



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

01 | 2014

02 | 2014

03 | 2014

04 | 2014

05 | 2014

06 | 2014

07 | 2014

08 | 2014

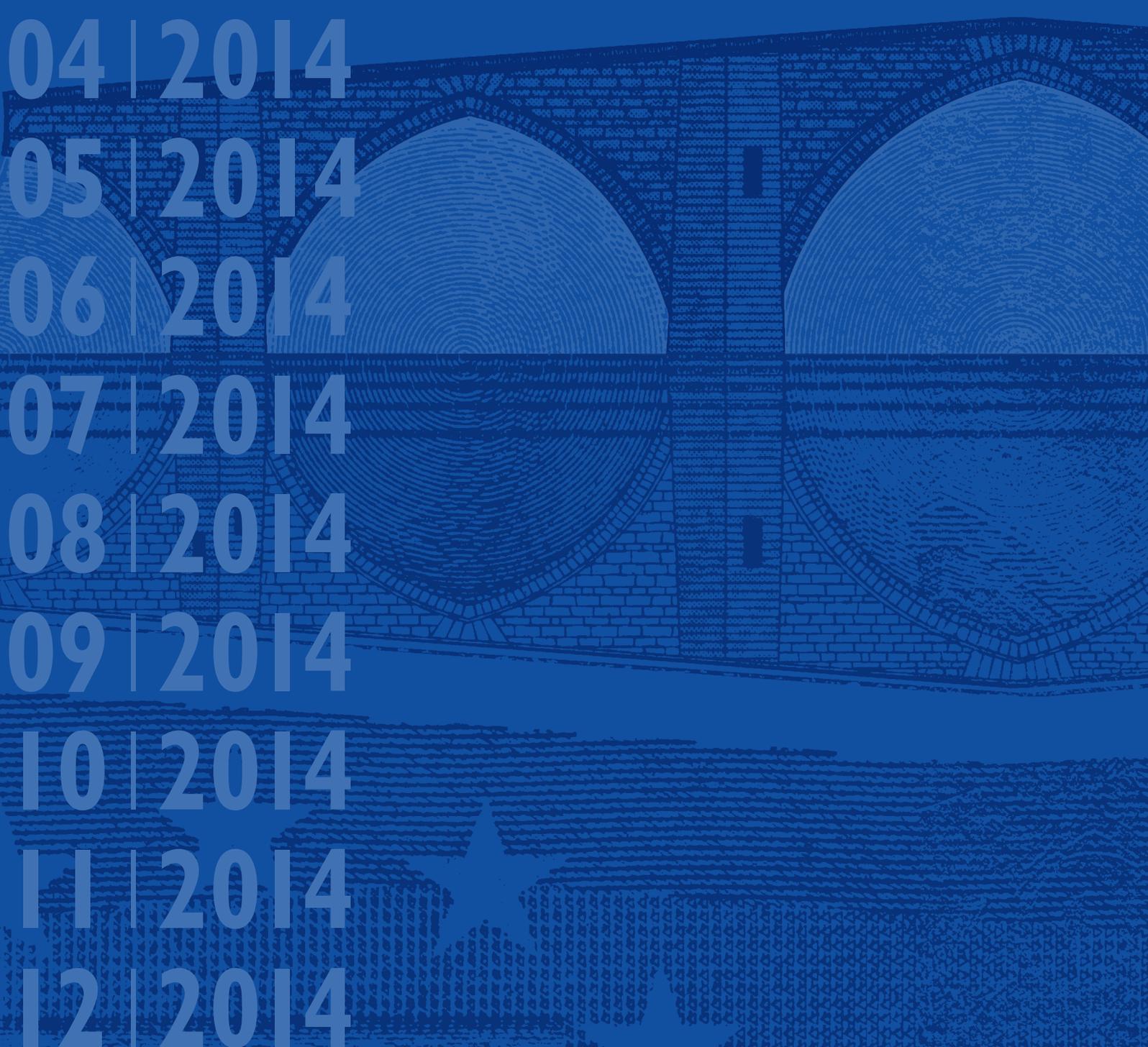
09 | 2014

10 | 2014

11 | 2014

12 | 2014

MONATSBERICHT  
MÄRZ





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



## MONATSBERICHT MÄRZ 2014

Auf allen  
Veröffentlichungen  
der EZB ist im  
Jahr 2014 ein  
Ausschnitt der  
20-€-Banknote  
abgebildet.

© Europäische Zentralbank, 2014

**Anschrift**

Kaiserstraße 29  
D-60311 Frankfurt am Main

**Postanschrift**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

[www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

**Fax**

+49 69 1344 6000

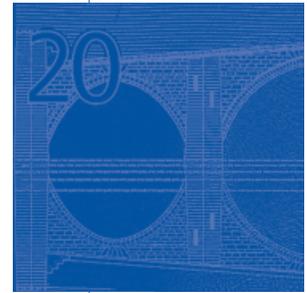
*Für die Erstellung dieses Monatsberichts ist das Direktorium der EZB verantwortlich. Die Übersetzungen werden von den nationalen Zentralbanken angefertigt und veröffentlicht (deutsche Fassung von der Deutschen Bundesbank, der Oesterreichischen Nationalbank und der Europäischen Zentralbank). In Zweifelsfällen gilt der englische Originaltext.*

*Alle Rechte vorbehalten. Die Anfertigung von Fotokopien für Ausbildungszwecke und nichtkommerzielle Zwecke ist mit Quellenangabe gestattet.*

*Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 5. März 2014.*

ISSN 1561-0292 (Druckversion)

ISSN 1725-2954 (Online-Version)



# INHALT

<b>EDITORIAL</b>	<b>5</b>
<b>WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN</b>	
1 Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9
<b>Kasten 1</b> Auswirkungen der jüngsten Finanzmarktspannungen in den Schwellenländern	11
2 Monetäre und finanzielle Entwicklung	23
<b>Kasten 2</b> Jüngste Entwicklung der Kapitalbilanz in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets	28
<b>Kasten 3</b> Liquiditätsbedingungen und geldpolitische Geschäfte in der Zeit vom 13. November 2013 bis zum 11. Februar 2014	37
<b>Kasten 4</b> Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften: Konsolidierte und nicht konsolidierte Messgrößen	53
3 Preise und Kosten	62
<b>Kasten 5</b> Einfluss der Preise für Dienstleistungen und Industrieerzeugnisse ohne Energie auf den jüngsten Rückgang der HVPI-Inflation	64
4 Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	74
5 Entwicklung der öffentlichen Finanzen	84
<b>Kasten 6</b> Die Überwachung der Wirtschafts- und Finanzpolitik im Rahmen des Europäischen Semesters 2014 – größte Herausforderungen	90
<b>AUFSATZ</b>	
Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2014	95
<b>STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	<b>SI</b>
<b>ANHANG</b>	
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)	VII
Publikationen der Europäischen Zentralbank	IX
Glossar	XI

## ABKÜRZUNGEN

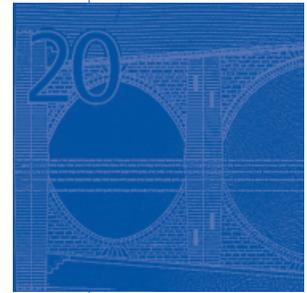
### LÄNDER

BE	Belgien	LU	Luxemburg
BG	Bulgarien	HU	Ungarn
CZ	Tschechische Republik	MT	Malta
DK	Dänemark	NL	Niederlande
DE	Deutschland	AT	Österreich
EE	Estland	PL	Polen
IE	Irland	PT	Portugal
GR	Griechenland	RO	Rumänien
ES	Spanien	SI	Slowenien
FR	Frankreich	SK	Slowakei
HR	Kroatien	FI	Finnland
IT	Italien	SE	Schweden
CY	Zypern	UK	Vereinigtes Königreich
LV	Lettland	JP	Japan
LT	Litauen	US	Vereinigte Staaten

### SONSTIGE

BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BPM5	Balance of Payments Manual des IWF (5. Auflage)
cif	Einschließlich Kosten für Fracht und Versicherung bis zur Grenze des importierenden Landes
EA	Euro-Währungsgebiet
EPI	Erzeugerpreisindex
ESVG 95	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EWI	Europäisches Währungsinstitut
EWK	Effektiver Wechselkurs
EZB	Europäische Zentralbank
fob	Frei an Bord an der Grenze des exportierenden Landes
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
HWWI	Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut
IAO	Internationale Arbeitsorganisation
IWF	Internationaler Währungsfonds
LSK/VG	Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe
LSK/GW	Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft
MFI	Monetäres Finanzinstitut
NACE	Statistische Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Union
NZB	Nationale Zentralbank
OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
SITC Rev. 4	Internationales Warenverzeichnis für den Außenhandel (4. Überarbeitung)
VPI	Verbraucherpreisindex
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion

**Entsprechend der in der EU angewendeten Praxis werden die EU-Länder im Bericht in der alphabetischen Reihenfolge der Bezeichnung der Länder in den jeweiligen Landessprachen aufgeführt.**



## EDITORIAL

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse beschloss der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 6. März 2014, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Die jüngsten Daten bestätigen, dass die moderate Erholung der Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets im Einklang mit der bisherigen Einschätzung des EZB-Rats verläuft. Gleichzeitig unterstützen die aktuellen von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen, die nun den Zeitraum bis Ende 2016 umfassen, frühere Erwartungen einer länger anhaltenden Phase niedriger Inflation, auf die ein allmählicher Anstieg der HVPI-Teuerungsraten auf ein Niveau folgt, das näher bei 2 % liegt. In dieses Bild passt auch, dass das Geldmengen- und Kreditwachstum nach wie vor verhalten ist. Die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen für das Eurogebiet sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung unter, aber nahe 2 % zu halten.

Was die mittelfristigen Inflations- und Wachstumsaussichten betrifft, so bestätigen die nun vorliegenden Daten und Analysen in vollem Umfang die Entscheidung des EZB-Rats, den akkommodierenden geldpolitischen Kurs so lange wie erforderlich beizubehalten. Dies wird die allmähliche Konjunkturerholung im Eurogebiet stützen. Der EZB-Rat bekräftigt ausdrücklich seine Forward Guidance und geht nach wie vor davon aus, dass die EZB-Leitzinsen für längere Zeit auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden. Diese Einschätzung beruht auf den auch mittelfristig insgesamt gedämpften Inflationsaussichten vor dem Hintergrund der allgemein schwachen Wirtschaftslage, der hohen ungenutzten Kapazitäten und einer verhaltenen Geldmengen- und Kreditschöpfung.

Der EZB-Rat beobachtet die Entwicklung an den Geldmärkten genau und ist bereit, alle verfügbaren Instrumente in Erwägung zu ziehen. Insgesamt ist der EZB-Rat weiterhin fest entschlossen, den hohen Grad an geldpolitischer Akkommodation beizubehalten und gegebenenfalls weitere entschiedene Maßnahmen zu ergreifen.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so erhöhte sich das reale BIP des Euro-Währungsgebiets im vierten Quartal 2013 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal und stieg damit das dritte Quartal in Folge. Die Entwicklung der umfragebasierten Vertrauensindikatoren, die gegenwärtig für den Zeitraum bis Februar verfügbar sind, steht mit einem weiterhin moderaten Wachstum auch im ersten Quartal dieses Jahres im Einklang. Mit Blick auf die Zukunft dürfte sich die anhaltende Erholung, wenn auch nur in geringem Tempo, fortsetzen. Insbesondere bei der Binnennachfrage sollte eine weitere leichte Verbesserung eintreten, die durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs, die sich verbessernden Finanzierungsbedingungen sowie die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und bei den Strukturreformen begünstigt wird. Zudem werden die Realeinkommen von niedrigeren Energiepreisen gestützt. Die Konjunktur dürfte auch von einer allmählichen Zunahme der Nachfrage nach Exporten aus dem Eurogebiet profitieren. Gleichwohl ist die Arbeitslosigkeit im Euroraum trotz Stabilisierung nach wie vor hoch, und die notwendigen Bilanzanpassungen im öffentlichen und im privaten Sektor werden das Tempo der wirtschaftlichen Erholung weiterhin beeinträchtigen.

Diese Einschätzung deckt sich auch weitgehend mit den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2014. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird das jährliche reale BIP im Jahr 2014 um 1,2 %, im Jahr 2015 um 1,5 % und im Jahr 2016 um 1,8 % steigen. Gegenüber den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2013 wurde die Projektion des Wachstums des realen BIP für 2014 leicht nach oben korrigiert.

Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Eurogebiet sind nach wie vor abwärtsgerichtet. Die Entwicklung an den globalen Finanzmärkten und in den aufstrebenden Volkswirtschaften sowie geopolitische Risiken könnten sich negativ auf die Konjunkturlage auswirken. Zu den anderen Abwärtsrisiken zählen eine schwächer als erwartet ausfallende Inlandsnachfrage und Exportzunahme sowie eine unzureichende Umsetzung von Strukturreformen in den Ländern des Euroraums.

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Februar 2014 auf 0,8 % und blieb damit gegenüber dem (nach oben korrigierten) Wert für Januar unverändert. Während die Energiepreise im Februar stärker sanken als im Vormonat, war bei den Industrierzeugnissen und Dienstleistungen ein kräftigerer Preisauftrieb als im Januar zu beobachten. Auf der Grundlage aktueller Informationen und der derzeitigen Terminpreise für Energie dürften die jährlichen HVPI-Inflationsraten auch in den kommenden Monaten in etwa auf dem aktuellen Niveau liegen. Anschließend dürften die Inflationsraten allmählich auf ein Niveau steigen, das näher bei 2 % liegt, was im Einklang mit den mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen für das Eurogebiet steht.

Diese Einschätzung deckt sich auch weitgehend mit den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2014. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird sich die jährliche HVPI-Inflation 2014 auf 1,0 %, 2015 auf 1,3 % und 2016 auf 1,5 % belaufen. Für das Schlussquartal 2016 wird eine Rate von 1,7 % projiziert. Gegenüber den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2013 wurde die Projektion der Inflation für 2014 leicht nach unten korrigiert. Da sich die von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2014 erstmals über einen dreijährigen Projektionszeitraum erstrecken, ist hervorzuheben, dass sich die Projektionen auf eine Reihe technischer Annahmen stützen, unter anderem gleichbleibende Wechselkurse und rückläufige Ölpreise, und dass die Unsicherheit, mit der sie behaftet sind, mit zunehmendem Projektionshorizont steigt.

Was die vom EZB-Rat vorgenommene Risikobeurteilung anbelangt, so werden sowohl die Aufwärts- als auch die Abwärtsrisiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung als begrenzt und auf mittlere Sicht weitgehend ausgewogen erachtet.

Was die monetäre Analyse betrifft, so bestätigen die Daten für Januar 2014 die Einschätzung einer verhaltenen Grunddynamik des Wachstums der weit gefassten Geldmenge (M3) und des Kreditvolumens. Die Zwölfmonatsrate von M3 stieg im Januar auf 1,2 %, verglichen mit 1,0 % im Dezember 2013. Die monatliche Zunahme von M3 im Januar war beträchtlich und glich so den starken Abfluss des Vormonats wieder aus. Das höhere Wachstum von M3 war einer robusteren Jahreswachstumsrate der Geldmenge M1 zu verdanken, die von 5,7 % im Dezember auf 6,2 % im Berichtsmonat anzog. Wie bereits in den Vormonaten wurde das jährliche M3-Wachstum hauptsächlich von einem Anstieg der Nettoauslandsposition der MFIs getragen, worin sich weiterhin das erhöhte Interesse internationaler Anleger an Vermögenswerten des Euroraums niederschlug. Die Jahresänderungsrate der Buchkredite an den privaten Sektor war nach wie vor rückläufig. Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte jährliche Änderungsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften lag im Januar unverändert bei -2,9 %. In der schwachen Entwicklung der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften kommen nach wie vor deren verzögerte Reaktion auf den Konjunkturzyklus, das Kreditrisiko sowie die anhaltenden Bilanzenpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor zum Ausdruck. Die um

Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Zwölfmonatsrate der Buchkreditvergabe an private Haushalte betrug im Januar des laufenden Jahres 0,2 % und ist damit seit Anfang 2013 weitgehend unverändert geblieben.

Seit dem Sommer 2012 hat sich die Refinanzierungssituation der Banken erheblich verbessert. Zur Gewährleistung einer angemessenen Transmission der Geldpolitik auf die Finanzierungsbedingungen in den Euro-Ländern ist es wichtig, dass die Fragmentierung der Kreditmärkte im Euroraum weiter abnimmt und die Widerstandsfähigkeit der Banken erforderlichenfalls erhöht wird. Dies ist auch das Ziel der derzeit laufenden umfassenden Bewertung der EZB, während die zeitnahe Durchführung weiterer Maßnahmen zur Schaffung einer Bankenunion weiter dazu beitragen wird, das Vertrauen in das Finanzsystem wiederherzustellen.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die wirtschaftliche Analyse die Erwartung des EZB-Rats einer länger anhaltenden Phase niedriger Inflation bekräftigt, auf die ein allmählicher Anstieg der Teuerungsraten auf ein Niveau folgt, das näher bei 2 % liegt. Die Gegenprüfung anhand der Signale aus der monetären Analyse bestätigt das Bild einer mittelfristig gedämpften Entwicklung des zugrunde liegenden Preisdrucks im Euroraum.

Was die Finanzpolitik anbelangt, so lassen die von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen anhaltende Fortschritte beim Abbau der Haushaltsungleichgewichte im Euro-Währungsgebiet erkennen. Das gesamtstaatliche Haushaltsdefizit im Euroraum dürfte im Jahr 2013 auf 3,2 % des BIP gesunken sein und wird den Projektionen zufolge im laufenden Jahr weiter auf 2,7 % des BIP reduziert werden. Der öffentliche Schuldenstand dürfte 2014 einen Höchstwert von 93,5 % des BIP erreichen und im kommenden Jahr leicht zurückgehen. Mit Blick auf die Zukunft sollten die Länder des Eurogebiets in ihren bisherigen Bemühungen zur Haushaltskonsolidierung nicht nachlassen und die hohe Staatsverschuldung mittelfristig senken. Die haushaltspolitischen Strategien sollten im Einklang mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt stehen und eine wachstumsfreundliche Gestaltung der Konsolidierungsmaßnahmen gewährleisten, welche die Qualität und Effizienz öffentlicher Dienstleistungen verbessert und gleichzeitig die durch die Besteuerung bedingten Verzerrungseffekte so gering wie möglich hält. Außerdem sollten die nationalen Behörden in allen Ländern des Euroraums mit der entschlossenen Umsetzung von Strukturreformen fortfahren. Diese Reformen sollten insbesondere darauf abzielen, die Bedingungen für unternehmerische Tätigkeiten zu verbessern sowie die Beschäftigung zu fördern und damit das Wachstumspotenzial des Euroraums zu stärken und die Arbeitslosigkeit in den Euro-Ländern zu verringern. Aus diesem Grund begrüßt der EZB-Rat die Mitteilung der Europäischen Kommission vom 5. März 2014 über die Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte und über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit. Mit Blick auf die Zukunft ist es von zentraler Bedeutung, dass der Rahmen zur makroökonomischen Überwachung im Euro-Währungsgebiet, der im Gefolge der Staatsschuldenkrise erheblich verschärft wurde, vollständig und in konsistenter Weise umgesetzt wird.

Der vorliegende Monatsbericht enthält einen Aufsatz mit dem Titel „Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2014“.



# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

*Die Weltwirtschaft expandiert, wenn auch in gemäßigtem Tempo, was unter anderem die veränderte Wachstumsdynamik in den einzelnen Regionen widerspiegelt. Während die Konjunktur in den meisten Industrieländern anzieht und damit die weltweite Erholung zunehmend stärkt, hat die Dynamik in wichtigen aufstrebenden Volkswirtschaften nachgelassen. Konkret wirken sich nach wie vor Bilanzverbesserungen im privaten Sektor und die akkommodierende Politik stützend auf die Konjunktur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften aus; dagegen haben strukturelle Hindernisse und die restriktiveren Finanzierungsbedingungen gepaart mit einem geringen politischen Handlungsspielraum in den Schwellenländern zu einer Abschwächung geführt. Das globale Wirtschaftsklima behauptet sich indes seit Anfang 2014 weiterhin recht gut, was auf eine anhaltende Expansion des Handels und der Weltwirtschaft hindeutet. Wenngleich die jüngsten Turbulenzen an den Finanzmärkten einiger Schwellenländer die Unsicherheit etwas haben steigen lassen, blieben die Spannungen bislang auf einzelne Regionen beschränkt und wirkten sich global nur begrenzt aus. Die Inflation ließ im letzten Quartal 2013 weltweit nach und hielt sich auch zu Beginn des laufenden Jahres vor dem Hintergrund umfangreicher Kapazitätsreserven und niedrigerer Energiepreise in Grenzen.*

### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG UND WELTHANDEL

Die Weltwirtschaft expandiert in gemäßigtem Tempo, was bis zu einem gewissen Grad die veränderte Wachstumsdynamik in den einzelnen Regionen widerspiegelt. Die global unterschiedlichen Wachstumsmuster lassen sich im Wesentlichen durch konjunkturelle und strukturelle Faktoren im Zusammenspiel mit länderspezifischen Reaktionen der Politik und der Finanzmärkte erklären. So nimmt die Wachstumsdynamik in den meisten Industrieländern – gestützt durch Bilanzverbesserungen im privaten Sektor und eine akkommodierende Politik – stetig zu, während sie sich in den Schwellenländern aufgrund anhaltender struktureller Hindernisse, politischer Unsicherheiten und volatiler Finanzierungsbedingungen abgeschwächt hat, was vor allem Länder mit binnenwirtschaftlichen Anfälligkeiten betrifft. Vorläufige Schätzungen für das Schlussquartal 2013 lassen erkennen, dass das BIP-Wachstum in den G-20-Ländern (ohne das Euro-Währungsgebiet) im Quartalsvergleich bei 0,9 % lag und damit deutlich niedriger ausfiel als im vorangegangenen Berichtszeitraum; allerdings waren auf Länderebene nach wie vor Unterschiede zu beobachten (siehe Tabelle 1). In den Vereinigten Staaten setzte sich das robuste Wachstum des realen BIP im vierten Quartal 2013 – getrieben durch die positive Entwicklung der privaten Konsumausgaben, der Investitionen außerhalb des Wohnungsbaus und der Exporte – fort. Die jüngsten Indikatoren weisen zwar auf eine leichte Abschwächung im ersten Jahresviertel 2014 hin, doch dürfte dies auf den kräftigen Lageraufbau der vorherigen Quartale sowie die widrigen Witterungsbedingungen zurückzuführen und damit nur vorübergehender Natur sein. In Japan folgte auf die rasche Expansion des ersten Halbjahrs 2013 ein moderateres Wachstum in der zweiten Jahreshälfte, was hauptsächlich schwachen Exporten und Unternehmensinvestitionen geschuldet war. Für das erste Jahresviertel 2014 ist allerdings mit einer Belebung zu rechnen, die im Vorfeld der Verbrauchsteueranhebung aus einem Anstieg der privaten Konsumausgaben resultieren dürfte. Die Wirtschaft im Vereinigten Königreich wies in den letzten Quartalen ein hohes Wachstum auf, und die Konjunkturindikatoren signalisieren auf kurze Sicht eine kräftige Aktivität. In China und anderen aufstrebenden Volkswirtschaften geht aus einer Reihe von Indikatoren hingegen eine nachlassende Wachstumsdynamik zu Beginn des laufenden Jahres hervor, obwohl einige asiatische Länder Ende 2013 ein unerwartet positives Wachstum verzeichneten.

Die jüngsten Turbulenzen an den Finanzmärkten einiger Schwellenländer haben die Unsicherheit bezüglich der weltwirtschaftlichen Perspektiven steigen lassen, wenngleich sich die Spannungen überwiegend auf Länder mit schwachen Fundamentaldaten und binnenwirtschaftlichen Ungleichgewichten beschränken (siehe Kasten 1). Die Auswirkungen auf die Weltwirtschaft halten sich bislang

**Tabelle 1 Wachstum des realen BIP in ausgewählten Volkswirtschaften**

(Veränderung in %)	Jährliche Wachstumsraten					Vierteljährliche Wachstumsraten		
	2012	2013	2013			2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4
			Q2	Q3	Q4			
G 20 <sup>1)</sup>	2,9	2,7	2,6	3,1	3,4	0,8	1,2	0,8
G 20 ohne Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>	3,6	3,4	3,2	3,8	4,0	0,9	1,5	0,9
Vereinigte Staaten	2,8	1,9	1,6	2,0	2,5	0,6	1,0	0,6
Japan	1,4	1,6	1,3	2,4	2,7	1,0	0,3	0,3
Vereinigtes Königreich	0,3	1,9	2,0	1,9	2,8	0,8	0,8	0,7
Dänemark	-0,4	0,4	0,8	1,0	0,6	1,0	0,4	-0,5
Schweden	1,3	1,5	0,7	0,7	3,1	0,0	0,5	1,7
Schweiz	1,0	2,0	2,3	2,1	1,9	0,6	0,5	0,2
Brasilien	1,0	2,3	3,3	2,2	1,9	1,8	-0,5	0,7
China	7,7	7,7	7,5	7,8	7,7	1,8	2,2	1,8
Indien	4,8	3,9	2,4	5,6	4,6	-0,2	5,8	0,1
Russland	3,4	-	1,2	1,2	-	-0,1	0,2	-
Türkei	2,2	-	4,5	4,4	-	2,0	0,9	-
Polen	2,0	1,5	1,3	1,8	2,2	0,6	0,7	0,6
Tschechische Republik	-0,9	-	-1,7	-1,2	-	0,3	0,2	-
Ungarn	-1,7	1,2	0,6	1,7	2,7	0,3	0,8	0,5

Quellen: Nationale Statistiken, BIZ, Eurostat, OECD und EZB-Berechnungen.

1) Die Zahlen für das vierte Quartal 2013 und die jährliche Wachstumsrate für 2013 sind Schätzungen auf Basis der aktuellsten verfügbaren Daten.

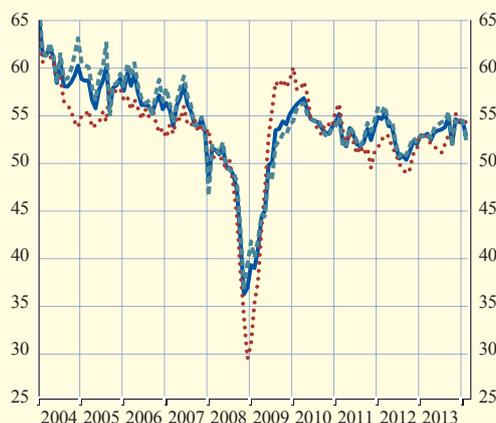
in Grenzen und haben zuletzt noch abgenommen. Die globalen Stimmungsindikatoren deuten kurzfristig auf ein insgesamt robustes Geschäftsklima zum Jahresbeginn 2014 hin, wobei die Konjunktur ihre allmähliche Erholung fortsetzen dürfte. Der globale EMI für die Produktion in der Gesamtindustrie (ohne Euro-Währungsgebiet) gab zwar im Februar aufgrund kräftiger Rückgänge der Indizes für die Vereinigten Staaten und Japan nach, zeigte aber – in Kombination mit dem starken Ergebnis für Januar – im ersten Quartal 2014 weiterhin eine weltwirtschaftliche Expansion an (siehe Abbildung 1). Dementsprechend signalisierte der Frühindikator der OECD im Dezember 2013 erneut Wachstumssteigerungen in den meisten wichtigen OECD-Ländern (insbesondere in den Vereinigten Staaten, im Vereinigten Königreich und in Japan), wies aber auf eingetübte Aussichten für die Schwellenländer hin, wobei das Wachstum in China, Brasilien und Russland nahe der Trendrate und in Indien unterhalb der Trendrate liegt (siehe Abbildung 2). Auch der ifo-Indikator für das Weltwirtschaftsklima lässt aufgehellte Perspektiven für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften und eine leichte Rückstufung der Konjunkturerwartungen für die Schwellenländer erkennen.

Im Einklang mit der weltwirtschaftlichen Expansion hat auch der internationale Handel im Jahr 2013 zugenommen, nachdem er über einen längeren Zeitraum hinweg träge geblieben war. Den Angaben des CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis zufolge

**Abbildung 1 Globaler Einkaufsmanagerindex (EMI) ohne Euro-Währungsgebiet**

(saisonbereinigt; Monatswerte)

- EMI für die Produktion – insgesamt
- ... EMI für die Produktion – verarbeitendes Gewerbe
- - - EMI für die Produktion – Dienstleistungen



Quelle: Markit.

**Abbildung 2 Frühindikator und Industrie-  
produktion**

(linke Skala: normierter Indexdurchschnitt = 100; rechte Skala:  
Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeit-  
raum in %)



Quellen: OECD und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Der Frühindikator bezieht sich auf die OECD-  
Länder zuzüglich Brasilien, China, Indien, Indonesien, Russland  
und Südafrika. Die Horizontale bei 100 stellt den konjunkturellen  
Trend dar. Die Industrie-  
produktion bezieht sich auf die obigen  
Länder ohne Indonesien.

entwickelten sich die Wareneinfuhren im Schlussquartal 2013 weiterhin dynamisch und legten um 1,2 % gegenüber dem vorangegangenen Vierteljahr zu (nach zuvor 1,3 %), wodurch die jährliche Wachstumsrate des Welthandels auf 2,8 % stieg (verglichen mit 1,9 % im Jahr 2012). Der globale EMI für neue Exportaufträge im verarbeitenden Gewerbe zog unterdessen im Februar 2014 geringfügig an, was auf eine anhaltende und moderate Erholung des internationalen Welthandels schließen lässt.

Industrieländern dürften der nachlassende Verschuldungsabbau im privaten Sektor und die Haushaltskonsolidierung das Vertrauen und die Binnennachfrage stärken. Eine höhere Auslandsnachfrage der fortgeschrittenen Volkswirtschaften sollte das Exportgeschäft der Schwellenländer stützen und somit teilweise die durch strukturelle Hindernisse und Reformträgheit bedingten negativen Auswirkungen auf das Potenzialwachstum ausgleichen.

Die Risiken für den Weltwirtschaftsausblick bleiben insgesamt abwärtsgerichtet. Die Entwicklung an den globalen Finanzmärkten und in den aufstrebenden Volkswirtschaften sowie geopolitische Risiken könnten sich negativ auf die Konjunkturlage auswirken. Auch von einem Anstieg der Rohstoffpreise und einer hinter den Erwartungen zurückbleibenden weltweiten Nachfrage gehen Abwärtsrisiken aus.

## Kasten I

### AUSWIRKUNGEN DER JÜNGSTEN FINANZMARKTSPANNUNGEN IN DEN SCHWELLENLÄNDERN

Die Spannungen an den Finanzmärkten der Schwellenländer sind zu Beginn des laufenden Jahres wieder gestiegen und haben damit zu wachsender Besorgnis hinsichtlich der Risiken für die wirtschaftliche Entwicklung dieser Länder und der allgemeinen weltwirtschaftlichen Erholung geführt. Im Vergleich zu entsprechenden Phasen des vergangenen Jahres sind die aktuellen Turbulenzen weniger intensiv und enger begrenzt, da nur eine kleine Ländergruppe davon betroffen

Mit Blick auf die nähere Zukunft wird sich gemäß den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2014 (siehe Aufsatz) die weltwirtschaftliche Erholung weiter verstärken; dies wird allerdings nur schrittweise vonstattengehen, da einige Hindernisse die mittelfristigen Aussichten nach wie vor – wenn auch in geringerem Umfang – eintrüben. Das globale Wachstumsprofil hat sich auf kurze Sicht insgesamt kaum verändert, wurde für die mittlere Frist verglichen mit den Projektionen vom Dezember 2013 aber leicht nach unten korrigiert. In den Industri-

Die Risiken für den Weltwirtschaftsausblick bleiben insgesamt abwärtsgerichtet. Die Entwicklung an den globalen Finanzmärkten und in den aufstrebenden Volkswirtschaften sowie geopolitische Risiken könnten sich negativ auf die Konjunkturlage auswirken. Auch von einem Anstieg der Rohstoffpreise und einer hinter den Erwartungen zurückbleibenden weltweiten Nachfrage gehen Abwärtsrisiken aus.

ist (siehe Abbildung A). In längerfristiger Betrachtung dürften die Marktunruhen den in den letzten vier Jahren beobachteten generellen Trend einer Wachstumsverlangsamung verstärken, der teilweise eine strukturelle Abschwächung in einigen der größeren Schwellenländer widerspiegelt. Im vorliegenden Kasten werden die allgemeine wirtschaftliche Entwicklung in den aufstrebenden Volkswirtschaften sowie die potenziellen Auswirkungen der jüngsten Spannungen an den Finanzmärkten untersucht.

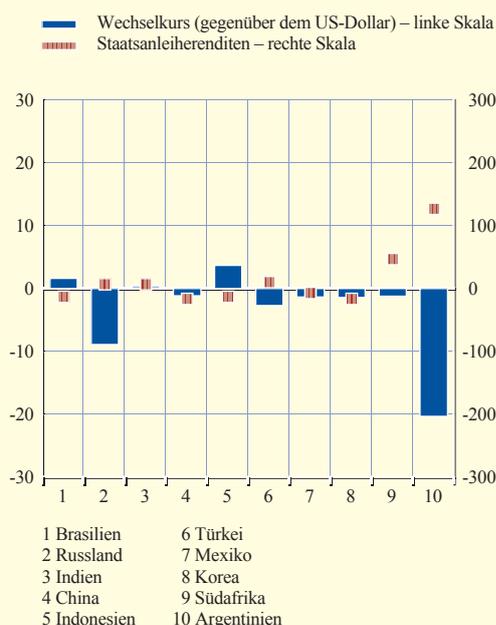
### Bedeutung struktureller und konjunktureller Faktoren für die Wachstumsverlangsamung in den Schwellenländern

Das aggregierte BIP-Wachstum der Schwellenländer hat sich in den letzten Jahren deutlich verringert, und zwar von 7,6 % im Jahr 2010 auf 4,7 % im Jahr 2012. Dies liegt weit unter der Zuwachsrate der Jahre vor der Finanzkrise, die im Zeitraum von 2000 bis 2007 in aggregierter Betrachtung bei durchschnittlich rund 6 % lag (siehe Abbildung B). Der Rückgang war in fast allen Schwellenländern zu verzeichnen und stärker ausgeprägt als in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften.

Ein Aspekt der jüngsten Wirtschaftsabschwächung war eine Verringerung des Potenzialwachstums. Die meisten Analysten erwarten nun für die kommenden Jahre ein moderates Wachstum; die Langfristprognosen (Stand in fünf Jahren) von Consensus Economics wurden für viele der

**Abbildung A Jüngste Entwicklung der Staatsanleiherenditen und Wechselkurse in ausgewählten Schwellenländern**

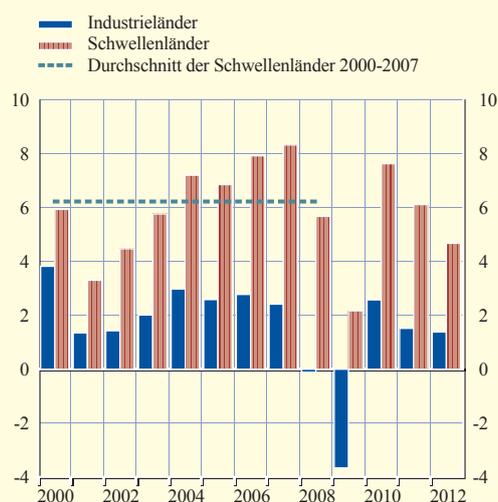
(in Basispunkten; Veränderung in %)



Quellen: Haver, Bloomberg und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Veränderung vom 1. Januar bis zum 26. Februar 2014. Für Argentinien wurde der Spread des EMBI betrachtet.

**Abbildung B Wachstum des realen BIP**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Zu den Industrieländern gehören das Euro-Währungsgebiet, Australien, Dänemark, Island, Japan, Kanada, Neuseeland, Norwegen, Schweden, die Schweiz, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten. Die Gruppe der Schwellenländer umfasst rund 150 Staaten.

größeren Schwellenländer nach unten revidiert. Die wirtschaftliche Expansion in China ist seit 2012 besonders stark rückläufig, da sich die Grenzen des chinesischen Wachstumsmodells – d. h. eine große Abhängigkeit von der Kapitalbildung und der Migration von Arbeitskräften im verarbeitenden Gewerbe von ländlichen in städtische Gebiete – bereits abzeichnen.<sup>1</sup> In den kommenden Jahren dürfte das Potenzialwachstum in China einem Abwärtspfad folgen, da die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter zurückgeht und sich die Nachfrage allmählich weg von den Investitionen und hin zum privaten Konsum verlagert. In vielen Schwellenländern haben zudem eine unzureichende physische Infrastruktur und ein schlechtes Geschäftsklima – in einigen Ländern kombiniert mit einer nachlassenden Dynamik der Strukturreformen – das Wachstumspotenzial beeinträchtigt.

Hauptursache für die Abschwächung sind jedoch konjunkturelle Faktoren. Die aufstrebenden Volkswirtschaften haben unter der verhaltenen Nachfrage aus den Industrieländern zu leiden, in die im Schnitt die Hälfte ihrer gesamten Exporte fließt. Viele Staaten wurden auch von der Wachstumsverlangsamung in China in Mitleidenschaft gezogen. Im Zusammenhang damit hat die geringere Nachfrage nach Rohstoffen dazu geführt, dass rohstoffexportierende Länder nicht mehr von stark steigenden Weltmarktpreisen profitieren.

Den aufstrebenden Volkswirtschaften sind seit 2010 aber zumeist auch ausgleichende Faktoren zugutegekommen, insbesondere die lockeren Finanzierungsbedingungen im In- und Ausland. Durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs in den Industrieländern sind die Zinssätze weltweit gesunken und die Kapitalströme in die Schwellenländer gestiegen. Auch binnenwirtschaftliche Maßnahmen wie eine expansive Finanzpolitik haben das Wachstum im unmittelbaren Gefolge der globalen Finanzkrise tendenziell gefördert. Vor dem Hintergrund der in dieser Zeit beobachteten niedrigen Realzinsen in vielen Schwellenländern waren die Finanzierungsbedingungen dort recht locker und das Kreditwachstum zum Teil sehr kräftig.

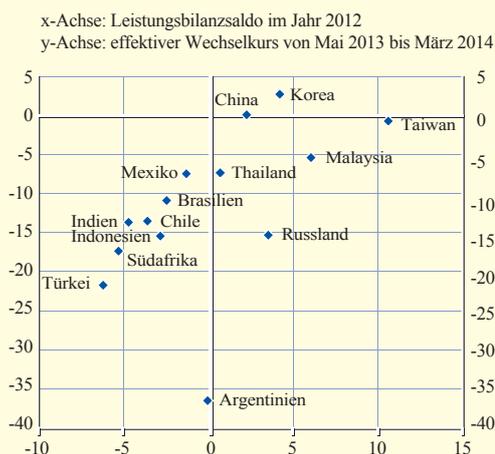
### Zunehmende außen- und binnenwirtschaftliche Fragilitäten in einigen Schwellenländern

Die Faktoren, die dazu beitrugen, das Wachstum nach dem globalen Wirtschaftsabschwung in den Jahren 2008 und 2009 zu stützen, haben zugleich auch zu höheren Ungleichgewichten in einigen Schwellenländern geführt, insbesondere zu einer Verschlechterung der Leistungsbilanzsalden (in Südafrika, Indonesien, Indien und der Türkei), anhaltenden Haushaltsdefiziten (in Argentinien und Indien) sowie aufgeblähten Finanzsektoren nach Phasen sehr starken Kreditwachstums (in Brasilien, Indonesien und der Türkei).

<sup>1</sup> Siehe EZB, Bestimmungsfaktoren des Wirtschaftswachstums und der Wachstumsaussichten in China, Kasten 1, Monatsbericht Dezember 2013.

**Abbildung C Entwicklung der Wechselkurse und Leistungsbilanzsalden in ausgewählten Schwellenländern**

(in % des BIP; Veränderung in %)



Quellen: Haver und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Wechselkurse werden anhand der nominalen effektiven Wechselkurse gegenüber einer Gruppe von 39 Handelspartnern gemessen.

Seit Mai 2013 haben die Finanzmärkte diesen Fragilitäten offenbar mehr Aufmerksamkeit geschenkt. Die meisten Länder mit hohen Leistungsbilanzdefiziten waren von Finanzmarktspannungen betroffen (siehe Abbildung C). Die Währungen dieser Länder haben seit Mai 2013 in effektiver Rechnung durchschnittlich um bis zu 25 % abgewertet. Andere Faktoren wie etwa binnenwirtschaftliche und politische Unsicherheiten (z. B. in Argentinien und der Türkei) scheinen ebenfalls zu den gestiegenen Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich der Wachstumsaussichten beigetragen zu haben.

### Risiken und Auswirkungen

Die weltweiten Auswirkungen der anhaltenden Spannungen dürften sich in Grenzen halten, solange die Turbulenzen nicht zunehmen und auf eine kleine Anzahl von Ländern beschränkt bleiben. Die bislang nur geringen Ansteckungseffekte zwischen den Währungen der aufstrebenden Volkswirtschaften lassen darauf schließen, dass die jüngste Verkaufswelle an den Finanzmärkten größtenteils durch idiosynkratische länderspezifische Faktoren bedingt war.

Unterdessen besteht die Gefahr, dass die in den letzten Jahren beobachtete Wachstumsabschwächung in den aufstrebenden Volkswirtschaften Ausdruck tiefgreifender und eher struktureller Probleme in einer ganzen Reihe von Schwellenländern sein könnte. Dementsprechend bleibt angesichts der zuletzt gestiegenen Fragilitäten in einigen Ländern das Extremrisiko („Tail Risk“) bestehen, dass sich lokal begrenzte Probleme doch ausbreiten und eine allgemeine Kapitalflucht aus den aufstrebenden Volkswirtschaften auslösen könnten. In einem solchen „Tail Risk“-Szenario könnte eine daraus resultierende breiter angelegte Wirtschaftsabschwächung in den Schwellenländern das weltweite Wachstum beeinträchtigen.

## 1.2 INTERNATIONALE PREISENTWICKLUNG

Das seit 2011 beobachtete Nachlassen der globalen Inflation setzte sich auch im Jahr 2013 fort, wofür im Wesentlichen ein geringerer Beitrag der Rohstoffpreise und umfangreiche Kapazitätsreserven verantwortlich waren. Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise in den OECD-Ländern beschleunigte sich in den letzten Monaten des vergangenen sowie zu Beginn des laufenden Jahres geringfügig und betrug im Januar 1,7 %, da die negativen Basiseffekte im Zusammenhang mit dem Rückgang der Energiepreise allmählich abklangen (siehe Tabelle 2). Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet lag die jährliche Teuerungsrate im OECD-Raum im Januar weiterhin stabil bei 1,6 %. In den meisten nicht der OECD angehörenden Schwellenländern verringerte sich die Inflation zugleich, während sie in China konstant blieb. Mit Blick auf die Zukunft wird erwartet, dass sich die Inflation weltweit – und insbesondere in den Industrieländern – in einem Umfeld relativ stabiler Rohstoffpreise, umfangreicher Kapazitätsreserven und verankerter Inflationserwartungen weiterhin in Grenzen hält.

Die Aussichten für die globale Inflation werden stark von der Entwicklung der Rohstoffpreise und – wichtiger noch – der Energiepreise beeinflusst. Die Notierungen für Rohöl der Sorte Brent bewegten sich in den vergangenen Monaten relativ stabil in einer Spanne von 105 USD bis 111 USD je Barrel (siehe Abbildung 3). Am 5. März 2014 kostete Brent-Rohöl 109 USD je Barrel und damit 1 % weniger als vor Jahresfrist. Betrachtet man die Fundamentaldaten, so lassen die internationalen Angebots- und Nachfragebedingungen auf einen recht gut versorgten Ölmarkt schließen. Der Internationalen Energieagentur zufolge dürfte die weltweite Ölnachfrage im ersten Vierteljahr 2014 geringer ausfallen als noch im Vorquartal. Das Ölangebot der Nicht-OPEC-Staaten wird den

**Tabelle 2 Preisentwicklung in ausgewählten Volkswirtschaften**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2012	2013	2013 Sept.	2013 Okt.	2013 Nov.	2013 Dez.	2014 Jan.	2014 Febr.
OECD	2,3	1,6	1,5	1,3	1,5	1,6	1,7	-
Vereinigte Staaten	2,1	1,5	1,2	1,0	1,2	1,5	1,6	-
Japan	0,0	0,4	1,1	1,1	1,5	1,6	1,4	-
Vereinigtes Königreich	2,8	2,6	2,7	2,2	2,1	2,0	1,9	-
Dänemark	2,4	0,5	0,2	0,3	0,3	0,4	0,8	-
Schweden	0,9	0,4	0,5	0,2	0,3	0,4	0,2	-
Schweiz	-0,7	-0,2	-0,1	-0,3	0,1	0,1	0,1	-
Brasilien	5,4	6,2	5,9	5,8	5,8	5,9	5,6	-
China	2,6	2,6	3,1	3,2	3,0	2,5	2,5	-
Indien <sup>1)</sup>	7,5	6,3	7,0	7,2	7,5	6,2	5,0	-
Russland	5,1	6,8	6,1	6,2	6,5	6,5	6,0	6,2
Türkei	8,9	7,5	7,9	7,7	7,3	7,4	7,8	7,9
Polen	3,7	0,8	0,9	0,7	0,5	0,6	0,6	-
Tschechische Republik	3,5	1,4	1,0	0,8	1,0	1,5	0,3	-
Ungarn	5,7	1,7	1,6	1,1	0,4	0,6	0,8	-
Nachrichtlich: OECD-Kerninflation <sup>2)</sup>	1,8	1,6	1,6	1,5	1,6	1,6	1,6	-

Quellen: OECD, nationale Statistiken, BIZ, Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Inflationsrate gemessen am WPI für Indien.

2) Ohne Nahrungsmittel und Energie.

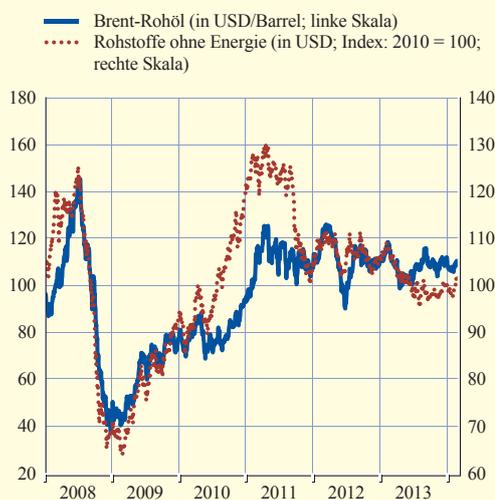
Erwartungen nach im ersten Jahresviertel weiter steigen, was hauptsächlich einer deutlichen Ausweitung der Schieferölproduktion in den Vereinigten Staaten zuzuschreiben ist. Mittelfristig rechnen die Marktteilnehmer mit fallenden Ölpreisen; so werden Terminkontrakte für Brent-Rohöl zur Lieferung im Dezember 2015 zu 99 USD je Barrel gehandelt.

In aggregierter Betrachtung waren die Preise für Rohstoffe ohne Energie in den letzten Monaten relativ stabil. Damit bestätigt sich der seit Mitte 2013 eingeschlagene Stabilisierungspfad ungeachtet einer gewissen Volatilität in den Sommermonaten. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie liegt derzeit 4 % unter seinem Vorjahrsniveau.

### 1.3 WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG IN AUSGEWÄHLTEN VOLKSWIRTSCHAFTEN

#### VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten setzte sich das robuste Wirtschaftswachstum im vierten Quartal 2013 fort. Der zweiten Schätzung des Bureau of Economic Analysis zufolge erhöhte sich das reale BIP im Berichtszeitraum auf Jahresrate hochgerechnet um 2,4 % (0,6 % im Quartalsvergleich) nach einem Anstieg von 4,1 % (1,0 % im Quartalsvergleich) im vorangegangenen Vierteljahr. Begünstigt wurde die wirtschaftliche Entwicklung durch die gegenüber dem vorangegangenen Jahresviertel höheren Zuwächse

**Abbildung 3 Wichtige Entwicklungen bei den  
Rohstoffpreisen**


Quellen: Bloomberg und HWWI.

bei den privaten Konsumausgaben, den Investitionen außerhalb des Wohnungsbaus und den Ausführen, während vom Lageraufbau bereits das vierte Quartal in Folge ein Wachstumsbeitrag ausging. Die Wohnungsbauinvestitionen und Staatsausgaben waren rückläufig, Letztere aufgrund von Ausgabensenkungen der bundesstaatlichen, regionalen und lokalen Gebietskörperschaften.

Die meisten aktuellen Indikatoren entwickelten sich schwächer als erwartet, was den Schluss zulässt, dass sich das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal 2014 vorübergehend verlangsamen könnte. Die verfügbaren hochfrequenten Daten für Januar zu den Einzelhandelsumsätzen, zur Industrieproduktion und zur Aktivität am Wohnimmobilienmarkt fielen insgesamt mäßig aus. Für die jüngste Schwächeperiode dürften vor allem die widrigen Witterungsbedingungen verantwortlich sein, da dieser Winter zu den kältesten und schneereichsten seit Bestehen der Aufzeichnungen gehört. Sobald sich die Wetterlage bessert, ist mit einer Wachstumsbelebung zu rechnen. Insgesamt wird erwartet, dass sich die Wirtschaftstätigkeit im laufenden Jahr zusehends beschleunigt. Dabei dürften eine weitere Stärkung der privaten Inlandsnachfrage auf der Basis anhaltend akkommodierender Finanzierungsbedingungen und eines steigenden Vertrauens sowie ein sich verringernder Fiscal Drag positiv zu Buche schlagen. Die Risiken im Zusammenhang mit der Finanzpolitik haben sich zuletzt vor dem Hintergrund der bis März 2015 verlängerten Anhebung der Schuldenobergrenze verringert. Was die Situation am Arbeitsmarkt betrifft, so ging die Arbeitslosenquote im Januar weiter auf 6,6 % zurück. Andere Indikatoren zeichnen unterdessen ein weniger positives Bild des Arbeitsmarktes. So liegen die Langzeitarbeitslosigkeit und die Zahl der Teilzeitbeschäftigten, die vorzugsweise Vollzeit arbeiten möchten, weiterhin auf einem erhöhten Niveau; auch das Tempo der Schaffung neuer Arbeitsplätze blieb im Januar 2014 relativ verhalten.

Die jährliche am VPI gemessene Inflation erhöhte sich im Januar 2014 um 0,1 Prozentpunkte auf 1,6 %, wofür vor allem ein rascherer jährlicher Anstieg der Energiepreise maßgeblich war. Die jährliche VPI-Teuerungsrate ohne Nahrungsmittel und Energie belief sich ebenfalls auf 1,6 % und war damit etwas niedriger als die in den vorangegangenen vier Monaten ermittelte Rate von 1,7 %. Die am Deflator der privaten Konsumausgaben gemessene jährliche Inflation lag in den letzten Monaten mit rund 1 % auf einem niedrigeren Stand, unter anderem weil die Komponenten anders gewichtet werden als im VPI. In der Vorausschau dürfte die wirtschaftliche Erholung im Laufe der Zeit zu einem Abbau der gesamtwirtschaftlichen Unterauslastung führen, was sich in einem allmählichen und moderaten Anstieg der Teuerung niederschlagen sollte.

Vor dem Hintergrund der sich allgemein aufhellenden Wirtschaftsaussichten kündigte der Offenmarktausschuss der Federal Reserve auf seiner Sitzung am 29. Januar 2014 an, die monatlichen Wertpapierkäufe ab Februar um weitere 10 Mrd USD zu drosseln und nur mehr Titel im Umfang von 65 Mrd USD zu erwerben. Die Verringerung des Volumens betrifft die hypothekarisch besicherten Wertpapiere (Ankauf von 30 Mrd USD nach zuvor 35 Mrd USD) in gleichem Maße wie die längerfristigen US-Staatsanleihen (Ankauf von 35 Mrd USD statt bisher 40 Mrd USD). Der Offenmarktausschuss beließ seine Hinweise zur künftigen Ausrichtung der Geldpolitik (Forward Guidance) verglichen mit der Erklärung vom Dezember unverändert und bekräftigte, dass es gerechtfertigt sein dürfte, den Zinssatz für Tagesgeld auch dann deutlich länger im aktuellen Zielkorridor zu belassen, wenn die Arbeitslosenquote auf unter 6 ½ % gesunken ist, insbesondere für den Fall, dass die prognostizierte Teuerung weiterhin unter dem längerfristigen Ziel von 2 % liegt.

## JAPAN

Nach den sehr hohen Zuwachsraten in den Anfangsmonaten des Jahres 2013 verlor das Wirtschaftswachstum im zweiten Halbjahr etwas an Schwung. Der ersten vorläufigen Schätzung der

japanischen Regierung zufolge erhöhte sich das reale BIP im vierten Quartal 2013 – wie schon im Berichtszeitraum zuvor – um 0,3 %. Die Inlandsnachfrage behauptete sich relativ gut und trug im Schlussquartal 0,8 Prozentpunkte zum BIP-Wachstum bei. Dagegen gingen vom Außenhandel im gleichen Zeitraum negative Wachstumsimpulse in Höhe von 0,5 Prozentpunkten aus, die durch stagnierende Exporte und sprunghaft gestiegene Importe zu erklären waren. Das Exportwachstum entwickelte sich trotz einer kräftigen Abwertung des Yen im vergangenen Jahr verhalten. Die Konjunktur dürfte im ersten Quartal 2014 vorübergehend davon profitieren, dass Ausgaben im Vorfeld der für April vorgesehenen Verbrauchsteuererhöhung vorgezogen werden. Auch die jüngsten Stimmungskennzeichen und harte Daten bestätigen die erwartete Erholung. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe lag im Januar 2014 bei 56,5 Punkten und war damit verglichen mit dem Ergebnis vom Dezember 2013 kaum verändert; die Industrieproduktion wurde im Januar um 4,0 % gegenüber dem Vormonat ausgeweitet.

Die Daten zur Preisentwicklung im Januar deuten auf eine nachlassende Dynamik hin. Im Vorjahresvergleich verlangsamte sich die VPI-Inflation im Januar auf 1,4 % (nach 1,6 % im Dezember), während sich die VPI-Teuerungsrate ohne Nahrungsmittel, Getränke und Energie zugleich unverändert bei 0,7 % hielt. Der jüngste Anstieg der Inflation ist zu großen Teilen auf temporäre Faktoren zurückzuführen und dürfte durch die für April vorgesehene Verbrauchsteuererhöhung weiteren Auftrieb erhalten. Wenngleich die Inflationserwartungen im vergangenen Jahr deutlich gestiegen sind, liegen sie immer noch unter dem von der Bank von Japan festgesetzten Ziel von 2 %; für eine breit angelegte Zunahme der Inlandspreise gibt es indes kaum Hinweise. Die Inflationsaussichten werden daher wesentlich vom Ergebnis der im Frühjahr 2014 stattfindenden Tarifrunde abhängen.

Auf ihrer geldpolitischen Sitzung am 18. Februar 2014 beschloss die Bank von Japan, ihre Zielvorgabe für die Geldbasis unverändert beizubehalten. Darüber hinaus wurde vereinbart, den Umfang der wachstumsfördernden Refinanzierungsfazilität (Growth-Supporting Funding Facility) und des Programms zur Förderung der Bankkreditvergabe (Stimulating Bank Lending Facility) zu verdoppeln und die Laufzeit um jeweils ein Jahr zu verlängern; andernfalls wären beide Maßnahmen vor der Februarsitzung ausgelaufen. Der Beschluss ist vor dem Hintergrund zu sehen, dass beide Fazilitäten seit ihrer Einführung nur zögerlich in Anspruch genommen worden sind.

## VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich wurde in den vergangenen Quartalen ein robustes Wirtschaftswachstum verbucht. Das reale BIP stieg im Schlussquartal 2013 um 0,7 % gegenüber dem Dreimonatszeitraum zuvor, was im Wesentlichen den Investitionen und Exporten zuzuschreiben war. Einige der wichtigsten aus Unternehmensbefragungen gewonnenen Indikatoren sind in den letzten Monaten leicht gesunken, doch die relativ hohen Werte dieser Indikatoren weisen auf ein nach wie vor kräftiges Wachstum zu Beginn des ersten Jahresviertels 2014 hin. Das Verbrauchervertrauen hat sich ebenfalls verbessert, und es zeichnet sich eine Erholung des Kreditwachstums ab. Mittelfristig dürfte sich das Expansionstempo allerdings etwas verringern. Die angesichts des moderaten Produktivitätszuwachses relativ schwache Entwicklung der Realeinkommen der Privathaushalte sowie die auch weiterhin notwendigen Bilanzsanierungen im privaten und öffentlichen Sektor werden die Binnennachfrage noch für einige Zeit dämpfen. Auch die Aussichten für das Exportwachstum bleiben verhalten.

Die jährliche VPI-Teuerungsrate schwächte sich im Januar 2014 weiter leicht ab. Gegenüber dem Wert vom Dezember 2013 ging sie um 0,1 Prozentpunkte auf 1,9 % zurück. Den Erwartungen zufolge wird der Inflationsdruck moderat bleiben, da die Teuerung nach wie vor durch

die Kapazitätsreserven in der Wirtschaft und die verzögerten Auswirkungen der jüngsten Währungsaufwertung gedämpft wird.

Auf seiner Sitzung am 6. Februar 2014 beließ der geldpolitische Ausschuss der Bank of England den Leitzins bei 0,5 % und den Umfang des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten bei 375 Mrd GBP. Am 12. Februar kündigte der Ausschuss einige Änderungen an seiner Forward Guidance an. Sie soll künftig an eine Reihe von Faktoren gekoppelt werden, die beispielsweise mit den Kapazitätsreserven am Arbeitsmarkt zusammenhängen.

#### **ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER**

In Schweden gewann die Konjunkturerholung gegen Ende 2013 an Schwung, während sie sich in Dänemark deutlich abschwächte. Im Quartalsvergleich legte das reale BIP in Schweden im letzten Vierteljahr 2013 um 1,7 % zu und sank in Dänemark um 0,5 %. Ausschlaggebend für diese Entwicklung war in beiden Ländern vor allem die Binnennachfrage. In der Schweiz wurde im gleichen Zeitraum eine Zunahme des realen BIP um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal verzeichnet. Getragen wurde dieser Zugewinn von einer Erhöhung der Konsumausgaben und der Bruttoanlageinvestitionen, während der Außenbeitrag das Wachstum belastete. Mit Blick auf die Zukunft dürfte das reale BIP-Wachstum in Schweden und der Schweiz anziehen und seine Dynamik in Dänemark beibehalten. Der Inflationsdruck hat unterdessen weiter nachgelassen; so sank die jährliche HVPI-Teuerungsrate in den letzten Monaten in Dänemark auf unter 1 % und in Schweden auf knapp 0 %. Zurückzuführen war dies auf einen geringeren Anstieg der Energiepreise und einen gemäßigeren inländischen Preisdruck. In der Schweiz kehrte sich die jährliche Inflationsrate der Verbraucherpreise Ende 2013 und Anfang 2014 ins Positive.

In den größten mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten hat sich die konjunkturelle Erholung fortgesetzt. Getragen wurde sie von einem regen Exportgeschäft, wengleich auch die Binnennachfrage anzog. Aus vorläufigen Daten lässt sich erkennen, dass das reale BIP, das zum Teil durch Sonderfaktoren gestützt wurde, in der Tschechischen Republik und in Rumänien kräftig zunahm und auch in Ungarn und Polen im Schlussquartal 2013 erneut stabil zulegte. Betrachtet man die nähere Zukunft, so dürfte die Konjunktur 2014 zunehmend an Schwung gewinnen. Dabei kommt der Binnennachfrage bzw. in erster Linie den Investitionen, die durch die Absorption verfügbarer EU-Mittel gestützt werden sollten, eine immer größere Bedeutung zu. Die Ausfuhren sollten ebenfalls zum Wachstum beitragen. In den größten mittel- und osteuropäischen Ländern hat sich die jährliche am HVPI gemessene Teuerungsrate in den letzten Monaten weiter spürbar verringert. Dies war eine Folge des geringen Anstiegs der Nahrungsmittel- und Energiepreise, nachlassender Basiseffekte aufgrund früherer Erhöhungen (bzw. in jüngerer Zeit erfolgter Senkungen) der indirekten Steuern und administrierten Preise sowie des schwachen inländischen Kostendrucks. Angesichts der gedämpften Inflationsaussichten blieb der geldpolitische Kurs in den größten mittel- und osteuropäischen Ländern akkommodierend.

In der Türkei wurde im dritten Quartal 2013 ein vierteljährliches Wachstum des realen BIP von 0,9 % verzeichnet, nachdem es im ersten Halbjahr sehr stark zugelegt hatte. Ausschlaggebend für den Wachstumsrückgang waren die nachlassenden Auswirkungen einer kräftigen Ausweitung der öffentlichen Investitionen Anfang 2013, ein geringfügiger Lagerabbau, eine Verringerung der staatlichen und privaten Konsumausgaben sowie ungünstigere Finanzierungsbedingungen. Im letzten Jahresviertel 2013 und Anfang 2014 dürfte die Binnennachfrage durch eine straffere Geldpolitik, regulatorische Maßnahmen zur Drosselung der Kreditvergabe an Privatkunden, verstärkte politische Spannungen sowie eine erhöhte Unsicherheit aufgrund der Finanzmarkt- und Wechselkursvo-

lilität gedämpft worden sein, wohingegen die einsetzende konjunkturelle Erholung in der EU die Exporte stützen dürfte. Obwohl sich die Wirtschaft im Schlussquartal 2013 etwas schwächer entwickelt hat, liegt die jährliche VPI-Inflation nach wie vor deutlich über dem Zielwert der Notenbank; darin kommen die durchwirkende Abwertung der türkischen Lira und die steigenden Inflationserwartungen zum Ausdruck.

In Russland erholte sich das reale BIP im dritten Quartal 2013 – ausgehend von einem schwachen Niveau Anfang 2013 – leicht, blieb aber mit einem vierteljährlichen Wachstum von 0,2 % verhalten. Ausschlaggebend hierfür war, dass die Investitionen nur schleppend zunahmten und die kräftige Ausweitung des privaten Konsums größtenteils durch höhere Importe aufgezehrt wurde. Die Auslandsnachfrage und ein leichter Anstieg der privaten Investitionen dürften die Produktion Anfang 2014 beflügelt haben. Im letzten Jahresviertel 2013 bewegte sich die Inflation geringfügig oberhalb des Zielbands der Notenbank, sank im Januar aber unter die Obergrenze, was in erster Linie der günstigen Entwicklung der Nahrungsmittelpreise zuzuschreiben war.

#### AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

In China blieb das Wachstum des realen BIP zwar robust, sank jedoch im Schlussquartal 2013 auf 7,7 % gegenüber dem Vorjahr, da die etwas kräftigere Inlandsnachfrage den schwächeren Wachstumsimpuls des Außenbeitrags nicht ausgleichen konnte. Im Gesamtjahr 2013 belief sich das reale BIP-Wachstum wie bereits 2012 auf 7,7 %. Der Leistungsbilanzüberschuss verringerte sich auf 2,1 % des BIP.

Insgesamt deuteten die Konjunkturindikatoren Anfang 2014 auf eine allmählich nachlassende Wachstumsdynamik hin und bestätigten, dass sich die im Schlussquartal 2013 verzeichnete Wachstumsverlangsamung fortgesetzt hat. Die EMI-Indikatoren schwächten sich im Januar und Februar 2014 ab, während die Indikatoren für das nicht verarbeitende Gewerbe zulegten. Die Geldmengen- und Kreditaggregate für Januar verringerten sich weiter, da die Behörden versuchen, die Abhängigkeit der Wirtschaft vom Kreditwachstum schrittweise zu reduzieren. Bei der Bewertung der Daten für Januar und Februar ist jedoch Vorsicht geboten, da das chinesische Neujahrsfest ein beweglicher Feiertag ist, der im Jahr 2014 auf den 31. Januar fiel. Darüber hinaus werden eine Reihe von Konjunkturindikatoren (wie beispielsweise zu den Anlageinvestitionen und zur Industrieproduktion) aufgrund des Neujahrsfestes im Februar nicht veröffentlicht.

Der Inflationsdruck fiel im Januar gering aus, wobei die jährliche VPI-Teuerung stabil blieb, während die Preissteigerung auf der Erzeugerebene leicht rückläufig war und nach wie vor im negativen Bereich lag. Die kurzfristigen Geldmarktsätze gingen im Februar zurück, was möglicherweise damit zusammenhing, dass die Banken einen erweiterten Zugang zu den Liquiditätsfazilitäten der People's Bank of China hatten und das Liquiditätsniveau aufgrund der in der Zeit des Neujahrsfestes getätigten Offenmarktgeschäfte erhöht war. Um Schwankungsphasen der Geldmarktsätze, wie sie 2013 zu beobachten waren, zu vermeiden, verschärfte die chinesische Bankenaufsicht (China Banking Regulatory Commission – CBRC) Ende Februar 2014 die Liquiditätsregeln. Anfang März legte die chinesische Regierung ihr Wachstumsziel für 2014 auf 7,5 % und damit auf denselben Wert wie im Vorjahr fest. Auch das Inflationsziel blieb mit 3,5 % unverändert. Geringfügige Korrekturen anderer Zielwerte bestätigen das Bestreben der Regierung, die Wirtschaft – wenngleich allmählich – wieder ins Gleichgewicht zu bringen.

In anderen wichtigen Schwellenländern Asiens blieb das Wachstum des realen BIP 2013 unter den langfristigen Durchschnittswerten. Eine Reihe von Indikatoren deutet auf eine weiterhin verhaltene Wachstumsdynamik im ersten Halbjahr 2014 hin, obwohl Indien und Indonesien (beides Länder,

die 2013 von der Volatilität an den Finanzmärkten betroffen waren) zu Jahresbeginn die schlimmsten Finanzmarkturbulenzen überstanden hatten, was unter Umständen bis zu einem gewissen Grad auf einen Abbau ihrer außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte zurückzuführen war.

In Indien blieb das reale BIP-Wachstum verhalten. Nachdem es sich im dritten Quartal 2013 erholt hatte, verringerte es sich im letzten Jahresviertel aufgrund schwächerer Zuwächse bei den Investitionen und den Ausfuhren auf 4,6 % im Vorjahrsvergleich. Der Anstieg der Großhandelspreise lag im zweiten Halbjahr 2013 auf einem anhaltend hohen Niveau, was teilweise dem verstärkten Inflationsdruck infolge der Abschwächung der Rupie zuzuschreiben war. Wenngleich die Teuerungsrate im Januar 2014 aufgrund niedrigerer Nahrungsmittelpreise auf 5,0 % sank, blieb sie doch über dem impliziten Zielkorridor der indischen Notenbank (4,0 % bis 4,5 % auf kurze Sicht). Im selben Monat hob die Reserve Bank of India ihren Leitzins an, während sich die indische Rupie ungeachtet der hohen Volatilität an den Finanzmärkten einiger Schwellenländer weiterhin relativ stabil zeigte. In Indonesien gewann die Konjunktur im letzten Jahresviertel 2013 wieder an Schwung, nachdem sie sich drei Quartale lang recht verhalten entwickelt hatte. Grund für die Belebung war vor allem die starke Exportleistung, die auch dazu beitrug, das Leistungsbilanzdefizit auf unter 2 % des BIP zu verringern. Ungeachtet der Zinserhöhungen von 175 Basispunkten im Jahr 2013 blieb die VPI-Inflation mit 7,8 % im Februar 2014 deutlich über dem Zielkorridor der indonesischen Zentralbank von 3,5 % bis 5,5 %. In Korea kam es nach einem sehr schwachen Wachstum im Jahr 2012 zu einer allmählichen Erholung im Jahr 2013. Das reale BIP-Wachstum stieg im Schlussquartal 2013 verglichen mit dem Vorjahr auf 3,9 %, was auf höhere Exportzuwächse zurückzuführen war. Die Teuerungsrate blieb im Februar 2014 bei knapp über 1,0 %, lag damit aber immer noch unterhalb des von der koreanischen Notenbank definierten Zielkorridors von 2 % bis 4 %.

#### **NAHER OSTEN UND AFRIKA**

In den erdölexportierenden Volkswirtschaften blieb die Konjunktur auch in der zweiten Jahreshälfte 2013 robust. Ungeachtet der Lieferausfälle in einigen Ländern wurde das Wachstum nach wie vor von den stabilen Ölpreisen, den kräftigen Staatsausgaben und der gestiegenen Aktivität des privaten Sektors (ohne Ölgeschäft) begünstigt. In den arabischen Reformländern blieb das Wirtschaftswachstum gering, obwohl erste Anzeichen einer größeren politischen Stabilität erkennbar waren. In Afrika südlich der Sahara hielt die robuste Expansion trotz des konjunkturellen Gegenwinds infolge niedrigerer Rohstoffpreise (ohne Öl) und volatiler Wechselkurse weiter an. In Südafrika und Nigeria, den größten Volkswirtschaften in dieser Region, deuten die jüngsten Indikatoren auf eine Konjunkturaufhellung hin. Den Erwartungen zufolge wird sich die Wirtschaftstätigkeit im laufenden Jahr leicht beschleunigen, was auf die allmähliche Erholung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und die schrittweise Zunahme der inländischen Nachfrage zurückzuführen ist.

#### **LATEINAMERIKA**

Das Wachstum in Lateinamerika bleibt verhalten, wobei die Konjunktur in einigen wichtigen Volkswirtschaften vor dem Hintergrund eines begrenzten politischen Handlungsspielraums, einer geringeren Auslandsnachfrage und restriktiverer Außenfinanzierungsbedingungen angebotsseitigen Beschränkungen ausgesetzt ist. Nachdem das Wirtschaftswachstum in der Region zu Beginn des Jahres 2013 moderat zugenommen hatte, ließ die Dynamik im zweiten Halbjahr nach, da binnenwirtschaftliche Angebotsbeschränkungen die Konjunktur stärker belasteten. Im Jahr 2013 dürfte das jährliche Wachstum des realen BIP auf 2,7 % gesunken sein (nach 3 % im Vorjahr). Mit Blick auf die Zukunft dürfte sich das Wachstum – getragen von einer kräftigeren Auslandsnachfrage – geringfügig beschleunigen, wenngleich strukturelle Engpässe angesichts der Verschlechterung der Lage an den internationalen Finanzmärkten die Wirtschaftsleistung in wichtigen Ländern weiterhin drosseln werden.

In Brasilien kehrte sich das vierteljährliche Wachstum des BIP im Schlussquartal 2013 mit 0,7 % in den positiven Bereich (nach -0,5 % im Vorquartal). Die Erholung war im Wesentlichen auf den Außenbeitrag und in geringerem Umfang auf die Investitionen zurückzuführen, wohingegen sich die privaten Konsumausgaben abschwächten. Ungeachtet der gedämpften Konjunktur sah sich die brasilianische Notenbank wegen des anhaltenden Inflationsdrucks dazu veranlasst, den im April 2013 eingeleiteten geldpolitischen Straffungszyklus fortzusetzen, und erhöhte im Februar 2014 den Leitzins um weitere 25 Basispunkte auf 10,75 %. In Mexiko verringerte sich die vierteljährliche Zuwachsrate des realen BIP im letzten Quartal 2013 auf 0,2 % nach 0,9 % im vorangegangenen Jahresviertel. Auf der Angebotsseite spiegelte das schwächere Wachstum eine konjunkturelle Eintrübung in der Industrie und im Dienstleistungssektor wider, die nur teilweise durch eine etwas höhere Produktion in der Landwirtschaft kompensiert wurde. In Argentinien drückten die zunehmenden binnenwirtschaftlichen Ungleichgewichte das BIP-Wachstum im zweiten Halbjahr 2013 unter die Wachstumsschwelle, nachdem die Wirtschaft in der ersten Jahreshälfte noch kräftig expandiert hatte.

#### I.4 WECHSELKURSE

Von Anfang Dezember 2013 bis zum 5. März 2014 gewann der Euro gegenüber den meisten Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets insgesamt an Wert. Ausschlaggebend für die in dieser Zeit verzeichneten Wechselkursbewegungen waren vor allem die Entwicklung der Erwartungen hinsichtlich der künftigen Geldpolitik sowie die veränderten Einschätzungen der Marktteilnehmer mit Blick auf die Konjunkturaussichten im Eurogebiet im Vergleich zu anderen führenden Volkswirtschaften. Am 5. März 2014 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets, 0,9 % über seinem Niveau von Anfang Dezember 2013 und 3,7 % über dem vor Jahresfrist verbuchten Stand (siehe Abbildung 4 und Tabelle 3).

**Tabelle 3 Entwicklung des Euro-Wechselkurses**

(Tageswerte; Währungseinheiten je Euro; Veränderung in %)

	Gewicht im Index des effektiven Wechselkurses des Euro (EWK-20)	Änderung des Euro-Wechselkurses (Stand: 5. März 2014) gegenüber	
		2. Dezember 2013	5. März 2013
EWK-20		0,9	3,7
Chinesischer Renminbi Yuan	18,7	2,0	3,8
US-Dollar	16,8	1,4	5,4
Pfund Sterling	14,8	-0,5	-4,4
Japanischer Yen	7,2	1,1	15,9
Schweizer Franken	6,4	-1,1	-0,7
Polnischer Zloty	6,2	-0,3	1,2
Tschechische Krone	5,0	-0,2	6,7
Schwedische Krone	4,7	-0,4	6,2
Koreanischer Won	3,9	2,7	3,7
Ungarischer Forint	3,2	2,4	3,6
Dänische Krone	2,6	0,0	0,1
Rumänischer Leu	2,0	1,7	3,4
Kroatische Kuna	0,6	0,3	0,8

Quelle: EZB.

Anmerkung: Der nominale effektive Wechselkurs wird gegenüber den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet.

Was die bilateralen Wechselkurse anbelangt, so gewann der Euro in den letzten drei Monaten in Relation zum US-Dollar und zum japanischen Yen an Wert (1,4 % bzw. 1,1 %), verzeichnete gegenüber dem Pfund Sterling aber Kursverluste (-0,5 %). Die im genannten Zeitraum gestiegene Volatilität der Währungen von Schwellenländern betraf vor allem den argentinischen Peso und in geringerem Umfang auch die türkische Lira, den russischen Rubel und den südafrikanischen Rand, die alle deutlich gegenüber dem Euro nachgaben. Die Währungen der aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens und der rohstoffexportierenden Staaten schwächten sich in Relation zum Euro ebenfalls ab, zeigten sich aber insgesamt robuster. Im Hinblick auf die Währungen der EU-Länder außerhalb des Euroraums gewann die Gemeinschaftswährung zum ungarischen Forint 2,4 %, zum rumänischen Leu 1,7 % und zur kroatischen Kuna 0,3 % an Wert. Im Gegensatz dazu verzeichnete sie leichte Kursverluste gegenüber der tschechischen Krone (-0,2 %), dem polnischen Zloty (-0,3 %) und der schwedischen Krone (-0,4 %). Der litauische Litas und die dänische Krone, die am WKM II teilnehmen, blieben gegenüber dem Euro weitgehend stabil und wurden zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt.

Hinsichtlich der Indikatoren der internationalen preislichen Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums lag der reale effektive Wechselkurs des Euro auf Basis der Verbraucherpreisindizes im Februar 2014 1,4 % über seinem vor Jahresfrist verzeichneten Stand (siehe Abbildung 5). Dies war im Wesentlichen der seither verzeichneten nominalen Aufwertung der Gemeinschaftswährung zuzuschreiben, die nur zum Teil dadurch ausgeglichen wurde, dass die Verbraucherpreise im Eurogebiet im Vergleich zu den wichtigsten Handelspartnern langsamer stiegen.

**Abbildung 4 Nominaler effektiver Wechselkurs des Euro, des US-Dollar und des japanischen Yen**

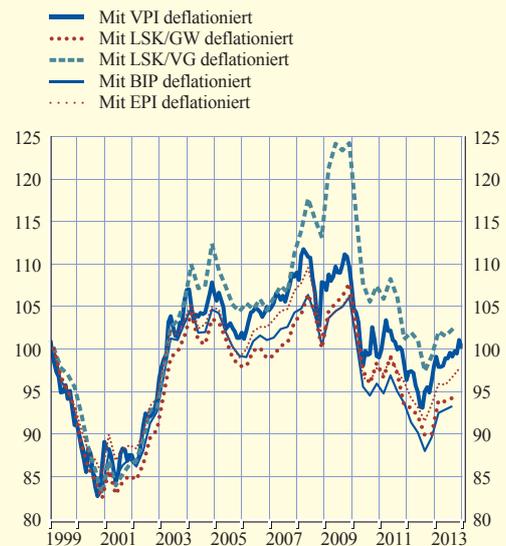
(Tageswerte; Index: Q1 1999 = 100)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Der nominale effektive Wechselkurs des Euro wird gegenüber den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet. Die nominalen effektiven Wechselkurse des US-Dollar und des japanischen Yen werden gegenüber den Währungen der 39 wichtigsten Handelspartner der Vereinigten Staaten bzw. Japans berechnet.

**Abbildung 5 Reale effektive Wechselkurse des Euro**

(Monats-/Quartalswerte; Index: Q1 1999 = 100)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die realen effektiven Wechselkurse des Euro werden gegenüber den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet.

## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die verfügbaren Informationen für das vierte Quartal 2013 und Januar 2014 bestätigen, dass die Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums schwach ist; ursächlich hierfür sind die gedämpfte Nachfrage und der notwendige Schuldenabbau im Finanzsektor. Das jährliche Wachstum der weit gefassten Geldmenge ging Ende des vierten Quartals weiter zurück, bevor es sich im Januar stabilisierte. Die geringe Geldschöpfung durch den Bankensektor im Euro-Währungsgebiet belastete das M3-Wachstum im letzten Jahresviertel 2013 und im Januar erneut. Dagegen wurde es durch Kapitalzuflüsse in den Euroraum etwas gestützt. Die Entwicklung der Geldmenge M3 spiegelt weiterhin die nachlassende Präferenz für monetäre Liquidität im Eurogebiet wider, da der geldhaltende Sektor bei seiner Renditesuche auf nicht monetäre Anlageformen zurückgreift. Die Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor verringerte sich abermals, wobei das Wachstum der Buchkredite an private Haushalte schwach war und Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften per saldo getilgt wurden. Beträchtliche Kapitalzuflüsse und ein Überschuss in der Leistungsbilanz des Eurogebiets trugen zu einem erneuten Anstieg der Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euroraums bei. Bestimmte MFI-Bilanzpositionen schienen darüber hinaus zum Jahreswechsel durch die kurzfristigen Strategien der Banken im Vorfeld der umfassenden Bewertung der Bankbilanzen durch die EZB beeinflusst worden zu sein.

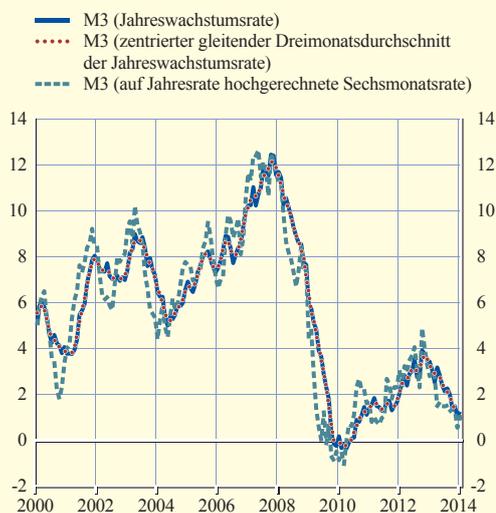
Das jährliche M3-Wachstum schwächte sich Ende des vierten Quartals 2013 weiter ab, bevor es sich Anfang 2014 stabilisierte. Die Jahreswachstumsrate von M3 belief sich im Januar auf 1,2 % nach 1,5 % im vierten und 2,2 % im dritten Jahresviertel (siehe Abbildung 6 und Tabelle 4). Die Entwicklung des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 spiegelt nach wie vor Portfolioumschichtungen in die Geldmenge M1 wider, die weiterhin den Hauptbeitrag zum M3-Gesamtwachstum leistete.

In der jüngsten Entwicklung der Geldmenge M3 kommt die nachlassende Präferenz des geldhaltenden Sektors für monetäre Liquidität zum Ausdruck, die durch die Suche nach Rendite bedingt ist. Zum einen bevorzugt der geldhaltende Sektor hochliquide täglich fällige Einlagen gegenüber sonstigen kurzfristigen Einlagen und marktfähigen Finanzinstrumenten, was sich am robusten jährlichen Wachstum von M1 ablesen lässt. Zum anderen haben Risiko- und Ertragsabwägungen dazu geführt, dass Anleger einen Teil ihrer Mittel in höher verzinsliche, aber weniger liquide Instrumente außerhalb der Geldmenge M3 (etwa Investmentfonds) verlagern.

Die Buchkredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor waren im vierten Quartal und im Januar weiterhin rückläufig, wenngleich sich der Rückgang verlangsamte. Die Nettotilgung von Buchkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und die gedämpfte Kreditvergabe an private Haushalte war auf mehrere Faktoren zurückzuführen, wie etwa die anhaltend schwache Konjunktur, den zur Korrektur früherer Übertreibungen erforderlichen Schuldenabbau und die Kreditbeschränkungen in einigen Euro-Ländern.

Abbildung 6 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

**Tabelle 4 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen**

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2013 Dez.	2014 Jan.
<b>M1</b>	<b>55,1</b>	<b>6,7</b>	<b>8,1</b>	<b>6,9</b>	<b>6,4</b>	<b>5,7</b>	<b>6,2</b>
Bargeldumlauf	9,2	1,7	2,7	2,6	4,1	5,3	5,8
Täglich fällige Einlagen	45,9	7,8	9,2	7,9	6,9	5,8	6,3
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	38,3	1,2	0,2	0,2	-1,2	-1,7	-2,6
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	16,9	-3,8	-5,8	-5,0	-6,3	-6,1	-7,3
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	21,4	6,0	5,8	5,0	3,3	2,1	1,5
<b>M2</b>	<b>93,4</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>	<b>4,0</b>	<b>3,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	6,6	-8,5	-14,9	-17,2	-17,1	-16,2	-12,8
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>
<b>Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,2</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,7</b>
Kredite an öffentliche Haushalte	4,3	3,3	2,0	0,1	-0,7	0,2	0,2
Buchkredite an öffentliche Haushalte	-0,8	-2,6	-6,0	-6,7	-6,3	-4,9	
Kredite an den privaten Sektor	-1,0	-1,0	-1,2	-1,6	-2,4	-2,2	
Buchkredite an den privaten Sektor	-0,8	-1,1	-1,9	-2,2	-2,3	-2,2	
Buchkredite an den privaten Sektor (um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt) <sup>2)</sup>	-0,4	-0,6	-1,4	-1,8	-2,0	-2,0	
<b>Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)</b>	<b>-5,1</b>	<b>-4,6</b>	<b>-4,2</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,4</b>	

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des letzten Monats, für den Daten vorliegen. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2) Bereinigt um Buchkredite, die im Rahmen von Verkäufen bzw. Verbriefungen aus der MFI-Bilanzstatistik ausgegliedert wurden.

Die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Januar 2014 bestätigten, dass es Anzeichen einer Stabilisierung der Kreditbedingungen für Unternehmen und private Haushalte gibt, während die Kreditnachfrage des nichtfinanziellen privaten Sektors derzeit schwach bleibt. Gleichzeitig ging die Buchkreditvergabe an öffentliche Haushalte im vierten Quartal und im Januar abermals zurück.

Die erneute Zunahme der Netto-Vermögensposition des MFI-Sektors gegenüber dem Ausland stützte weiterhin das M3-Wachstum. Zugleich wurden bei den längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs im vierten Quartal und im Januar erneut Abflüsse verbucht. Allgemein beschleunigte sich der Abbau der gesamten Aktiva des MFI-Sektors im Vorfeld der umfassenden Bilanzbewertung durch die EZB; in den vergangenen zwölf Monaten belief er sich auf insgesamt mehr als 2,0 Billionen €. Den Daten für Januar zufolge kehrte sich die Entwicklung der vorangegangenen Monate indes teilweise wieder um, was die Vermutung nahelegt, dass die Banken einige Bilanzpositionen nur vorübergehend anpassten.

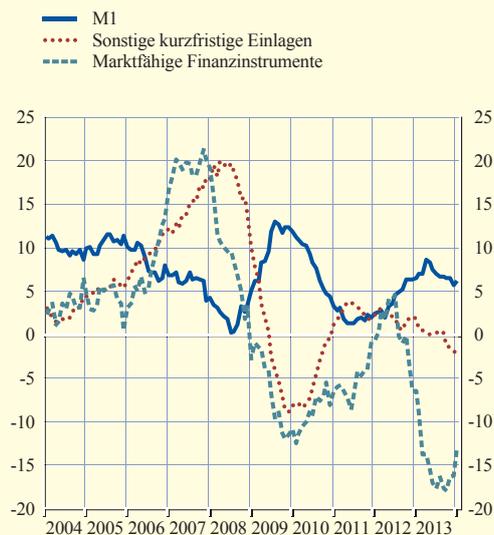
Alles in allem bestätigt die monetäre Entwicklung für den Zeitraum bis Januar 2014, dass das Geldmengenwachstum im Euroraum schwach bleibt. Grund hierfür war in erster Linie die rückläufige MFI-Kreditvergabe an den privaten Sektor in einem durch niedrige Zinsen und ein schleppendes Wachstum geprägten Umfeld.

### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Der erneute Rückgang der Jahreswachstumsrate von M3 ist auf den negativen Beitrag der sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2 - M1) zurückzuführen. Hauptverantwortlich für die M3-Zuflüsse im vierten Quartal und im Januar waren unterdessen weiterhin die in M1 enthaltenen liquiden monetä-

Abbildung 7 Hauptkomponenten von M3

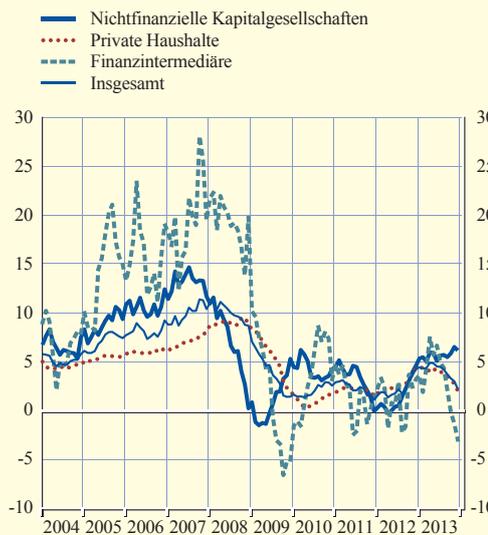
(Veränderung gegen Vorjahr in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 8 Kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte

(Veränderung gegen Vorjahr in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: MFI-Sektor ohne Eurosystem.

ren Instrumente (siehe Abbildung 7). Bei den marktfähigen Finanzinstrumenten (M3 - M2) wurden abermals hohe Abflüsse verzeichnet.

Was die Hauptkomponenten von M3 betrifft, so schwächte sich die Zwölfmonatsrate der Geldmenge M1 leicht von 6,9 % im dritten auf 6,4 % im letzten Jahresviertel 2013 und 6,2 % im Januar ab (siehe Tabelle 4). Die Verlangsamung im Schlussquartal 2013 spiegelte rückläufige Zuflüsse bei den täglich fälligen Einlagen wider, die etwas geringer ausfielen als in den vorherigen Quartalen.

Die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen – die sämtliche kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte enthalten – sank im vierten Jahresviertel auf 3,1 % (nach 4,0 % im Vorquartal) und ging im Januar weiter auf 1,9 % zurück (siehe Abbildung 8). Die privaten Haushalte leisteten weiterhin den größten Beitrag zur Entwicklung der M3-Einlagen. Die Zwölfmonatsrate der täglich fälligen Einlagen im Bestand nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften blieb hoch und lag im vierten Quartal bei 8,3 % und im Januar bei 7,7 %. Das kräftige Jahreswachstum der M3-Einlagen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften spiegelt vermutlich deren Präferenz wider, ihre Erträge großenteils in liquider Form zu halten, und dürfte einen wichtigen Gegenposten zu den beträchtlichen Kapitalzuflüssen in das Euro-Währungsgebiet darstellen. Eine geografische Aufschlüsselung der Ströme an M3-Einlagen zeigt, dass die Stärkung der Einlagenbasis, die in den vergangenen Monaten in den finanziell angeschlagenen Ländern zu beobachten war, offenbar an Dynamik eingebüßt hat. Die Zuwachsraten haben sich hier im Einklang mit der gemäßigten Entwicklung im gesamten Euroraum stabilisiert.

Die Zwölfmonatsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen sank von 0,2 % im dritten auf -1,2 % im vierten Quartal und -2,6 % im Januar. Bei den kurzfristigen Termineinlagen – d. h. den Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren – wurden im Schlussquartal erhebliche Abflüsse verzeichnet (die Jahreswachstumsrate belief sich auf -6,3 %), und auch die kurzfristigen Sparein-

lagen – d. h. die Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten – waren rückläufig (hier lag die Vorjahrsrate im vierten Quartal bei 3,3 %). Sowohl bei den kurzfristigen Termineinlagen als auch bei den kurzfristigen Spareinlagen flossen im Januar weitere Mittel ab. Die Entwicklung dieser Anlageinstrumente wird hauptsächlich durch ihre begrenzten Renditen im Vergleich zu anderen Anlageformen bestimmt. Während sich die Renditen von Anleiheportfolios im Jahr 2013 etwas verringerten, fielen die Renditen von Aktien sehr hoch aus (siehe Abschnitt 2.4 und 2.5).

Die Vorjahrsrate der marktfähigen Finanzinstrumente betrug im vierten Quartal -17,1 % und war damit gegenüber dem vorangehenden Vierteljahr weitgehend unverändert. Im Januar erholte sie sich jedoch wieder etwas und belief sich auf -12,8 %. Der geldhaltende Sektor führte seine Bestände an kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen (mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren) im letzten Jahresviertel 2013 deutlich zurück; die Jahreswachstumsrate dieser Papiere stabilisierte sich auf einem sehr niedrigen Niveau (-33,7 % im vierten Quartal und -33,9 % im Januar, verglichen mit -36,1 % im dritten Vierteljahr). Auch bei den Geldmarktfondsanteilen und bei den Repogeschäften wurde ein erheblicher Rückgang verzeichnet. Die Zwölfmonatsrate der Geldmarktfondsanteile betrug -12,1 % im vierten Quartal und -6,4 % im Januar (nach -10,9 % im dritten Vierteljahr), und die jährliche Wachstumsrate der Repogeschäfte belief sich auf -11,2% im letzten Jahresviertel und -9,1 % im Januar (gegenüber -10,2 % im dritten Vierteljahr). Erklären lassen sich die kontinuierlichen Abflüsse bei den Geldmarktfonds vermutlich mit der Renditesuche der Anleger. Diese schichten ihre Mittel weiterhin in andere Anlageformen mit höheren Renditeaussichten um, da die sehr niedrigen Zinssätze die Attraktivität der in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente beeinträchtigen. Zum Vergleich: Seit Ende 2012 verbuchen die Investmentfonds anhaltend positive und recht hohe Renditen (Einzelheiten hierzu finden sich in Abschnitt 2.2). Unterdessen ist es für Geldmarktfonds immer schwieriger geworden, eine solide Rendite für ihre Anleger zu erwirtschaften. Darüber hinaus fördern regulatorische Anreize vor allem die einlagenbasierte und weniger die marktbasierende Refinanzierung der Banken, was die Emission von MFI-Schuldverschreibungen (in allen Laufzeitbereichen) und Geldmarktfondsanteilen zusätzlich gedämpft hat.

### HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten von M3 stiegen die Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Eurogebiets erneut kräftig an. Die in den vergangenen Quartalen beobachteten beträchtlichen Kapitalzuflüsse sind das Ergebnis des gestiegenen Vertrauens in das Euro-Währungsgebiet und einer vorsichtigeren Haltung der Anleger gegenüber den Schwellenländern. Indessen ging die Jahreswachstumsrate der MFI-Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euroraum abermals zurück.

Die Zwölfmonatsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor sank weiter von -1,2 % im dritten auf -1,6 % im vierten Quartal 2013 und -2,2 % im Januar 2014. Dies hing zum Teil mit dem Verkauf von Wertpapieren des privaten Sektors (Schuldverschreibungen wie auch Dividendenwerte) durch MFIs gegen Ende 2013 zusammen. Die Vorjahrsrate der Wertpapiere ohne Aktien sank damit im Januar auf -4,0 %, verglichen mit 0,5 % im vierten und 1,0 % im dritten Vierteljahr. Darüber hinaus ist auch die positive Jahreswachstumsrate der Aktien und sonstigen Anteilsrechte rückläufig. Sie betrug im Januar 0,9 % nach 3,4 % im vierten und 5,8 % im dritten Jahresviertel 2013. Die jährliche Zuwachsrate der Buchkredite an den privaten Sektor belief sich im vierten Quartal und im Januar auf -2,2 %, verglichen mit -1,9 % im dritten Jahresviertel.

Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor verringerte sich im Januar auf -2,0 % nach -1,8 % im vierten und -1,4 % im dritten

Quartal des letzten Jahres (siehe Tabelle 4). Was die Kreditvergabe an die einzelnen Sektoren betrifft, so wurde bei den Buchkrediten an private Haushalte im Schlussquartal ein moderater Zuwachs verbucht, der durch den Rückgang der Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und an nichtmonetäre Finanzinstitute ausgeglichen wurde. Diese sektoralen Trends setzten sich im Januar fort.

Die um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an private Haushalte hat sich in der letzten Zeit stabil entwickelt. Sie belief sich im Januar auf 0,2 % und entsprach damit im Großen und Ganzen den seit dem zweiten Quartal 2013 verzeichneten Werten (weitere Einzelheiten finden sich in Abschnitt 2.7). Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften betrug im Januar -2,9 % und war damit ebenfalls mehr oder weniger unverändert gegenüber dem dritten und vierten Quartal.

Allgemeiner betrachtet spiegelt die schwache Kreditvergabe der Banken nach wie vor sowohl Angebots- als auch Nachfragefaktoren wider. Das Kreditangebot bleibt in einer Reihe von Ländern knapp. Außerdem belasten die Fragmentierung der Finanzmärkte und die in einigen Ländern erhöhten Kreditkosten der nichtfinanziellen Sektoren weiterhin das Ausgabeverhalten und die Investitionsausgaben. Die übermäßige Verschuldung des privaten Sektors dürfte die Nachfrage nach Bankkrediten in einigen Staaten ebenfalls dämpfen. Außerdem haben Unternehmen Bankkredite zunehmend durch alternative Finanzierungsquellen ersetzt, beispielsweise durch Innenfinanzierungsmittel sowie – bei größeren nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften – auch durch den direkten Rückgriff auf die Kapitalmärkte. In der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Januar 2014 ging der prozentuale Saldo der Banken, die eine Verschärfung der Kreditrichtlinien meldeten, weiter allmählich zurück und betrug 2 %. Gleichzeitig erwarteten die Banken für sämtliche Kreditkategorien im ersten Quartal 2014 eine steigende Nachfrage.

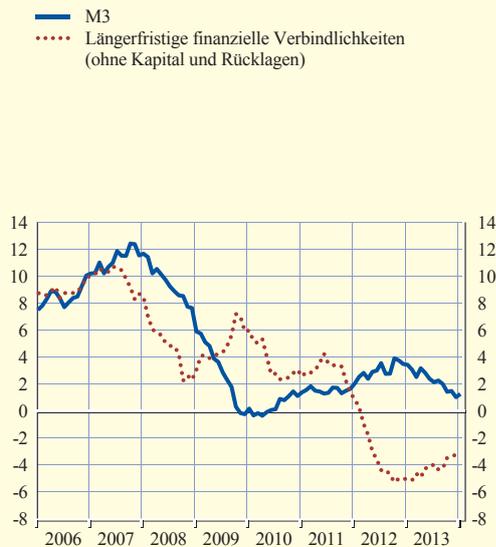
Die Kreditvergabe der MFIs an öffentliche Haushalte wirkte sich 2013 nur geringfügig auf das Geldmengenwachstum aus. Die Jahreswachstumsrate sank auf 0,1 % im vierten Quartal nach 2,0 % im vorangegangenen Vierteljahr. Anschließend nahm sie leicht auf 0,2 % im Januar zu. Die im vierten Quartal verzeichnete Abschwächung war im Wesentlichen auf den Nettoverkauf von Wertpapieren zurückzuführen, wenngleich die entsprechende Zwölfmonatsrate positiv blieb. Im Vorfeld der umfassenden Bewertung der Bankbilanzen durch die EZB stießen die MFIs in zahlreichen Ländern im vierten Quartal Staatsanleihen ab.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 erhöhte sich die Zwölfmonatsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) von -4,2 % im dritten auf -3,6 % im vierten Quartal und -3,4 % im Januar (siehe Abbildung 9). Grund für die rückläufigen längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs ist weiterhin der geringere Finanzierungsbedarf dieses Sektors vor dem Hintergrund des Verschuldungsabbaus und der durch die aktuellen Regulierungsvorschriften begünstigten Substitution von Fremdfinanzierungsmitteln durch einlagenbasierte Finanzierungsmittel. Dessen ungeachtet schichten private Haushalte in einigen Ländern nach wie vor Mittel in längerfristige Einlagen um.

Die Nettoauslandsforderungen erhöhten sich im Januar um 19 Mrd €; allerdings war dieser monatliche Zufluss geringer als der Monatsdurchschnitt im vierten Quartal. Im Zwölfmonatszeitraum bis Januar 2014 stiegen die Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euroraum an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets um 340 Mrd €. Der vierteljährliche Zufluss im Schluss-

**Abbildung 9 M3 und längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs**

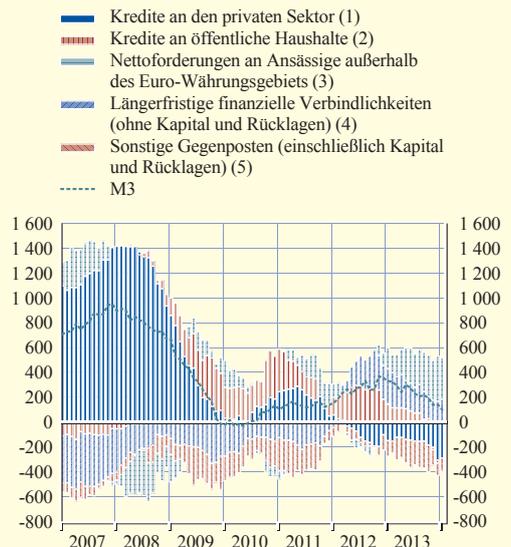
(Veränderung gegen Vorjahr in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

**Abbildung 10 Gegenposten zu M3**

(Veränderung gegen Vorjahr; in Mrd €; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

Anmerkungen: M3 wird lediglich zu Vergleichszwecken angeführt (M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5). Die längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) werden mit umgekehrtem Vorzeichen ausgewiesen, da es sich hierbei um Verbindlichkeiten des MFI-Sektors handelt.

quartal 2013 war der größte im vergangenen Jahr und belief sich auf 155 Mrd €. Im dritten Quartal hatte er noch 62 Mrd € betragen (siehe Abbildung 10). In den Nettoforderungen der MFIs gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums werden die über MFIs laufenden Kapitalströme des geldhaltenden Sektors sowie Übertragungen von durch den geldhaltenden Sektor gegebenen Vermögenswerten erfasst (siehe Kasten 2).

## Kasten 2

### JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER KAPITALBILANZ IN DER ZAHLUNGSBILANZ DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Im vorliegenden Kasten wird die Entwicklung der Kapitalbilanz als Bestandteil der Zahlungsbilanz des Euroraums im Jahr 2013 betrachtet. Insgesamt nahmen die Nettokapitalabflüsse des Eurogebiets verglichen mit dem Vorjahr zu, da es bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per saldo zu einem Rückgang der Nettokapitalimporte und im übrigen Kapitalverkehr zu deutlich höheren Nettokapitalexporten kam (siehe Tabelle). Nach der Erklärung des EZB-Rats zu den geldpolitischen Outright-Geschäften (OMTs) im September 2012 verbesserten sich die Bedingungen an den Finanzmärkten 2013 weiter, und ausländische Anleger weiteten ihr Engagement in Aktien und Investmentzertifikaten sowie Schuldverschreibungen des Euroraums über das gesamte Jahr hinweg merklich aus. Diese Zuflüsse bei den

**Hauptposten der Kapitalbilanz in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets**

(in Mrd €; nicht saisonbereinigt)

	Über 3 Monate kumulierte Werte						Über 12 Monate kumulierte Werte					
	2013			2012			2012			2013		
	September		Saldo	Dezember		Saldo	Dezember		Saldo	Dezember		Saldo
Aktiva	Passiva	Aktiva		Passiva	Aktiva		Passiva	Aktiva		Passiva		
<b>Kapitalbilanz<sup>1)</sup></b>			-58,3			-104,3			-140,9			-246,5
Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen	-95,2	71,3	-23,9	-80,9	126,2	45,3	-516,2	585,0	68,8	-421,1	446,6	25,5
Direktinvestitionen	-31,8	4,0	-27,8	-47,8	38,5	-9,4	-329,9	326,3	-3,6	-198,3	81,6	-116,7
Nettowertpapieranlagen	-63,4	67,3	3,9	-33,1	87,8	54,7	-186,4	258,7	72,3	-222,7	365,0	142,2
Aktien und Investmentzertifikate	-42,9	45,4	2,5	-17,0	60,4	43,4	-57,6	144,1	86,5	-136,5	247,1	110,6
Schuldverschreibungen	-20,5	21,9	1,4	-16,1	27,3	11,3	-128,8	114,6	-14,2	-86,3	117,9	31,6
Anleihen	-18,3	-17,1	-35,4	-7,0	80,0	72,9	-126,5	119,3	-7,2	-68,6	95,4	26,8
Geldmarktpapiere	-2,2	39,0	36,8	-9,0	-52,6	-61,6	-2,3	-4,7	-7,0	-17,7	22,5	4,8
Übriger Kapitalverkehr	108,9	-146,0	-37,1	-0,3	-149,1	-149,5	4,8	-204,0	-199,2	117,1	-398,3	-281,2
<i>Darunter: MFIs</i>												
Direktinvestitionen	-2,6	1,7	-0,9	-4,1	3,1	-1,0	2,0	8,3	10,2	-8,7	10,0	1,3
Wertpapieranlagen	-11,6	13,1	1,5	-8,9	-10,2	-19,1	53,9	-68,2	-14,3	-13,2	-32,6	-45,7
Aktien und Investmentzertifikate	-16,4	11,5	-4,9	-7,4	-1,5	-8,9	-3,0	-18,1	-21,1	-41,3	-16,4	-57,7
Schuldverschreibungen	4,8	1,6	6,4	-1,6	-8,7	-10,3	56,9	-50,1	6,8	28,2	-16,2	12,0
Übriger Kapitalverkehr	65,7	-117,8	-52,1	26,5	-144,7	-118,2	117,2	-215,5	-98,4	86,0	-410,4	-324,3

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

1) Ein positives (negatives) Vorzeichen zeigt einen Zufluss (Abfluss) an.

Wertpapieranlagen wurden jedoch durch Nettoabflüsse von 281 Mrd € im übrigen Kapitalverkehr mehr als aufgezehrt. Diese Abflüsse trugen vor dem Hintergrund eines höheren Leistungsbilanzüberschusses des Eurogebiets zu einem Anstieg der Nettoforderungen der MFIs im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets bei.

Grund für den im Jahresverlauf 2013 beobachteten Rückgang bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen waren gestiegene Nettokapitalexporte bei den Direktinvestitionen, die die höheren Nettokapitalimporte bei den Wertpapieranlagen mehr als ausglich. Seit der Verlautbarung zu den OMTs haben ausländische Anleger deutlich mehr Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen von Nicht-MFIs des Euroraums erworben. Im zweiten und vierten Quartal 2013 war der Nettoerwerb von Aktien durch ausländische Investoren mitunter recht hoch, was auf die Unsicherheit der Anleger in Bezug auf eine allmähliche Rücknahme der quantitativen Lockerung in den Vereinigten Staaten zurückzuführen sein könnte. Der Erwerb ausländischer Wertpapiere durch Anleger im Euroraum nahm ebenfalls zu, allerdings in geringerem Umfang. Triebfeder waren vor allem Käufe ausländischer Aktien und Investmentzertifikate durch gebietsansässige MFIs wie auch Nicht-MFIs. Hierdurch wurden die im Vergleich mit dem vorhergehenden Zwölfmonatszeitraum etwas gesunkenen Nettokäufe ausländischer Schuldverschreibungen mehr als ausgeglichen, die daraus resultierten, dass die Nicht-MFIs im Eurogebiet per saldo etwas weniger ausländische Schuldtitel erwarben und die MFIs ihre Nettoverkäufe verringerten.

Die Nettokapitalabflüsse im übrigen Kapitalverkehr lassen sich vor allem damit erklären, dass Gebietsfremde ihre Einlagen und Kredite bei gebietsansässigen MFIs weiter reduzierten

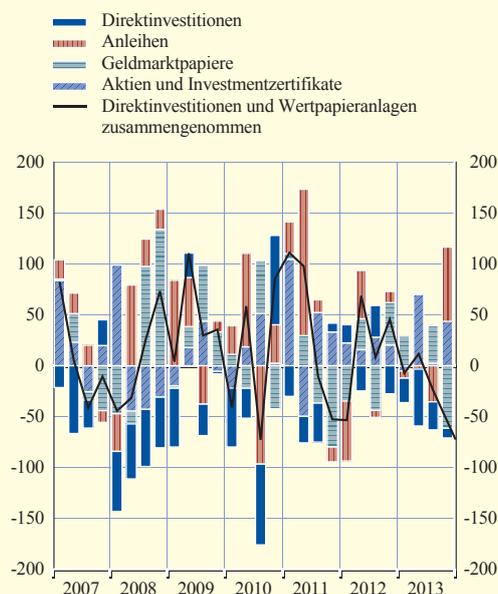
(vor allem im Bereich der kurzen Laufzeiten). Kompensiert wurde diese Entwicklung teilweise durch eine Abnahme der ausländischen Einlagen und Kredite im Bestand der Nicht-MFIs des Euroraums. Im übrigen Kapitalverkehr war im Hinblick auf die Fristigkeitsstruktur der von gebietsansässigen MFIs gehaltenen ausländischen Anlagen im Jahresverlauf 2013 eine deutliche Verlagerung zugunsten kurzfristiger Aktiva zu beobachten, da der Bestand langfristiger Anlagen abgebaut wurde. Nachdem die MFIs sich im Jahr 2012 noch per saldo von kurzfristigen Aktiva im übrigen Kapitalverkehr getrennt hatten, traten sie im Jahr 2013 als Nettokäufer dieser Instrumente auf. In den zwölf Monaten bis Dezember 2013 hatte der Anstieg der Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets einen positiven Effekt auf die Liquiditätsversorgung im Euro-Währungsgebiet, was sich teilweise in der Entwicklung der weit gefassten Geldmenge M3 widerspiegelte. Die monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz zeigt, dass für die Zunahme der Nettoforderungen der MFIs an Gebietsfremde in diesem Zeitraum vor allem Transaktionen von Nicht-MFIs im Zusammenhang mit dem Leistungsbilanzüberschuss des Euroraums sowie Nettozuflüsse bei den Wertpapieranlagen verantwortlich waren.

Was das Schlussquartal 2013 betrifft, so kam es im übrigen Kapitalverkehr weiterhin zu Nettokapitalexporten, während bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen Nettokapitalzuflüsse in Höhe von 45 Mrd € verbucht wurden, verglichen mit Nettokapitalabflüssen von 24 Mrd € im dritten Vierteljahr 2013 (siehe Abbildung). Gegenüber dem dritten Jahresviertel waren bei den Wertpapieranlagen höhere Nettokapitalimporte und bei den Direktinvestitionen rückläufige Nettokapitalexporte zu beobachten. Innerhalb der Wertpapieranlagen kam es zu einem geringeren grenzüberschreitenden Erwerb von Aktien und Investmentzertifikaten sowie Schuldverschreibungen durch gebietsansässige Anleger, während ausländische Investoren ihr Engagement in Aktien und Investmentzertifikaten sowie Schuldverschreibungen des Euroraums im Vergleich zum dritten Quartal erhöhten.

Zwar verringerten die gebietsansässigen Nicht-MFIs ihren Nettoerwerb ausländischer Anleihen im letzten Vierteljahr 2013 gegenüber dem Vorquartal, diese Entwicklung wurde allerdings zum Teil durch ein geringeres Engagement der MFIs in ausländischen Anleihen ausgeglichen. Sowohl die MFIs als auch die Nicht-MFIs des Eurogebiets traten im Schlussquartal 2013 nach wie vor als Nettokäufer ausländischer Aktien und Investmentzertifikate auf, allerdings in etwas geringerem Umfang als noch im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Im übrigen Kapitalverkehr veräußerten die MFIs im Berichtsquartal per saldo weniger ausländische Aktiva als ein Quartal zuvor. Gebietsfremde Anleger weiteten ihre Bestände an Aktien und Investmentzertifikaten gebietsansässiger Nicht-MFIs insgesamt weiter aus, während ihr Nettoerwerb entsprechender MFI-Papiere leicht negativ ausfiel. Anleihen des Eurogebiets wurden von ausländischen Investoren per saldo angekauft, Geldmarktpapiere

### Hauptposten der Kapitalbilanz

(in Mrd €; vierteljährliche Nettoströme)



Quelle: EZB.

gebietsansässiger MFIs hingegen insgesamt abgestoßen. Die gebietsfremden Anleger stockten ihre Bestände an Anleihen gebietsansässiger Nicht-MFIs insgesamt stärker auf als im Vorquartal. Die Nicht-MFIs des Euroraums trennten sich im letzten Vierteljahr 2013 per saldo weiterhin von ausländischen Geldmarktpapieren, aber auch Gebietsfremde stießen im Gegensatz zum Vorquartal Geldmarktpapiere des Eurogebiets ab. Im Ergebnis wurden daher im Berichtsquartal bei den Geldmarktpapieren Nettokapitalabflüsse verzeichnet. Dennoch kam es bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen zu Nettokapitalzuflüssen, da die Nettoabflüsse bei den Geldmarktpapieren durch Nettokapitalimporte bei den Aktien und Investmentzertifikaten sowie den Anleihen ausgeglichen wurden, während sich die Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen verringerten. Die Nettokapitalimporte bei den Wertpapieranlagen der Nicht-MFIs des Eurogebiets und die Transaktionen des geldhaltenden Sektors im Zusammenhang mit dem Leistungsbilanzüberschuss des Euroraums schlugen sich positiv in den Nettoforderungen der gebietsansässigen MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets nieder, die im vierten Quartal 2013 weiter zunahmen.

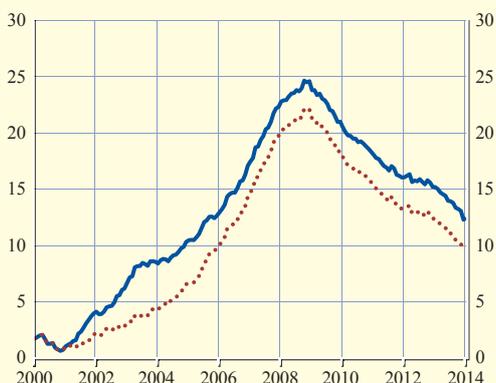
### GESAMTBEURTEILUNG DER MONETÄREN LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Entwicklung der Geldmenge M3 im dritten und vierten Quartal 2013 sowie im Januar 2014 führte zu einem erneuten Rückgang der monetären Liquidität, die sich im Euroraum im Vorfeld der Krise angesammelt hatte (siehe Abbildung 11 und 12). Einige der von der EZB beobachteten Indikatoren deuten darauf hin, dass ein beträchtlicher Teil der Überschussliquidität, die vor Ausbruch der Krise akkumuliert worden war, inzwischen wieder abgebaut wurde und dass die Liquiditäts-

Abbildung 11 Schätzung der nominalen Geldlücke <sup>1)</sup>

(in % des M3-Bestands; saison- und kalenderbereinigt; Dezember 1998 = 0)

- Nominale Geldlücke auf Basis des offiziellen M3-Bestands
- ..... Nominale Geldlücke auf Basis des um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Bestands <sup>2)</sup>



Quelle: EZB.

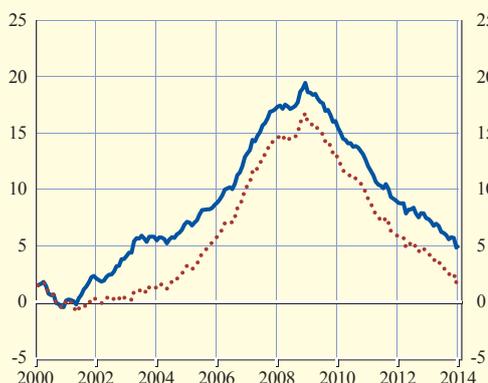
1) Die nominale Geldlücke ist die Differenz zwischen der tatsächlichen Geldmenge M3 und dem Geldbestand M3, der sich ergeben hätte, wenn das M3-Wachstum ab der Basisperiode Dezember 1998 konstant dem Referenzwert von 4½ % entsprächen hätte.

2) Die Schätzungen zur Größenordnung der Portfolioumschichtungen zugunsten von M3 beruhen auf dem in Abschnitt 4 des Aufsatzes „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004 beschriebenen Ansatz.

Abbildung 12 Schätzung der realen Geldlücke <sup>1)</sup>

(in % des realen M3-Bestands; saison- und kalenderbereinigt; Dezember 1998 = 0)

- Reale Geldlücke auf Basis des offiziellen M3-Bestands
- ..... Reale Geldlücke auf Basis des um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Bestands <sup>2)</sup>



Quelle: EZB.

1) Die reale Geldlücke ist die Differenz zwischen der tatsächlichen mit dem HVPI deflationierten Geldmenge M3 und dem deflationierten Geldbestand M3, der sich ergeben hätte, wenn das nominale M3-Wachstum ab der Basisperiode Dezember 1998 konstant dem Referenzwert von 4½ % und die HVPI-Inflation durchgehend der Preisstabilitätsdefinition der EZB entsprächen hätten.

2) Die Schätzungen zur Größenordnung der Portfolioumschichtungen zugunsten von M3 beruhen auf dem in Abschnitt 4 des Aufsatzes „Monetäre Analyse in Echtzeit“ im Monatsbericht vom Oktober 2004 beschriebenen Ansatz.

bedingungen im Eurogebiet ausgeglichener sind als in der Vergangenheit. Allerdings sind diese Indikatoren mit Vorsicht zu interpretieren, da die Bewertung einer Gleichgewichtsgröße der Geldhaltung mit erheblicher Unsicherheit behaftet ist.

Alles in allem blieb die Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums im vierten Quartal 2013 und im Januar 2014 schwach. Das M3-Wachstum verlangsamte sich aufgrund der gedämpften Kreditentwicklung im Eurogebiet und der nachlassenden Präferenz für monetäre Liquidität weiter. Die verhaltene Dynamik der Kreditvergabe an den privaten Sektor scheint weiterhin im Wesentlichen konjunkturelle und strukturelle Nachfragefaktoren und in geringerem Umfang auch ein angespanntes Kreditangebot in einigen Ländern widerzuspiegeln. Der Abbau der Aktiva des MFI-Sektors beschleunigte sich im Vorfeld der umfassenden Bewertung der Bankbilanzen durch die EZB, während die anhaltenden Kapitalzuflüsse in das Euro-Währungsgebiet nach wie vor den wichtigsten das Geldmengenwachstum stützenden Gegenposten darstellten.

## 2.2 GELDVERMÖGENSBILDUNG DER NICHTFINANZIELLEN SEKTOREN UND DER INSTITUTIONELLEN ANLEGER

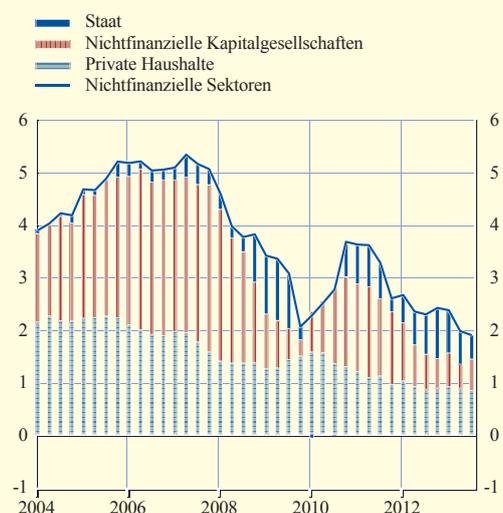
*Die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren ging im dritten Quartal 2013 geringfügig auf 1,9 % zurück und setzte damit den seit Jahresbeginn 2011 beobachteten Abwärtstrend aufgrund der schwachen Konjunktur und einer gedämpften Entwicklung des verfügbaren Einkommens fort. Die jährliche Zuwachsrate der Geldvermögensbildung von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen lag im dritten Jahresviertel unverändert bei 3,1 %. Die Investmentfonds verbuchten im vierten Quartal 2013 eine stärkere Zunahme als im Vorquartal. Die Zuflüsse in Aktienfonds und Gemischte Fonds waren in einem von Renditesuche und ausgeprägter Risikobereitschaft gekennzeichneten Umfeld abermals beträchtlich.*

### NICHTFINANZIELLE SEKTOREN

Im dritten Jahresviertel 2013 (dem letzten Quartal, für das entsprechende Daten aus den integrierten Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet vorliegen) sank die jährliche Wachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren geringfügig, und zwar von 2,0 % im Vorquartal auf 1,9 % (siehe Tabelle 5). Somit setzte sich der seit Jahresbeginn 2011 beobachtete Abwärtstrend aufgrund der schwachen Konjunktur und einer gedämpften Entwicklung des verfügbaren Einkommens fort. Aus der Aufschlüsselung nach Finanzinstrumenten geht hervor, dass die Wachstumsrate von Bargeld und Einlagen sowie von Schuldverschreibungen und Investmentzertifikaten im dritten Quartal 2013 zurückging, was nur teilweise durch Investitionen in Anteilsrechte (ohne Investmentzertifikate) und in versicherungstechnische Rückstellungen ausgeglichen wurde.

**Abbildung 13 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

**Tabelle 5 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet**

	Bestand in % der Forderungen <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten									
		2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3
<b>Geldvermögensbildung</b>	<b>100</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>
Bargeld und Einlagen	24	4,0	3,5	3,1	4,1	3,5	3,7	3,6	2,7	3,1	2,9
Schuldverschreibungen ohne Finanz- derivate	5	6,9	7,8	3,0	2,0	1,5	0,3	-4,4	-7,0	-7,9	-8,1
<i>Darunter: Kurzfristig</i>	0	6,8	1,7	20,4	17,6	20,3	20,4	-3,5	-18,2	-25,5	-30,0
<i>Darunter: Langfristig</i>	5	6,9	8,4	1,7	0,8	0,1	-1,2	-4,4	-5,9	-6,3	-6,1
Anteilsrechte ohne Investmentzertifikate	30	2,9	2,6	2,8	3,0	2,7	2,4	2,0	2,3	1,6	1,7
<i>Darunter: Börsennotierte Aktien</i>	5	0,8	2,6	1,9	2,5	3,0	0,7	0,4	0,7	1,3	0,9
<i>Darunter: Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte</i>	25	3,4	2,6	3,0	3,1	2,7	2,7	2,3	2,6	1,6	1,9
Investmentzertifikate	5	-3,1	-4,8	-5,3	-4,1	-3,3	-1,7	0,1	2,7	2,4	2,3
Versicherungstechnische Rückstellungen	16	3,1	2,6	2,0	1,8	1,8	1,9	2,3	2,6	2,7	2,8
Sonstige <sup>2)</sup>	21	5,1	5,1	3,9	2,9	2,4	2,2	3,9	4,3	3,1	2,8
M3 <sup>3)</sup>		1,3	1,7	1,6	2,8	3,0	2,8	3,5	2,5	2,4	2,0

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des letzten Quartals, für das Daten vorliegen. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2) Hierzu zählen Kredite und sonstige Forderungen. Zu Letzteren gehören Handelskredite von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften.

3) Quartalsendstand. Das Geldmengenaggregat M3 umfasst monetäre Instrumente, die von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (d. h. von den nichtfinanziellen Sektoren und nichtmonetären Finanzinstituten) bei MFIs im Euro-Währungsgebiet und Zentralstaaten gehalten werden.

Die sektorale Aufschlüsselung (siehe Abbildung 13) zeigt, dass sich die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte im dritten Vierteljahr 2013 etwas abschwächte. Grund hierfür war ein anhaltender Schuldenabbau im Zusammenspiel mit einem geringen Wachstum des verfügbaren Einkommens. Die privaten Haushalte bauten ihre Bestände an Schuldverschreibungen im Berichtsquartal weiter ab, wobei die entsprechende jährliche Rate erneut zweistellig ausfiel. Gleichzeitig erwarben sie mehr Investmentzertifikate. Zusammen mit dem Rückgang der Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen lässt dies den Schluss zu, dass die privaten Haushalte ihre Portfolios zugunsten risikoreicherer Instrumente umgeschichtet haben und dabei Anlagewerte mit geringer Rendite abstießen. Auch die jährliche Wachstumsrate der Geldvermögensbildung des Staatssektors ging im dritten Quartal 2013 abermals zurück. Diese Entwicklung spiegelt einen geringeren Erwerb von Bargeld und Einlagen, gleichzeitig aber auch ein nicht mehr ganz so starkes Engagement in Krediten und Anteilsrechten wider. Die jährliche Zuwachsrate der Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften stieg im dritten Jahresviertel 2013 auf 1,4 % nach 1,1 % im Vorquartal. Grund hierfür waren in erster Linie die Entwicklung bei Bargeld und Einlagen sowie die Investitionen in nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte.

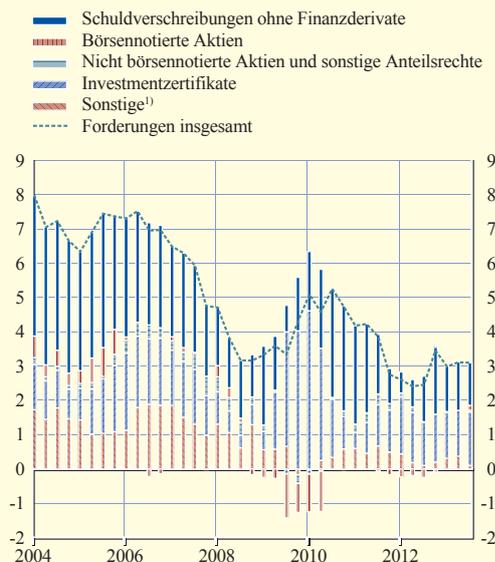
Weitere Einzelheiten zur Entwicklung der Finanzierungsströme und der Bilanzen des nichtfinanziellen privaten Sektors finden sich in Abschnitt 2.6 und 2.7. Darüber hinaus enthält Kasten 5 im Monatsbericht Februar 2014 („Die integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets für das dritte Quartal 2013“) Angaben zu sämtlichen institutionellen Sektoren.

### INSTITUTIONELLE ANLEGER

Die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen lag im dritten Jahresviertel 2013 (dem letzten Quartal, für das Daten aus den integrierten Sektorkonten des Euroraums vorliegen) bei 3,1 % und war damit gegenüber dem vorangegangenen Vierteljahr unverändert (siehe Abbildung 14). Aus der Aufschlüsselung nach Finanzinstrumenten geht hervor, dass der Beitrag von Bargeld und Einlagen zum Jahreswachstum der gesamten Geld-

**Abbildung 14 Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen**

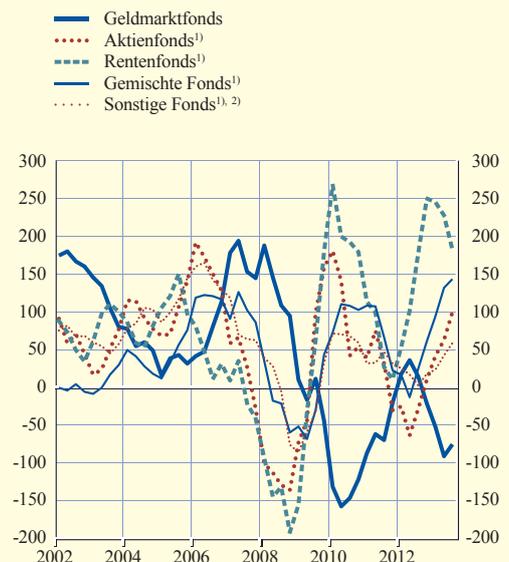
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.  
1) Einschließlich Buchkrediten, Einlagen, versicherungstechnischen Rückstellungen und sonstigen Forderungen.

**Abbildung 15 Jährliche Nettozuflüsse in Geldmarkt- und Investmentfonds**

(in Mrd €)



Quellen: EZB und EFAMA.  
1) Die vierteljährlichen Daten für den Zeitraum vor dem ersten Quartal 2009 basieren auf nicht harmonisierten Investmentfondsstatistiken der EZB, EZB-Berechnungen auf der Grundlage nationaler Statistiken der EFAMA und EZB-Schätzungen.  
2) Hierzu zählen Immobilienfonds, Hedgefonds und nicht anderweitig zugeordnete Fonds.

vermögensbildung im dritten Quartal 2013 stärker negativ ausfiel. Im Gegensatz dazu leisteten die Schuldverschreibungen und Kredite abermals einen positiven (wenn auch geringeren) Beitrag. Diese Entwicklung wurde durch eine höhere Wachstumsrate der Anlagen in börsennotierten Aktien und Investmentzertifikaten ausgeglichen.

Für Investmentfonds liegen bereits Daten für das vierte Quartal 2013 vor. Aus ihnen geht hervor, dass die Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euro-Währungsgebiet einen Zufluss in Höhe von 107 Mrd € verzeichneten, was einem Anstieg um 6 Mrd € gegenüber dem vorherigen Jahresviertel entspricht. Im Vorjahresvergleich betrug der Zufluss per saldo 466 Mrd €. Die Aufschlüsselung der im Schlussquartal 2013 getätigten Transaktionen nach Art der Investitionen bestätigt, dass der größte Teil der Neuinvestitionen abermals auf Aktienfonds und Gemischte Fonds entfiel (72 Mrd € im Berichtsquartal nach 76 Mrd € im dritten Vierteljahr). Dagegen verbuchten die Rentenfonds weiterhin einen relativ moderaten Zufluss (15 Mrd € gegenüber 9 Mrd €). In jährlicher Betrachtung erhöhten sich die Mittelzuflüsse in Gemischte Fonds und Aktienfonds erneut, und zwar auf 149 Mrd € bzw. 124 Mrd €. Der jährliche Zufluss in Rentenfonds fiel hingegen geringer aus (121 Mrd € im vierten nach 182 Mrd € im dritten Jahresviertel 2013; siehe Abbildung 15).

Was die Geldmarktfonds betrifft, so führten die niedrigen Zinsen und mageren Renditechancen für dieser Anlageform dazu, dass weiterhin per saldo Geldmarktfondsanteile abgestoßen wurden. Dieser Trend ist bereits seit dem Schlussquartal 2009 zu beobachten. Im letzten Jahresviertel 2013 beliefen sich die Nettoverkäufe der Investoren auf 23 Mrd €. Für das Jahr 2013 ergibt sich somit ein Gesamtabfluss in Höhe von rund 80 Mrd €.

## 2.3 GELDMARKTSÄTZE

Am Geldmarkt wiesen die Tagesgeldsätze im Berichtszeitraum eine gewisse Volatilität auf. Der EONIA legte im Dezember 2013 zu und stieg am Jahresende sprunghaft auf 0,45 %, gab aber Anfang Januar 2014 wieder nach. Im weiteren Verlauf zog er erneut an und notierte Mitte Januar an vier Tagen über dem Hauptrefinanzierungssatz der EZB, ehe er auf 0,16 % am 5. März zurückging. Auf das Zinsniveau und die Volatilität der längerfristigen Geldmarktsätze wirkten sich diese Bewegungen jedoch nicht aus.

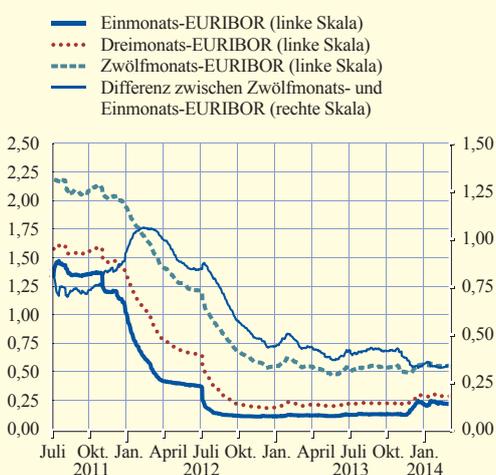
Abgesehen von den Tagesgeldsätzen waren die Geldmarktsätze vom 4. Dezember 2013 bis zum 5. März 2014 im Großen und Ganzen stabil, und zwar sowohl im kürzer als auch im längerfristigen Bereich. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmonats- und Zwölfmonatsgeld lagen am 5. März bei 0,22 %, 0,29 %, 0,38 % bzw. 0,55 % und damit rund 4 bis 5 Basispunkte über ihrem Stand vom 4. Dezember 2013. Dadurch blieb der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR, der eine Messgröße für den Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt darstellt, weitgehend unverändert und belief sich am 5. März auf 34 Basispunkte (siehe Abbildung 16).

Der Dreimonats-EONIA-Swapsatz lag am 5. März bei 0,12 % und war damit weitgehend unverändert gegenüber dem 4. Dezember. Da der entsprechende EURIBOR um 5 Basispunkte anstieg, weitete sich die Differenz zwischen diesen beiden Zinssätzen leicht aus. Der besicherte Dreimonats-EUREPO notierte am 5. März bei 0,13 % und damit 3 Basispunkte über seinem Stand vom 4. Dezember (siehe Abbildung 17).

Die aus den Preisen von Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakten mit Fälligkeit im März, Juni, September und Dezember 2014 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 5. März auf 0,27 %, 0,25 %, 0,25 % bzw. 0,27 %. Damit lag der erstgenannte Zinssatz 2 Basispunkte über seinem Stand vom

Abbildung 16 Geldmarktsätze

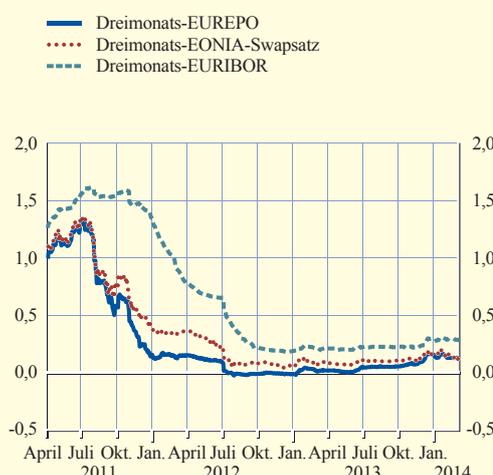
(in % p. a.; Differenz in Prozentpunkten; Tageswerte)



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

Abbildung 17 Dreimonats-EUREPO, -EURIBOR und -EONIA-Swapsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB, Bloomberg und Thomson Reuters.

**Abbildung 18 Dreimonatszinssätze und Zinssätze für Terminkontrakte im Euro-Währungsgebiet**

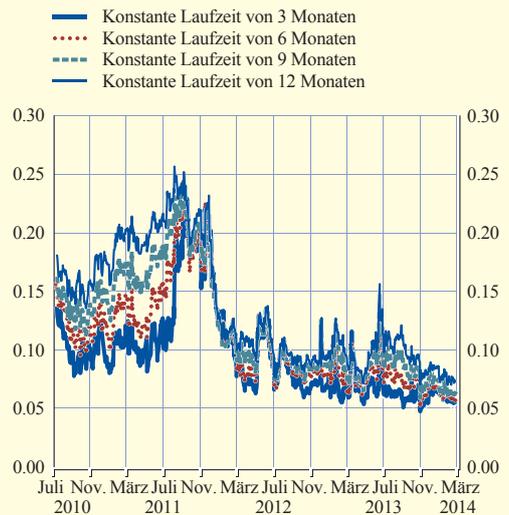
(in % p. a.; Tageswerte)



Quelle: Thomson Reuters.  
Anmerkung: Dreimonats-Terminkontrakte mit Fälligkeit am Ende des gegenwärtigen Quartals und der nächsten drei Quartale, wie an der LIFFE notiert.

**Abbildung 19 Implizite Volatilität bei konstanten Laufzeiten, abgeleitet aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte**

(in % p. a.; Tageswerte)



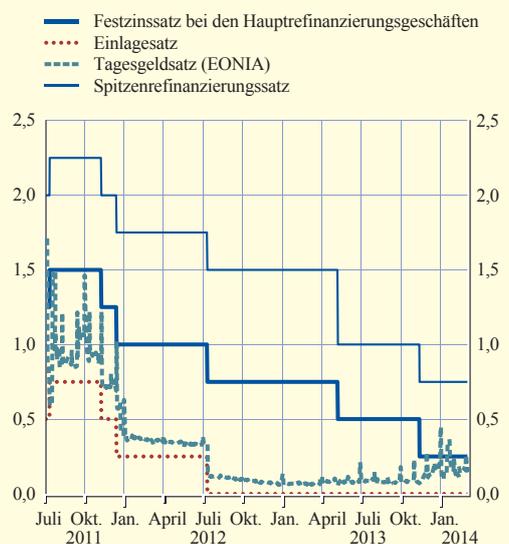
Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Messgröße wird in zwei Schritten berechnet. Zunächst wird die aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte abgeleitete implizite Volatilität umgerechnet, indem sie in logarithmierten Preisen einer Option statt in logarithmierten Renditen ausgedrückt wird. Anschließend wird die sich daraus ergebende implizite Volatilität, die ein festes Fälligkeitsdatum hat, in Daten mit einer konstanten Restlaufzeit umgewandelt.

4. Dezember 2013, während die anderen drei Sätze 2, 4 bzw. 5 Basispunkte schwächer notierten (siehe Abbildung 18). Die aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte abgeleitete implizite Volatilität bei konstanten Laufzeiten von drei, sechs, neun bzw. zwölf Monaten veränderte sich im Berichtszeitraum kaum (siehe Abbildung 19).

Am Markt für Tagesgeld stieg der EONIA im Dezember an und erreichte zum Jahresende eine Spitze von 0,45 %. Dies hing in erster Linie damit zusammen, dass angesichts des nahenden Jahreswechsels und einer rückläufigen Überschussliquidität präventiv Liquiditätspuffer aufgebaut wurden, wodurch ein gewisser Aufwärtsdruck entstand. Zu Beginn des neuen Jahres gab der EONIA zunächst nach, stieg aber dann erneut an und notierte Mitte Januar an vier Tagen über dem Hauptrefinanzierungssatz der EZB. Anschließend sank er wieder und lag am 5. März bei 0,16 % (siehe Abbildung 20).

**Abbildung 20 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz**

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

Die EZB stellte weiterhin über Refinanzierungsgeschäfte mit Laufzeiten von einer Woche, einer Mindestreserve-Erfüllungsperiode sowie drei Monaten Liquidität zur Verfügung. Bei sämtlichen Geschäften handelte es sich um Mengentender mit Vollzuteilung (siehe auch Kasten 3).

Außerdem führte die EZB in der zwölften Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2013 sowie den ersten beiden Erfüllungsperioden 2014 in wöchentlichen Abständen liquiditätsabsorbierende Geschäfte mit einer Laufzeit von sieben Tagen als Zinstender durch. Der Höchstbietungssatz für diese Geschäfte lag bei 0,25 %. Bei acht dieser Operationen wurde ein Betrag in Höhe des noch ausstehenden Werts der im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte getätigten Käufe abgeschöpft. Bei drei Geschäften in der zwölften Reserveerfüllungsperiode 2013 und zwei Geschäften in der ersten Erfüllungsperiode 2014 schöpfte die EZB jedoch angesichts der verstärkten Nachfrage nach vorsorglichen Liquiditätspuffern im Vorfeld des Jahreswechsels und der rückläufigen Überschussliquidität nicht den vollständigen Betrag ab. In der zweiten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des neuen Jahres entzog die EZB dann wieder Liquidität in voller Höhe der noch ausstehenden im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte getätigten Käufe (175,5 Mrd €).

Die Überschussliquidität nahm im Berichtszeitraum weiter ab. Dies war in den drei genannten Mindestreserve-Erfüllungsperioden in erster Linie auf freiwillige vorzeitige Rückzahlungen von Mitteln aus den beiden längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (LRGs) mit dreijähriger Laufzeit zurückzuführen. Dadurch verringerte sich die durchschnittliche Überschussliquidität auf 168,8 Mrd €, verglichen mit 193,8 Mrd € in den drei vorangegangenen Erfüllungsperioden. Am 5. März betrug die überschüssige Liquidität 118,7 Mrd €. Die durchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität belief sich auf 46,1 Mrd €, während die über das Mindestreserve-Soll hinausgehenden Giro Guthaben der Banken beim Eurosystem im Schnitt mit 122,9 Mrd € beziffert wurden. Die Spitzenrefinanzierungsfazilität wurde im Durchschnitt mit 0,3 Mrd € genutzt. Bislang haben die Geschäftspartner 462,7 Mrd € der über die beiden LRGs mit dreijähriger Laufzeit aufgenommenen 1 018,7 Mrd € freiwillig vorzeitig zurückgezahlt.

### Kasten 3

#### LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN UND GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE IN DER ZEIT VOM 13. NOVEMBER 2013 BIS ZUM 11. FEBRUAR 2014

Im vorliegenden Kasten werden die geldpolitischen Geschäfte der EZB in der elften und zwölften Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2013 sowie in der ersten Erfüllungsperiode des laufenden Jahres erörtert, die am 10. Dezember 2013, 14. Januar und 11. Februar 2014 endeten.

Im Berichtszeitraum wurden alle Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) nach wie vor als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt. Auch bei den Refinanzierungsgeschäften mit einer Sonderlaufzeit von der Dauer einer Erfüllungsperiode kam dieses Verfahren weiter zum Einsatz. Dabei entsprach der Festzins dem jeweils geltenden Hauptrefinanzierungssatz.

Die im Berichtszeitraum durchgeführten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit wurden ebenfalls als Mengentender mit Vollzuteilung getätigt. Die Zinssätze für diese LRGs entsprachen dem durchschnittlichen Zinssatz der während der Laufzeit des jeweiligen Geschäfts durchgeführten HRGs. Die am 7. November 2013 vom EZB-Rat beschlossene Senkung des Hauptrefinanzierungssatzes und des Zinssatzes für die Spitzenrefinanzierungs-

fazilität um jeweils 25 Basispunkte auf 0,25 % bzw. 0,75 % wurde zu Beginn der elften Reserveerfüllungsperiode am 13. November 2013 wirksam. Der Zinssatz für die Einlagefazilität wurde im gesamten Berichtszeitraum unverändert bei 0 % belassen.

### Liquiditätsbedarf

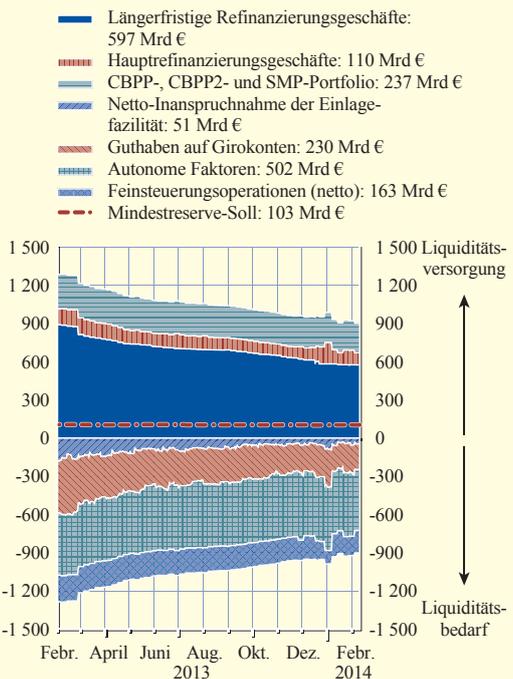
Im Berichtszeitraum belief sich der aggregierte tägliche Liquiditätsbedarf des Bankensystems – d. h. die Summe aus autonomen Faktoren und Mindestreserve-Soll – im Schnitt auf 605,2 Mrd €. Dies entspricht einem Plus von 0,5 Mrd € gegenüber dem im vorherigen Berichtszeitraum vom 7. August bis zum 12. November 2013 verzeichneten Tagesdurchschnitt. Dabei sank das durchschnittliche Mindestreserve-Soll von 104,2 Mrd € auf 103,4 Mrd € (siehe Abbildung A). Zugleich erhöhten sich die autonomen Faktoren geringfügig von durchschnittlich 500,5 Mrd € auf 501,8 Mrd €.

Was die einzelnen Beiträge zur Veränderung der autonomen Faktoren betrifft, so stieg der Banknotenumlauf um 16,4 Mrd € (auf durchschnittlich 936,2 Mrd € nach 919,8 Mrd € im vorangegangenen Berichtszeitraum). Diese Zunahme spiegelt in erster Linie ein Saisonmuster wider, da die Banknotennachfrage in der Weihnachtszeit auf Spitzenwerte ansteigt.

Der durchschnittliche Banknotenumlauf verzeichnete in der zwölften Mindestreserve-Erfüllungsperiode einen Höchststand von 947,9 Mrd €, bevor er in der ersten Erfüllungsperiode 2014 auf 931,8 Mrd € sank. Die aus dem gestiegenen Banknotenumlauf resultierende liquiditätsabsorbierende Wirkung wurde teilweise durch eine Zunahme der Nettoforderungen in Euro um 13,5 Mrd € aufgehoben. Diese erhöhten sich im Beobachtungszeitraum auf durchschnittlich 447 Mrd €, verglichen mit 433,5 Mrd € im vorangegangenen Berichtszeitraum. Dieser Anstieg ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass gebietsfremde Zentralbanken weniger in Euro denominierte Einlagen beim Eurosystem halten, und wirkt sich liquiditätszuführend aus. Die Einlagen öffentlicher Haushalte blieben im Berichtszeitraum im Schnitt unverändert. Sie verringerten sich lediglich um 0,2 Mrd € von durchschnittlich 74,1 Mrd € auf 73,9 Mrd €. Dabei wiesen sie jedoch auch weiterhin eine erhebliche Volatilität auf; so waren im betrachteten Zeitraum Schwankungen von bis zu 56,2 Mrd € zu verzeichnen. Änderungen dieser Komponente haben großen Einfluss auf die Volatilität der autonomen Faktoren, da sie innerhalb einer Erfüllungsperiode aufgrund von Steuererhebungen sowie Gehaltszahlungen, Renten und Sozialleistungen ein regelmäßiges Fluktuationmuster aufweisen. Auf den Durchschnittstrend der autonomen Faktoren wirken sie sich jedoch in der Regel weniger stark aus.

### Abbildung A Liquiditätsbedarf des Bankensystems und Liquiditätsversorgung

(in Mrd €; Tagesdurchschnittswerte für den Berichtszeitraum hinter jeder Position)



Quelle: EZB.

Die über das Mindestreserve-Soll hinausgehenden Giro Guthaben der Banken beim Eurosystem beliefen sich im Beobachtungszeitraum auf tagesdurchschnittlich 126,3 Mrd €, was einem Minus von 31,7 Mrd € gegenüber dem Berichtszeitraum zuvor entspricht. Dieser Rückgang steht mit dem seit Jahresbeginn 2013 verzeichneten Abwärtstrend im Einklang: So nahmen die tagesdurchschnittlichen Überschussreserven kontinuierlich von 141,1 Mrd € in der zehnten Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2013 auf 112,4 Mrd € in der ersten Erfüllungsperiode 2014 ab.

Allerdings war in der zwölften Erfüllungsperiode des Jahres 2013 eine vorübergehende Zunahme der Giro Guthaben der Banken beim Eurosystem zu beobachten. Die tagesdurchschnittlichen Überschussreserven stiegen dabei von 117 Mrd € in der elften auf 144,8 Mrd € in der letzten Erfüllungsperiode 2013. Ausschlaggebend hierfür war, dass die Banken vermehrt vorsorgliche Liquiditätspuffer aufbauten, um temporäre Spannungen an den Geldmärkten im Zusammenhang mit dem Jahreswechsel abzufedern.

### Liquiditätsversorgung

Der durchschnittliche Betrag der über Offenmarktgeschäfte vorgenommenen Liquiditätsversorgung verringerte sich abermals und belief sich auf 782,1 Mrd €, verglichen mit 826,2 Mrd € im letzten Berichtszeitraum. Über Tenderoperationen<sup>1</sup> wurde im Schnitt Liquidität in Höhe von 545,2 Mrd € bereitgestellt, was einen Rückgang um 33 Mrd € gegenüber dem vorherigen Berichtszeitraum darstellt. Über die wöchentlichen HRGs wurden im Durchschnitt 110,4 Mrd € zur Verfügung gestellt (15,7 Mrd € mehr als in den vorangegangenen drei Erfüllungsperioden). Die wöchentlichen Zuteilungsbeträge schwankten dabei zwischen 86,9 Mrd € am 19. November 2013 und 168,7 Mrd € am 30. Dezember 2013, da die Banken ihre Nachfrage an die Liquiditätsentwicklung und die jeweiligen Bedingungen am Geldmarkt anpassten.

Die LRGs mit dreimonatiger Laufzeit und mit einer Sonderlaufzeit von einer Erfüllungsperiode trugen zusammen durchschnittlich 31,5 Mrd € zur Liquiditätsversorgung bei; dies waren 9,7 Mrd € mehr als im vorherigen Berichtszeitraum. Damit wurden diese Geschäfte aber immer noch deutlich weniger in Anspruch genommen als Anfang 2013, als sie insgesamt im Schnitt 43,8 Mrd € an Liquidität zuführten. Die Dreijahres-LRGs schlugen mit durchschnittlich 565,9 Mrd € zu Buche, da die Geschäftspartner im Berichtszeitraum 82,7 Mrd € der bei diesen Geschäften aufgenommenen Mittel vorzeitig zurückzahlten. Die wöchentlichen Tilgungen stiegen in der elften und zwölften Mindestreserve-Erfüllungsperiode auf 24,5 Mrd € bzw. 50,4 Mrd €, da einige Banken ihre Rückzahlungen vor dem Jahresende aus regulatorischen und kommunikationsbezogenen Überlegungen erhöhten, unter anderem mit Blick auf die Momentaufnahme der Bilanzen im Rahmen der umfassenden Bankenbeurteilung der EZB zum Jahresende 2013. In der ersten Erfüllungsperiode des neuen Jahres gingen die wöchentlichen Rückzahlungen dann aber wieder auf insgesamt 7,7 Mrd € zurück.

Der Gesamtbetrag der für geldpolitische Zwecke gehaltenen Wertpapiere – d. h. der im Rahmen des ersten und zweiten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP und CBPP2) und des Programms für die Wertpapiermärkte (SMP) erworbenen Titel – verringerte sich um 11,1 Mrd € auf durchschnittlich 236,9 Mrd €.

<sup>1</sup> Zu den Tenderoperationen zählen Hauptrefinanzierungsgeschäfte, längerfristige Refinanzierungsgeschäfte sowie liquiditätszuführende und liquiditätsabschöpfende Feinststeuerungsoperationen.

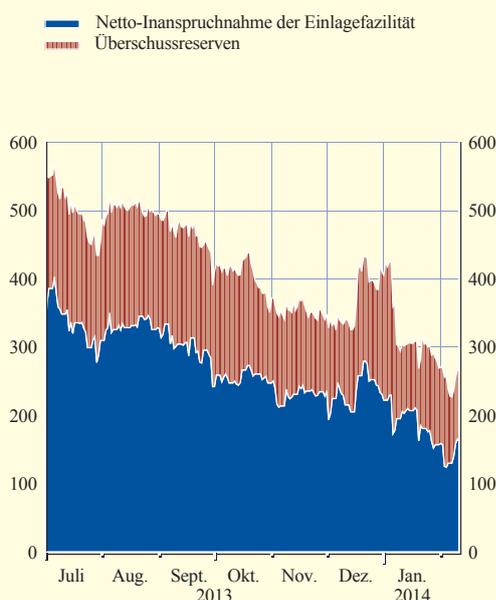
Der noch ausstehende Betrag an Wertpapieren, die im Rahmen des (im Juni 2010 beendeten) CBPP angekauft worden waren, sank im Berichtszeitraum aufgrund fällig werdender Titel um 2,2 Mrd € auf 39,7 Mrd €. Auch das ausstehende Volumen der bis zum 31. Oktober 2012 getätigten CBPP2-Wertpapierkäufe war aufgrund fällig werdender Papiere rückläufig. Es sank um 0,5 Mrd € auf 15 Mrd € am Ende des Betrachtungszeitraums. Der ausstehende Betrag der im Zuge des SMP getätigten Käufe verringerte sich unterdessen tilgungsbedingt um 8,4 Mrd €. Am Ende des Berichtszeitraums belief er sich noch auf 175,7 Mrd €. Die über das SMP zugeführte Liquidität wurde durch die wöchentlichen liquiditätsabschöpfenden Feinsteuerungsoperationen sterilisiert; bei sechs der im Berichtszeitraum durchgeführten Geschäfte lagen die Gesamtgebote jedoch unter dem beabsichtigten Abschöpfungsbetrag. Dies war Ausdruck temporärer Entwicklungen an den Geldmärkten, denn die Geldmarktsätze überstiegen vor allem gegen Monatsende zeitweise den Höchstbietungssatz der Feinsteuerungsoperationen. In Abbildung A wird die Entwicklung des Liquiditätsbedarfs im Bankensystem und der Liquiditätsversorgung veranschaulicht.

### Überschussliquidität

Die Überschussliquidität ging weiter zurück und betrug im betrachteten Zeitraum im Schnitt 176,9 Mrd €, verglichen mit zuvor 221,5 Mrd €. Gleichzeitig war nach wie vor eine hohe Volatilität zu verzeichnen; so bewegte sich die Überschussliquidität zwischen 283,5 Mrd € am 3. Januar 2014 und 125,3 Mrd € am 21. Januar 2014. Wie bereits ausgeführt, hing dies vor allem mit Schwankungen bei den Einlagen der öffentlichen Haushalte, der Ausweitung des Banknotenumschlages, dem Rückgang der durch die LRGs mit dreijähriger Laufzeit zur Verfügung gestellten Mittel sowie Fluktuationen bei der Liquiditätsbereitstellung durch die Tendergeschäfte zusammen.

**Abbildung B** Entwicklung der Überschussliquidität und ihre Verteilung zwischen Überschussreserven und ständigen Fazilitäten seit dem 11. Juli 2013

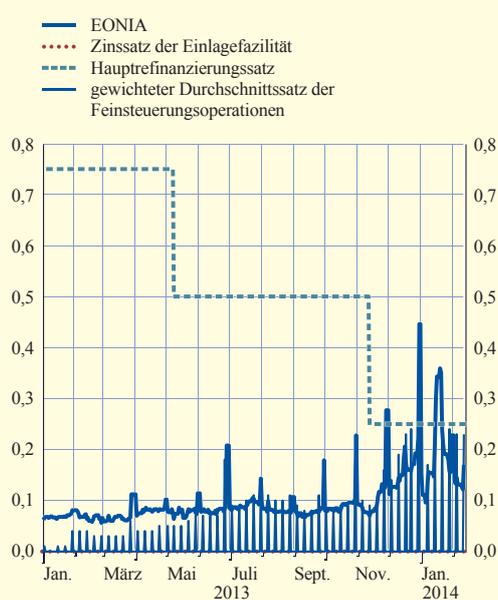
(in Mrd €; Tageswerte)



Quelle: EZB.

**Abbildung C** Ausgewählte EZB-Zinssätze, EONIA und gewichteter Durchschnittssatz der Feinsteuerungsoperationen

(in %; Tageswerte)



Quelle: EZB.

Da der Zinssatz für die Einlagefazilität bei 0 % liegt und somit genauso hoch ist wie die Verzinsung der Überschussreserven, dürfte es für die Geschäftspartner weitgehend unerheblich sein, wo sie ihre Überschussliquidität hinterlegen. Im Beobachtungszeitraum blieb das Muster nahezu unverändert, wobei in den ersten zwei Mindestreserve-Erfüllungsperioden rund 29 % der überschüssigen Liquidität in der Einlagefazilität und 71 % als Überschussreserven gehalten wurden (siehe Abbildung B). In der dritten Erfüllungsperiode lagen die entsprechenden Anteile bei 27 % bzw. 73 %.

### Zinsentwicklung

Die Zinssätze der EZB für die Spitzenrefinanzierungsfazilität, die HRGs und die Einlagefazilität lagen im hier betrachteten Zeitraum unverändert bei 0,75 %, 0,25 % bzw. 0 %. Angesichts der rückläufigen Überschussliquidität stiegen sowohl der EONIA als auch seine Volatilität gegenüber dem vorherigen Betrachtungszeitraum an. Der EONIA notierte im Schnitt bei 16,9 Basispunkten, verglichen mit 8,5 Basispunkten in den drei Erfüllungsperioden zuvor. Dabei schwankte er in einer Spanne zwischen 7 und 44,6 Basispunkten. In der elften Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2013 lag er im Schnitt bei 12,7 Basispunkten, erhöhte sich dann aber in der zwölften Periode 2013 auf 17,2 Basispunkte und in der ersten Erfüllungsperiode 2014 weiter auf 20,8 Basispunkte. Die Zinssätze der wöchentlichen liquiditätsabsorbierenden Feinststeuerungsoperationen stiegen ebenfalls an, wobei sich der gewichtete durchschnittliche Zuteilungssatz im Beobachtungszeitraum zwischen 9 Basispunkten und 24 Basispunkten bewegte (siehe Abbildung C).

## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

*Von Ende November 2013 bis zum 5. März 2014 verringerten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten um rund 13 bzw. 4 Basispunkte auf 1,8 % bzw. 2,7 %. In diesem Zeitraum wurde die Entwicklung an den Anleihemärkten beiderseits des Atlantiks hauptsächlich vom Beschluss des Offenmarktausschusses der Federal Reserve über die Reduzierung der Wertpapierkäufe und von der Veröffentlichung uneinheitlicher Wirtschaftsdaten sowie von Turbulenzen an den Märkten einiger Schwellenländer und geopolitischen Spannungen bestimmt. Die anhand der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit über die künftige Entwicklung an den Anleihemärkten nahm sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten insgesamt ab, wenngleich es im Zusammenhang mit den Spannungen an den Märkten einiger aufstrebender Volkswirtschaften zu einigen kurzen Ausschlägen nach oben kam. Die Renditeabstände zwischen den staatlichen Schuldtiteln der einzelnen Euro-Länder gingen mehrheitlich zurück. Finanziellen Indikatoren zufolge sanken die langfristigen Inflationserwartungen im Eurogebiet zwar geringfügig, sie sind aber nach wie vor vollständig mit Preisstabilität vereinbar.*

Von Ende November 2013 bis zum 5. März 2014 verringerten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euro-Währungsgebiet von 1,9 % auf 1,8 % (siehe Abbildung 21). In den Vereinigten Staaten war bei den langfristigen Staatsanleiherenditen unterdessen insgesamt ein Rückgang von 2,8 % auf 2,7 % zu beobachten. Dementsprechend vergrößerte sich der Abstand zwischen den Nominalzinsen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet und jenen in den USA leicht. In Japan sind die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen seit Ende November letzten Jahres weitgehend stabil geblieben; am 5. März lagen sie bei 0,6 %.

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Eurogebiet wurden im Berichtszeitraum hauptsächlich vom Beschluss des Offenmarktausschusses der US-Notenbank, die Wertpapierkäufe allmählich zurückzuführen, von der Veröffentlichung uneinheitlicher Wirtschaftsdaten für den Euroraum, von den Turbulenzen an den Märkten einiger aufstrebender Volkswirtschaften, die Mitte Januar begannen und in der ersten Februarhälfte wieder abklangen, und geopolitischen Spannungen gegen Ende des Beobachtungszeitraums beeinflusst. Im Dezember 2013 zogen die Renditen im Euro-Währungsgebiet an, worin hauptsächlich die Reaktion der Märkte auf gute US-Wirtschaftsdaten sowie auf den Beschluss des Offenmarktausschusses der Fed vom 18. Dezember über die Reduzierung ihrer Anleihekäufe zum Ausdruck kam. Aufgrund der Spannungen an den Märkten einiger aufstrebender Volkswirtschaften waren die Renditen langfristiger Staatstitel mit AAA-Rating im Euroraum im Januar 2014 rückläufig. Im Februar erholten sie sich zwar, gaben aber angesichts geopolitischer Spannungen Anfang März erneut nach. Die gesamtwirtschaftlichen Zahlen für das Eurogebiet zeichneten insgesamt ein gemischtes Bild; insbesondere die Inflationsdaten fielen etwas schlechter aus als von den Marktteilnehmern erwartet.

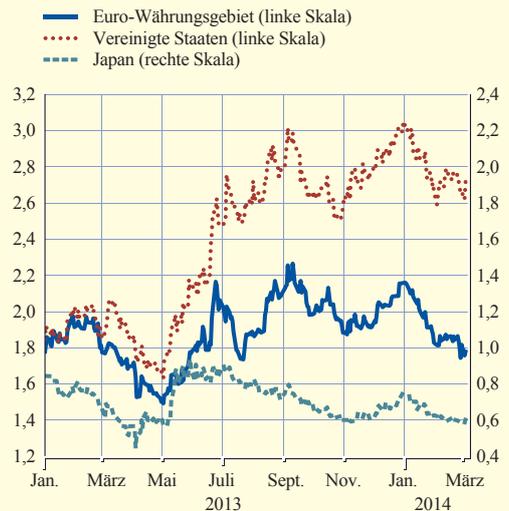
In den Vereinigten Staaten stiegen die Renditen langfristiger Anleihen im Dezember um fast 30 Basispunkte. Zurückzuführen war dies auf robuste Wirtschaftsdaten und den Beschluss der US-Notenbank, ihre Wertpapierkäufe zurückzuführen. Im Januar brachen die Renditen dann jedoch um mehr als 40 Basispunkte ein, da die Anleger im Zuge der Spannungen an den Märkten einiger Schwellenländer ihre Mittel in sichere Instrumente umschichteten. Als diese Turbulenzen nachließen, erholten sich die langfristigen Anleiherenditen in den USA etwas und blieben in der zweiten Februarhälfte sowie Anfang März weitgehend stabil. Die gesamtwirtschaftlichen Daten für die Vereinigten Staaten waren alles in allem uneinheitlich. Insbesondere die Arbeitsmarktzahlen fielen niedriger aus als erwartet.

Die Unsicherheit der Anleger im Hinblick auf die kurzfristige Entwicklung am Anleihemarkt (gemessen an der aus Optionen auf Anleihen abgeleiteten impliziten Volatilität) ließ im Berichtszeitraum im Großen und Ganzen nach. Im Dezember ging die implizite Volatilität am Anleihemarkt leicht zurück, nahm aber im Zusammenhang mit den Spannungen an den Märkten einiger aufstrebender Volkswirtschaften im Januar wieder zu. Nachdem die Spannungen nachgelassen hatten, verringerte sich die implizite Volatilität sowohl im Eurogebiet als auch in den USA. Seit Mitte des letzten Jahres liegt die implizite Anleihemarktvolatilität im Euroraum auf einem ähnlichen Niveau wie in den Vereinigten Staaten (siehe Abbildung 22).

In einigen Euro-Ländern gingen die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Berichtszeitraum zurück. Außerdem waren die Anleihespreads gegenüber den Zinssätzen für Tagesgeldsatz-Swaps

**Abbildung 21 Renditen langfristiger Staatsanleihen**

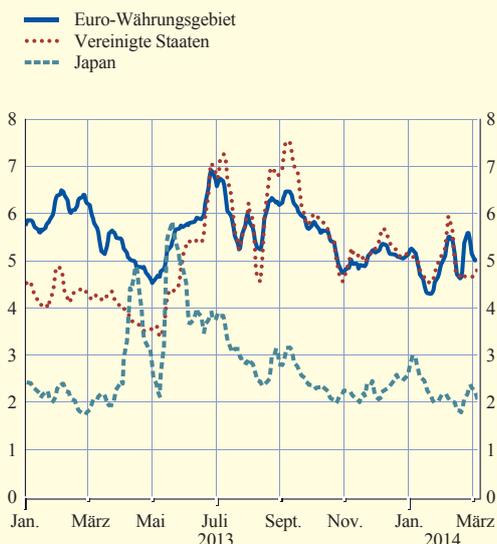
(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EuroMTS, EZB, Bloomberg und Thomson Reuters.  
Anmerkung: Die Renditen langfristiger Staatsanleihen beziehen sich auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegende Restlaufzeit. Die Anleiherendite für das Euro-Währungsgebiet basiert auf Daten der EZB zu Anleihen mit AAA-Rating; derzeit umfassen diese Daten deutsche, finnische, niederländische und österreichische Anleihen.

**Abbildung 22 Implizite Volatilität an den Staatsanleihemärkten**

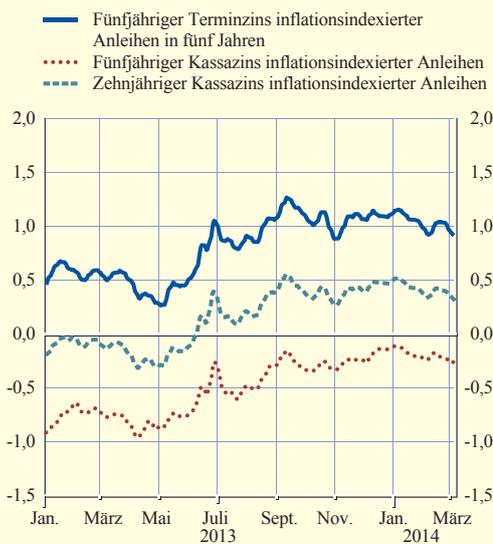
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte)



Quelle: Bloomberg.  
Anmerkung: Die implizite Volatilität an den Anleihemärkten stellt eine Messgröße für die Unsicherheit hinsichtlich der kurzfristigen (bis zu drei Monate) Kursentwicklung von deutschen und US-Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit dar. Sie basiert auf den Marktwerten der entsprechenden gehandelten Optionskontrakte. Die Berechnungen von Bloomberg basieren auf der impliziten Volatilität der am nächsten am Geld liegenden Ausübungspreise von Put- und Call-Optionen, wobei solche Futures zugrunde gelegt werden, die als nächste auslaufen.

**Abbildung 23 Nullkuponrenditen inflationsindexierter Anleihen im Euro-Währungsgebiet**

(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die realen Anleiherenditen werden als BIP-gewichteter Durchschnitt der separaten realen Renditen deutscher und französischer Anleihen ermittelt.

(Overnight Index Swaps – OIS) in den meisten Staaten des Eurogebiets rückläufig oder blieben weitgehend stabil. Eine Verkleinerung der Spreads war insbesondere im Großteil der von der Staatsschuldenkrise betroffenen Länder zu verzeichnen. Diese Staaten profitierten auch weiterhin am stärksten von der allgemein nachlassenden Risikoscheu der internationalen Anleger und von der Aufwärtskorrektur der Prognose ihrer Kreditwürdigkeit.

Die nominalen Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euroraum lassen sich in die realen Renditen und die vom Finanzmarkt erwartete Inflation zerlegen. Die Realrenditen<sup>1</sup> fünf- und zehnjähriger inflationsindexierter Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet blieben im Berichtszeitraum im Wesentlichen stabil und spiegelten damit weitestgehend die beschriebene Entwicklung der Nominalrenditen wider (siehe Abbildung 23). Die impliziten realen Terminzinssätze im Euro-Währungsgebiet sanken bei längeren Laufzeiten (fünfjährige Terminzinsen in fünf Jahren) geringfügig, und zwar um 13 Basispunkte auf rund 0,9 % am 5. März.

Infolge dieser Entwicklung der Nominal- und Realrenditen waren die Finanzmarktindikatoren für die langfristigen Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet im Berichtszeitraum leicht rückläufig. Die aus inflationsindexierten Anleihen abgeleiteten fünfjährigen Breakeven-Inflationsraten fielen um 3 Basispunkte auf rund 1,0 %, und im Zehnjahresbereich verringerten sie sich

<sup>1</sup> Die Realrendite inflationsindexierter Staatsanleihen im Eurogebiet wird berechnet als BIP-gewichtete Durchschnittsrendite französischer und deutscher inflationsindexierter Staatsanleihen. Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Schätzung der Realrenditen und Breakeven-Inflationsraten im Gefolge der jüngsten Verschärfung der Staatsschuldenkrise, Kasten 5, Monatsbericht Dezember 2011.

**Abbildung 24 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten und inflationsindizierte Swapsätze im Euro-Währungsgebiet**

(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)

— Fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren  
 ..... Fünfjähriger inflationsindexierter Termin-Swapsatz in fünf Jahren

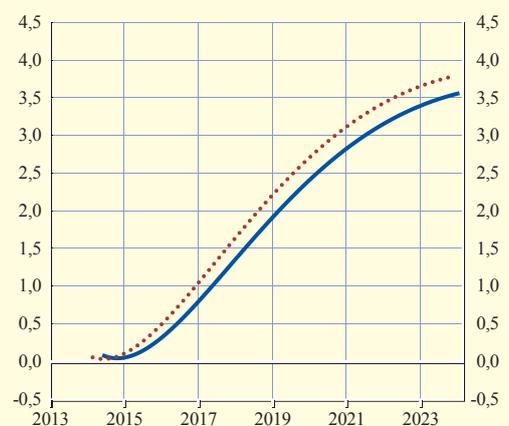


Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.  
 Anmerkung: Die Breakeven-Inflationsraten werden als BIP-gewichteter Durchschnitt separat geschätzter Breakeven-Inflationsraten für Deutschland und Frankreich ermittelt.

**Abbildung 25 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet**

(in % p. a.; Tageswerte)

— 5. März 2014  
 ..... 29. November 2013



Quellen: EZB, EuroMTS (zugrunde liegende Daten) und Fitch Ratings (Ratings).  
 Anmerkung: Die implizite Terminzinsskurve, die sich aus der am Markt beobachteten Zinsstruktur ableitet, spiegelt die Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Höhe der Kurzfristzinsen wider. Das Verfahren für die Berechnung dieser impliziten Terminzinsskurven ist auf der Website der EZB unter „Euro area yield curve“ dargelegt. Bei den in der Schätzung verwendeten Daten handelt es sich um die Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet mit AAA-Rating.

um 5 Basispunkte auf 1,6 %. Dementsprechend sank die fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren um 7 Basispunkte auf zuletzt rund 2,2 % (siehe Abbildung 24). Unterdessen ging der langfristige inflationsindexierte Termin-Swapsatz um 4 Basispunkte auf etwa 2,1 % zurück. Unter Berücksichtigung der in den Breakeven-Inflationsraten enthaltenen Inflationsrisikoprämie und Liquiditätsprämie lassen die marktbasieren Indikatoren insgesamt die Schlussfolgerung zu, dass die Inflationserwartungen weiter vollständig mit Preisstabilität vereinbar sind.<sup>2</sup>

Die Strukturkurve der impliziten Terminzinsen für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet hat sich im Berichtszeitraum bei den mittleren bis langen Laufzeiten nach unten verschoben. Im Einzelnen sank sie für den Zeithorizont ab 2016 um rund 10 bis 20 Basispunkte. Dies legt den Schluss nahe, dass die Erwartungen hinsichtlich der künftigen Höhe der Kurzfristzinsen und der entsprechenden Risikoprämien im Beobachtungszeitraum zurückgegangen sind.

Die Renditeaufschläge von Investment-Grade-Anleihen nichtfinanzieller und finanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum gegenüber dem EMU-AAA-Government-Bond-Index von Merrill Lynch blieben in der Berichtsperiode weitgehend stabil, wenngleich sie sich bei Anleihen mit niedrigerem Rating leicht verringerten. Insgesamt haben die Renditeabstände von Unternehmensanleihen fast wieder das vor der Finanzkrise verzeichnete Niveau erreicht.

<sup>2</sup> Eine ausführliche Analyse der Verankerung langfristiger Inflationserwartungen findet sich in: EZB, Bewertung der Verankerung längerfristiger Inflationserwartungen, Monatsbericht Juli 2012.

## 2.5 AKTIENMÄRKTE

*Von Ende November 2013 bis zum 5. März 2014 legten die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet um rund 3 % und in den Vereinigten Staaten um etwa 4 % zu. Die Börsenentwicklung beiderseits des Atlantiks wurde hauptsächlich von den Turbulenzen an den Märkten einiger aufstrebender Volkswirtschaften beeinflusst. Gegen Ende des Berichtszeitraums gerieten die Aktienmärkte des Euroraums durch geopolitische Spannungen unter Druck. Von diesen Episoden abgesehen setzte sich die allgemeine Aufwärtstendenz der letzten Monate insgesamt fort. Darin spiegelten sich eine nachlassende Risikoscheu der Anleger und günstige Konjunkturaussichten wider. Die anhand der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten im Euroraum erhöhte sich im Berichtszeitraum geringfügig.*

Von Ende November 2013 bis zum 5. März 2014 stieg der Gesamtindex im Euroraum (marktbreiter Dow Jones Euro STOXX) um rund 3 %, während sich der entsprechende Index in den Vereinigten Staaten (Standard & Poor's 500) um etwa 4 % erhöhte (siehe Abbildung 26). Im Eurogebiet legten die Aktienkurse im Finanzsektor um 8 % und im nichtfinanziellen Sektor um 2 % zu. In den USA verzeichneten die Kurse des finanziellen und des nichtfinanziellen Sektors im selben Zeitraum ein Plus von 3 % bzw. 5 %. In Japan gab der marktweite Nikkei 225 indessen um rund 5 % nach.

Beeinflusst wurde die Börsenentwicklung im Euroraum wie auch in den Vereinigten Staaten zunächst vor allem von der Möglichkeit frühzeitiger Gewinnmitnahmen vor dem Jahresende, dann von den Turbulenzen, die gegen Mitte Januar an den Märkten einiger aufstrebender Volkswirtschaften zu beobachten waren und in der ersten Februarhälfte wieder nachließen, und schließlich Anfang März von geopolitischen Spannungen. Im Eurogebiet gaben die Aktienkurse Anfang Dezember nach. Darin kamen möglicherweise die bereits erwähnten frühzeitigen Gewinnmitnahmen zum Ausdruck, aber auch Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Haushaltsabkommen in den Vereinigten Staaten und hinsichtlich der Terminierung und Reichweite des Ausstiegs der Federal Reserve aus ihrer akkommodierenden Geldpolitik. Nach der Sitzung des Offenmarktausschusses der US-Notenbank am 18. Dezember stiegen die Kurse im Euroraum. Im Januar brachen sie dann vor dem Hintergrund von Marktunruhen in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften ein, erholten sich aber wieder, als die Turbulenzen nachließen. Anfang März gerieten die Aktienmärkte des Eurogebiets durch geopolitische Spannungen merklich unter Druck.

In den Vereinigten Staaten entwickelten sich die Notierungen weitgehend in ähnlichen Bahnen wie im Euroraum, wiesen aber eine höhere Volatilität auf. Der Gesamtindex für die USA erreichte Anfang März ein Allzeithoch. Dass sich der breit angelegte Aufwärtstrend an den

Abbildung 26 Aktienindizes

(Index: 1. Januar 2013 = 100; Tageswerte)



Quelle: Thomson Reuters.

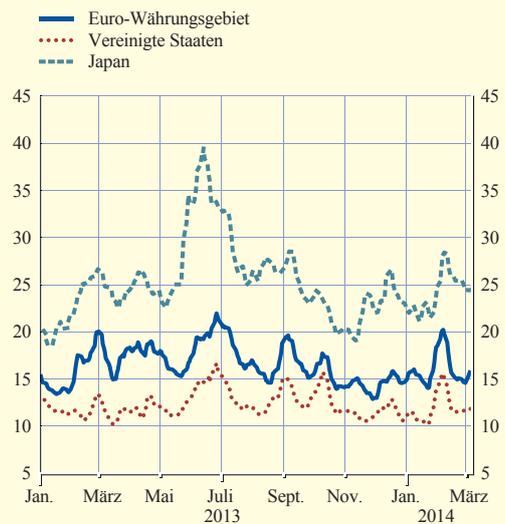
Anmerkung: Dow-Jones-Euro-STOXX-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet, Standard-&-Poor's-500-Index für die Vereinigten Staaten und Nikkei-225-Index für Japan.

Börsen sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten im Großen und Ganzen fortsetzte, war Zeichen einer allgemein rückläufigen Risikoaversion und günstiger mittelfristiger Konjunkturaussichten. Diese Faktoren, vor allem die zunehmende Risikobereitschaft der Anleger, machten sich auch in anderen Marktsegmenten bemerkbar, z. B. an den Märkten für Unternehmensanleihen.

Die implizite Volatilität, die eine Messgröße für die Unsicherheit an den Aktienmärkten darstellt, erhöhte sich im Eurogebiet insgesamt geringfügig auf etwa 16 % am 5. März. Während der Marktunruhen in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften im Januar nahm die Volatilität zu, ging dann aber wieder zurück, als diese Turbulenzen nachließen. Anfang März stieg sie jedoch vor dem Hintergrund geopolitischer Spannungen erneut an. In den USA entwickelte sich die implizite Volatilität an den Aktienmärkten ähnlich (siehe Abbildung 27). Mit Ausnahme der jüngsten Spitze war die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten in den vergangenen Monaten insgesamt gering und lag auf ähnlichem Niveau wie vor der Finanzkrise. Dies steht auch mit der allgemein nachlassenden Risikoscheu der Investoren und der Aufhellung des Wirtschaftsausblicks im Einklang. In Japan stieg die implizite Volatilität geringfügig an und blieb damit auf einem etwas höheren Niveau als im Schnitt der letzten Jahre.

**Abbildung 27 Implizite Aktienkursvolatilität**

(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte)



Quelle: Bloomberg.

Anmerkung: Die implizite Volatilität stellt die erwartete Standardabweichung der prozentualen Veränderung der Aktienkurse in einem Zeitraum von bis zu drei Monaten dar, wie sie in den Preisen von Optionen auf Aktienindizes zum Ausdruck kommt. Die implizite Volatilität bezieht sich auf die folgenden Aktienindizes: Dow Jones Euro STOXX 50 für das Euro-Währungsgebiet, Standard & Poor's 500 für die Vereinigten Staaten und Nikkei 225 für Japan.

**Tabelle 6 Kursveränderung der Dow-Jones-Euro-STOXX-Branchenindizes**

(Stand am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums in %)

	Euro STOXX	Grund- stoffe	Ver- braucher- nahe Dienst- leistungen	Konsum- güter	Erdöl und Erdgas	Finanz- sektor	Gesund- heits- wesen	Indus- trie	Techno- logie	Tele- kommuni- kation	Versor- gungs- unter- nehmen
<b>Branchenanteil an der Marktkapitalisierung</b>	100,0	9,9	7,1	16,7	6,4	23,7	5,2	15,5	5,2	4,4	6,0
<b>Kursveränderung</b>											
Q4 2012	6,5	5,8	8,9	8,4	0,7	11,2	3,5	9,5	12,1	-8,3	-4,3
Q1 2013	2,3	1,3	10,6	8,2	-3,6	-4,8	11,6	5,1	3,9	-2,8	-4,1
Q2 2013	-1,1	-2,0	-1,3	-2,2	-4,2	1,9	-0,7	-2,2	1,0	-1,9	-1,4
Q3 2013	11,3	6,8	9,6	8,9	12,0	16,7	-3,7	14,5	13,3	19,1	11,1
Q4 2013	7,3	9,5	7,1	3,4	0,9	12,5	6,0	7,5	7,2	6,8	4,3
Dez. 2013	2,3	4,0	2,4	3,8	4,9	-0,2	3,8	2,4	5,5	-0,4	-0,5
Jan. 2014	-4,7	-4,8	-4,1	-5,1	-7,2	-4,8	-3,0	-4,3	-4,1	-0,1	-7,0
29. Nov. 2013 bis 5. März 2014	3,0	0,8	2,8	1,6	0,9	6,8	-0,8	2,9	-0,8	0,9	6,9

Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

Betrachtet man die einzelnen Sektoren, dann legten die Aktienkurse im Eurogebiet im Versorgungs- und im Finanzsektor am stärksten zu, während Technologiewerte am schlechtesten abschnitten. In den USA verbuchte der Gesundheitssektor das größte Plus, während die Telekommunikationsbranche die stärksten Kursverluste erlitt.

Die Daten zu den Unternehmensgewinnen in den letzten zwölf Monaten zeigen, dass sich der jährliche Rückgang der tatsächlichen Gewinne der im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index enthaltenen finanziellen und nichtfinanziellen Unternehmen zwischen etwa -5 % im November 2013 und rund -4,5 % im Februar 2014 bewegte. Für die kommenden zwölf Monate rechnen die Marktteilnehmer mit einem Wachstum der Unternehmensgewinne je Aktie in Höhe von 14 %. Langfristig, d. h. über die kommenden fünf Jahre, wird ein jährliches Gewinnwachstum je Aktie von rund 13 % erwartet (siehe Abbildung 28).

Abbildung 28 Erwartetes Wachstum des Unternehmensgewinns je Aktie in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Monatswerte)



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Für das Euro-Währungsgebiet erwartetes Gewinnwachstum der im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index enthaltenen Unternehmen und für die Vereinigten Staaten erwartetes Gewinnwachstum der im Standard-&-Poor's-500-Index enthaltenen Unternehmen.

1) „Kurzfristig“ bezieht sich auf die Gewinnerwartungen der Analysten auf Jahresfrist (Jahreswachstumsraten).

2) „Langfristig“ bezieht sich auf die Gewinnerwartungen der Analysten in drei bis fünf Jahren (Jahreswachstumsraten).

## 2.6 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE DER NICHTFINANZIELLEN KAPITALGESELLSCHAFTEN

Von Oktober 2013 bis Januar 2014 nahmen die realen Kosten der Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet leicht zu. Grund hierfür war ein Anstieg der realen Kosten der Aktienemission und der kurzfristigen Bankkredite, der teilweise durch rückläufige reale Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung und der langfristigen Buchkredite ausgeglichen wurde. Was die Finanzierungsströme anbelangt, so verringerte sich die Kreditvergabe der Banken an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Schlussquartal 2013 und im Januar 2014 weiter, allerdings weniger stark als im dritten Quartal 2013. Die Kreditnachfrage wurde im letzten Vierteljahr 2013 durch die verhaltene Konjunkturentwicklung gedämpft. Auf der Angebotsseite beeinträchtigte der anhaltende Druck zum Abbau des Fremdkapitalanteils in den Bilanzen der Kreditinstitute des Euroraums weiterhin deren Fähigkeit zur Kreditvergabe. Die jüngsten Umfrageergebnisse deuten jedoch auf eine Lockerung der Kreditrichtlinien der Banken hin. Im Schlussquartal 2013 gelang es den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften des Eurogebiets recht gut, Mittel am Markt für Unternehmensanleihen und am Aktienmarkt aufzunehmen.

### FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Die realen Kosten der Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum – berechnet durch Gewichtung der Kosten unterschiedlicher Finanzierungsquellen anhand der entsprechenden um Bewertungseffekte bereinigten Bestände – stiegen im Januar 2014 auf 3,3 % und lagen damit leicht über den 3,2 % vom Oktober 2013 (siehe Abbildung 29). Hinter der Entwicklung des Gesamtindex verbargen sich gegenüber Oktober 2013 ein Anstieg der realen Kosten der Aktienemission um 13 Basispunkte und ein Rückgang der realen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung um 14 Basispunkte. Unterdessen erhöhte sich der reale Zinssatz für kurzfristige Buchkredite

an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften um 33 Basispunkte, während er bei den langfristigen Buchkrediten um 13 Basispunkte nachgab. Laut den vorläufigen Daten für Februar 2014 blieben die realen Kosten der Aktienemission unverändert in der Nähe ihres niedrigsten Stands seit dem ersten Halbjahr 2008; die realen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung sanken weiter und wiesen nach wie vor den niedrigsten Stand seit Januar 1999 auf.

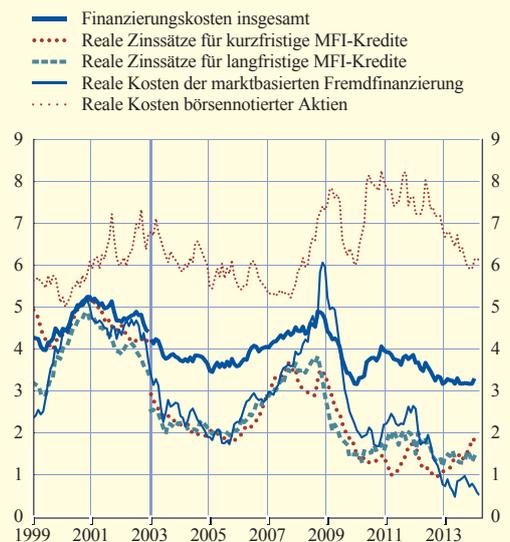
Im Zeitraum von Oktober 2013 bis Januar 2014 blieben die nominalen MFI-Zinsen für neue Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bei den kleinen Krediten (bis zu 1 Mio €) praktisch unverändert. Im gleichen Zeitraum war auch bei den nominalen Zinsen für große Kredite im Neugeschäft (mehr als 1 Mio €) mit einer kürzeren anfänglichen Zinsbindung keine Veränderung zu beobachten, während die nominalen Zinsen für große Kredite mit einer längeren anfänglichen Zinsbindung deutlich – um 26 Basispunkte – nachgaben (siehe Tabelle 7). Der Zinsabstand zwischen kleinen und großen Krediten blieb von Oktober 2013 bis Januar 2014 im kürzeren Zinsbindungsbereich stabil auf einem Niveau von 16 Basispunkten und vergrößerte sich bei Ausleihungen mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren geringfügig um 2 Basispunkte.

Die Wahrnehmung eines hohen Ausfallrisikos in Bezug auf die Kreditnehmer führte im Berichtszeitraum insgesamt erneut zu Aufwärtsdruck auf die Kreditmargen der Banken. Die nachlassenden Spannungen an den Staatsanleihemärkten, insbesondere in den finanziell angeschlagenen Ländern, hatten jedoch einen dämpfenden Effekt auf die Zinssätze der Banken. So verringerte sich der Abstand zwischen den Kreditzinsen der Banken und den Marktsätzen vor allem bei großvolumigen Krediten mit langer Laufzeit. Die Zinsdifferenz zwischen großen Ausleihungen mit kurzer Laufzeit und dem Dreimonats-EURIBOR belief sich im Januar 2014 auf 195 Basispunkte und lag damit leicht unter dem Stand vom Oktober 2013. Der Spread zwischen den langfristigen Kreditzinsen für große Darlehen und den Renditen siebenjähriger Staatsanleihen mit einem AAA-Rating sank von 203 Basispunkten im Oktober 2013 auf 182 Basispunkte im Januar 2014.

Was die marktbasierter Fremdfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften betrifft, so verringerte sich der Spread zwischen Schuldtiteln dieser Unternehmen und Staatsanleihen mit AAA-Rating von Oktober 2013 bis Januar 2014 sowohl für Anleihen im BBB-Bereich als auch für Anleihen im noch niedrigeren Ratingbereich (Hochzinsanleihen). Bei den Hochzinsanleihen gab er um 28 Basispunkte nach, während bei BBB-Unternehmensanleihen eine deutlich geringere Abnahme von 5 Basispunkten zu verzeichnen war (siehe Abbildung 30).

**Abbildung 29 Reale Kosten der Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet**

(in % p. a.; Monatswerte)



Quellen: EZB, Thomson Reuters, Merrill Lynch und Prognosen von Consensus Economics.  
Anmerkung: Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften werden als mit den jeweiligen Beständen gewichtetes Mittel der Kosten von Bankkrediten, Schuldverschreibungen und Aktien berechnet und mit den Inflationserwartungen deflationiert (siehe EZB, Eine Messgröße für die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht März 2005). Die Einführung der harmonisierten MFI-Kreditzinsen Anfang 2003 hatte einen statistischen Bruch in den Zeitreihen zur Folge. Aufgrund methodischer Änderungen im Zusammenhang mit der Umsetzung der Verordnungen EZB/2008/32 und EZB/2009/7 (zur Änderung der Verordnung EZB/2001/18) sind die Daten für den Zeitraum ab Juni 2010 möglicherweise nicht vollständig mit älteren Daten vergleichbar.

Tabelle 7 Zinssätze der MFIs für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

(in % p. a.; in Basispunkten)

							Veränderung in Basispunkten bis Januar 2014 <sup>1)</sup>		
	Q4 2012	Q1 2013	Q2 2013	Q3 2013	Dez. 2013	Jan. 2014	Okt. 2012	Okt. 2013	Dez. 2013
<b>Kreditzinsen der MFIs</b>									
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3,94	3,94	3,89	3,86	3,79	3,85	-12	0	6
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,79	3,75	3,73	3,76	3,79	3,85	-8	-1	6
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	3,41	3,49	3,29	3,26	3,27	3,28	-30	-4	1
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	2,28	2,12	2,17	2,15	2,29	2,25	3	0	-4
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	2,90	2,85	2,93	3,06	2,96	3,06	2	-26	10
<b>Nachrichtlich</b>									
Dreimonats-Geldmarktsatz	0,19	0,21	0,22	0,23	0,29	0,30	10	7	1
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	-0,01	0,07	0,30	0,22	0,25	0,11	2	-4	-14
Rendite siebenjähriger Staatsanleihen	1,07	1,10	1,51	1,42	1,58	1,25	-3	-4	-33

Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Staatsanleiherenditen beziehen sich auf die Anleiherenditen für das Euro-Währungsgebiet; diese basieren auf Daten der EZB zu Anleihen mit AAA-Rating (auf der Grundlage von Fitch-Ratings). Derzeit umfassen diese Daten deutsche, finnische, französische, niederländische und österreichische Anleihen.

1) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

## FINANZIERUNGSSTRÖME

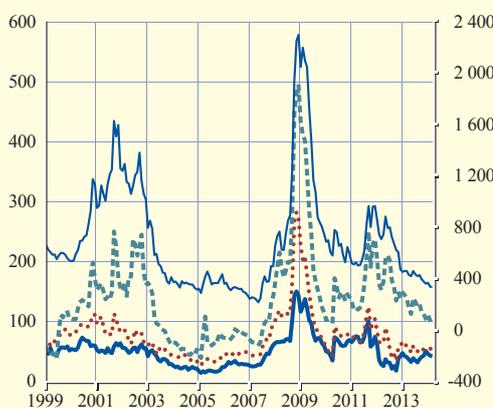
Die verhaltene Konjunktur- und Inflationsentwicklung trug in Kombination mit der lebhaften Aktienemission der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum von Oktober 2013 bis Februar 2014 zu einem Rückgang des von diesen Unternehmen erzielten Gewinns pro Aktie bei. So lag die Jahresänderungsrate des Gewinns pro Aktie der börsennotierten Unternehmen im Eurogebiet im Februar bei -11 % nach -6,0 % im Oktober 2013 (siehe Abbildung 31). Aus Marktquellen abgeleitete Indikatoren deuten darauf hin, dass die Marktteilnehmer für das erste Halbjahr 2014 mit einer allmählichen Verbesserung und bis zum dritten Quartal mit einer Rückkehr zu positiven Werten rechnen.

Die Außenfinanzierung der Unternehmen war im Schlussquartal 2013 weiter rückläufig, was mit dem allgemein schwachen Wachstum der Unternehmensinvestitionen und verschiedenen anderen Faktoren zusammenhing, die das Finanzierungsangebot beeinträchtigen. Was die MFI-Buchkredite betrifft, so schwächte sich der jährliche Rückgang der Kreditver-

Abbildung 30 Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(in Basispunkten; Monatsdurchschnitte)

- Euro-Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit AA-Rating (linke Skala)
- Euro-Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit A-Rating (linke Skala)
- - - - Euro-Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit BBB-Rating (linke Skala)
- Euro-Hochzinsanleihen (rechte Skala)



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften werden an den Renditen von Staatsanleihen mit AAA-Rating gemessen.

**Abbildung 31 Gewinn pro Aktie börsennotierter nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet**

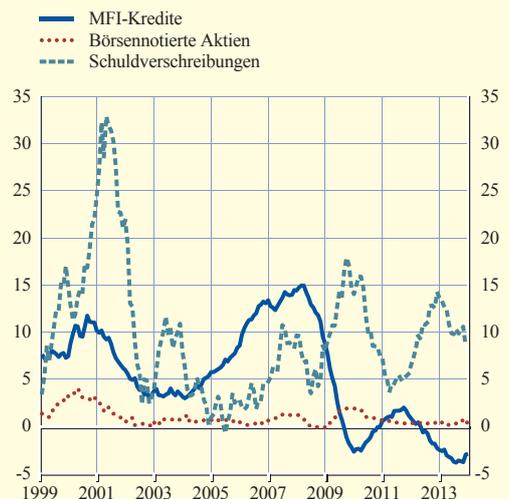
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 32 Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nach Instrumenten**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Börsennotierte Aktien in Euro.

gabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in den letzten Monaten ab und lag im Januar 2014 bei -2,9 %, verglichen mit -3,6 % im September. Dies war unter anderem darauf zurückzuführen, dass die MFIs nach wie vor unter dem Druck standen, ihren Fremdkapitalanteil reduzieren zu müssen, und die Unternehmen zudem auf andere Quellen der Außenfinanzierung zurückgreifen konnten. So war die Jahreswachstumsrate der Emission von Schuldverschreibungen des Unternehmenssektors weiterhin hoch, obgleich sie von 9,9 % im dritten auf 8,5 % im vierten Quartal 2013 nachgab. Zudem erhöhte sich die Vorjahrsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen börsennotierten Aktien im selben Zeitraum von 0,3 % auf 0,7 % (siehe Abbildung 32).

Der Markt für Unternehmensanleihen des Euroraums konzentriert sich traditionell vorwiegend auf große Unternehmen mit gutem Rating aus einer relativ begrenzten Anzahl von Ländern. Allerdings deuten die Daten zur Wertpapieremission für das Schlussquartal 2013 in einigen finanziell angeschlagenen Ländern auf einen leichteren Zugang der Unternehmen zu marktbasierter Fremdfinanzierung hin. Seit 2007 verlagern die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ihre Emission von Schuldverschreibungen tendenziell in den Bereich der längeren Laufzeiten. Eine Aufgliederung der ausstehenden Schuldverschreibungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften nach Laufzeiten zeigt, dass der Anteil der langfristigen Instrumente im Dezember 2013 bei 93 % lag (nach 84 % im Jahr 2007).

Die MFI-Buchkredite mit einer Zinsbindung von mehr als einem und bis zu fünf Jahren leisteten auch im Schlussquartal 2013 den größten Beitrag zum Rückgang der Jahreswachstumsrate der gesamten Bankkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Dabei fiel die Jahresänderungsrate der kurzfristigen Darlehen weiter ins Negative ab, während sie sich bei den Ausleihungen mit einer Zinsbindung von mehr als fünf Jahren verlangsamte. Im Januar 2014 beschleunigte sich der jährliche Rückgang der kurzfristigen Buchkredite erneut, während er sich bei den Darlehen mit einer Zinsbindung von mehr als einem und bis zu fünf Jahren abschwächte (siehe Tabelle 8).

Tabelle 8 Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

(Veränderung in %; Quartalsendstand)					
	Jährliche Wachstumsraten				
	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4
<b>Kredite von MFIs</b>	-2,3	-2,5	-3,4	-3,6	-3,0
Bis zu 1 Jahr	0,5	1,5	-2,1	-3,2	-4,0
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	-6,0	-6,3	-6,2	-5,6	-5,7
Mehr als 5 Jahre	-2,3	-2,9	-3,0	-3,2	-1,7
<b>Begebene Schuldverschreibungen</b>	14,2	12,7	9,9	9,9	8,5
Kurzfristig	2,3	7,9	-9,3	0,6	-8,5
Langfristig, <i>darunter</i> : <sup>1)</sup>	15,4	13,2	12,1	10,8	10,1
Festverzinslich	16,7	14,6	13,1	10,9	9,8
Variabel verzinslich	-1,4	-0,2	5,0	11,2	12,3
<b>Emittierte börsennotierte Aktien</b>	0,5	0,1	0,4	0,3	0,7
<b>Nachrichtlich</b> <sup>2)</sup>					
Finanzierung insgesamt	1,0	1,1	0,7	0,8	-
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	0,0	0,0	-0,6	-1,0	-
Versicherungstechnische Rückstellungen <sup>3)</sup>	1,3	1,2	1,2	1,1	-

Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkungen: Die in dieser Tabelle ausgewiesenen Daten (mit Ausnahme der nachrichtlichen Positionen) sind der Geld- und Bankenstatistik sowie der Wertpapieremissionsstatistik entnommen. Geringe Differenzen zu den in der Finanzierungsrechnung ausgewiesenen Daten sind vor allem aufgrund unterschiedlicher Bewertungsmethoden möglich.

1) Die Summe aus festverzinslichen und variabel verzinslichen langfristigen Schuldverschreibungen weicht möglicherweise von der Gesamtsumme der langfristigen Schuldverschreibungen ab, da lang laufende Nullkuponanleihen, die Bewertungseffekte enthalten, nicht ausgewiesen werden.

2) Die Angaben sind den vierteljährlichen europäischen Sektorkonten entnommen. Die Gesamtfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften umfasst Kredite, begebene Schuldverschreibungen, emittierte Aktien und sonstige Anteilsrechte, versicherungstechnische Rückstellungen, sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate.

3) Einschließlich Pensionsrückstellungen.

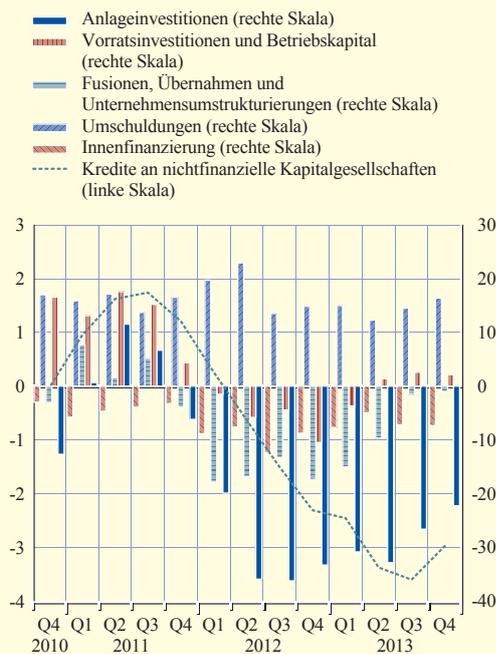
Die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet für das Schlussquartal 2013 zeigen, dass die Nettonachfrage der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nach Buchkrediten im Berichtsquartal zwar zurückging, aber weniger stark als im vorherigen Dreimonatszeitraum (siehe Abbildung 33). Die Analyse der verschiedenen Faktoren, die zu diesem Rückgang beitrugen, zeigt, dass die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im vierten Quartal 2013 zur Umschuldung und zur Finanzierung von Betriebskapital weiterhin vor allem Buchkredite bei den Banken aufnahmen. Demgegenüber schlugen sich die Anlageinvestitionen per saldo nach wie vor negativ in der Kreditnachfrage nieder.

Gleichzeitig geht aus der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken hervor, dass sich der allmähliche Rückgang der per saldo verzeichneten Verschärfung der Richtlinien der Banken für die Vergabe von Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften auch im letzten Quartal 2013 fortsetzte. Als Gründe hierfür wurden ein niedrigeres Ausfallrisiko der Kreditnehmer, bessere Konjunkturaussichten sowie Faktoren im Zusammenhang mit der Liquiditätsposition und dem Zugang der Banken zu marktbasierter Finanzierung genannt. Für das erste Quartal 2014 gehen die Banken per saldo abermals von einer geringeren Verschärfung der Kreditrichtlinien für Unternehmen aus.

Die Finanzierungslücke (d. h. das Finanzierungsdefizit) der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften – also die Differenz zwischen Innenfinanzierungsmitteln (Bruttoersparnis) und Bruttoinvestitionen im Verhältnis zur Bruttowertschöpfung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften – erhöhte sich im dritten Vierteljahr 2013 auf 0,8 % nach 0,7 % im Vorquartal (siehe Abbildung 34). Zurückzuführen war dies auf etwas niedrigere Bruttoanlageinvestitionen, während die Bruttoersparnis und die Nettovermögensübertragungen gegenüber dem Vorquartal unverändert blieben. Aus finanziel-

**Abbildung 33 Kreditwachstum und Bestimmungsfaktoren der Kreditnachfrage der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften**

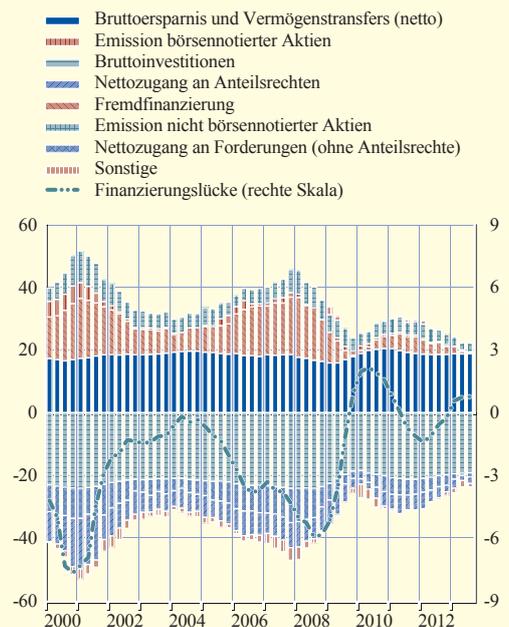
(Veränderung gegen Vorjahr in %; prozentualer Saldo)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Der prozentuale Saldo bezieht sich auf die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichten, dass der jeweilige Faktor zu einem Anstieg der Nachfrage geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einem Nachfragerückgang geführt hat. Die Variablen, die sich auf die rechte Skala beziehen, werden als prozentualer Saldo ausgewiesen.

**Abbildung 34 Ersparnis, Finanzierung und Vermögensbildung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften**

(gleitende Vierquartalsummen; in % der Bruttowertschöpfung)



Quelle: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet.  
Anmerkung: Zur „Fremdfinanzierung“ zählen Buchkredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen. Der Posten „Sonstige“ umfasst Finanzderivate, sonstige saldierte Verbindlichkeiten/Forderungen und Anpassungen. Kredite zwischen Unternehmen sind saldiert. Bei der Finanzierungslücke handelt es sich um den Finanzierungssaldo, der weitgehend der Differenz zwischen Bruttoersparnis und Bruttoinvestitionen entspricht.

ler Sicht wurde der höhere Nettoerwerb von Anteilsrechten und Forderungen (ohne Aktien) durch ein geringeres Engagement in „sonstigen“ Aktiva ausgeglichen.

## FINANZLAGE

Den Daten aus den integrierten Sektorkonten des Eurogebiets zufolge war die Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im dritten Quartal 2013 leicht rückläufig. Gemessen am BIP sank sie weiter von 79,3 % im zweiten auf 78,9 % im dritten Jahresviertel, und gemessen am Gesamtvermögen verringerte sie sich leicht von 26,4 % auf 25,9 % (siehe Abbildung 35 und Kasten 4). Der marginale Rückgang beider Messgrößen gegenüber ihren Höchstständen ist vor dem Hintergrund des gedämpften konjunkturellen Umfelds zu sehen. Die Schuldentragfähigkeit der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verbesserte sich im dritten Quartal 2013 erneut. Die Bruttozinsbelastung sank gemessen am Bruttobetriebsüberschuss auf 12,1 %, nachdem sie sich im zweiten Vierteljahr 2013 noch auf 12,7 % belaufen hatte (siehe Abbildung 36). Damit liegt sie 10 Prozentpunkte unter ihrem im Schlussquartal 2008 verzeichneten Höchststand.

Abbildung 35 Schuldenquoten der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften

(in %)

— Konsolidierte Verschuldung gemessen am BIP (linke Skala)  
 ..... Konsolidierte Verschuldung gemessen am Gesamtvermögen (rechte Skala)

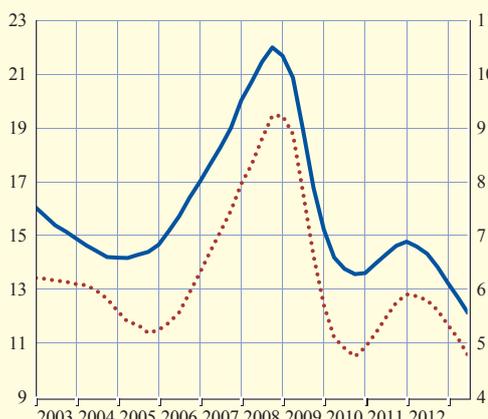


Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.  
 Anmerkung: Die Angaben zur Verschuldung sind den vierteljährlichen europäischen Sektorkonten entnommen und beziehen sich auf Buchkredite (ohne Kredite zwischen Unternehmen), begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen.

Abbildung 36 Zinsbelastung der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften

(gleitende Vierquartalsumme; in % des Bruttobetriebsüberschusses)

— Bruttozinsbelastung (linke Skala)  
 ..... Nettozinsbelastung (rechte Skala)



Quelle: EZB.  
 Anmerkung: Die Nettozinsbelastung entspricht der Differenz zwischen den Zinsausgaben und -einnahmen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Verhältnis zu ihrem Bruttobetriebsüberschuss.

Kasten 4

**VERSCHULDUNG DER NICHTFINANZIELLEN KAPITALGESELLSCHAFTEN: KONSOLIDIERTE UND NICHT KONSOLIDIERTE MESSGRÖSSEN**

Die am BIP gemessene Verschuldung im Unternehmenssektor stieg im Vorfeld der Finanzkrise deutlich an. In den ersten Jahren der Krise stabilisierte sie sich allmählich und ist seit dem Jahr 2012 leicht rückläufig (siehe Abbildung A). Hinter den aggregierten Zahlen zu den Schuldenständen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im gesamten Euro-Währungsgebiet verbergen sich jedoch erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern und Unternehmen. Die Verschuldung dieser Unternehmen kann ihre Investitionstätigkeit beeinflussen, da sie sich auf den Schuldendienst auswirkt. Darüber hinaus kann sich die Außenfinanzierung für Unternehmen mit einem hohen Schuldenstand schwieriger gestalten, weil sich dieser möglicherweise in den Kreditvergabekonditionen der Banken niederschlägt. Schließlich hat die Verschuldung auch Auswirkungen auf die Widerstandsfähigkeit der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gegen Schocks, woraus sich wiederum Ansteckungseffekte für andere Teile der Wirtschaft im Euroraum ergeben können.<sup>1</sup>

Der Schuldenstand der nichtfinanziellen Unternehmen lässt sich entweder anhand konsolidierter oder nicht konsolidierter Daten untersuchen. Konsolidierte Daten geben lediglich Aufschluss über

<sup>1</sup> Siehe Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, Corporate finance and economic activity in the euro area: Structural Issues Report 2013, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 151, August 2013.

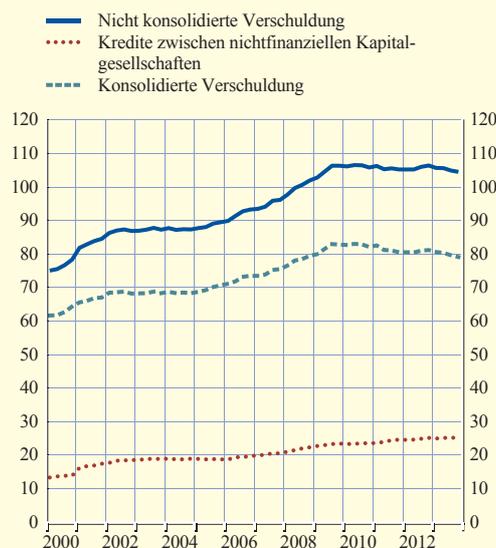
die Aufnahme von Fremdkapital bei anderen Sektoren, während nicht konsolidierte Zahlen auch intrasektorale Positionen (z. B. Kredite zwischen verbundenen Unternehmen) umfassen. In Anbetracht dessen, dass neuerdings neben nicht konsolidierten Daten auch konsolidierte Angaben zur Verschuldung im Unternehmenssektor aus den vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet vorliegen, werden die beiden Verschuldungsmessgrößen im vorliegenden Kasten sowohl unter konzeptionellen Gesichtspunkten als auch bezüglich ihrer politischen Implikationen gegenübergestellt.

#### Verwendung unterschiedlicher Verschuldungsdefinitionen

Will man die Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften beziffern, muss zunächst entschieden werden, welche Finanzierungsinstrumente in den verschiedenen Komponenten der gesamten finanziellen Verbindlichkeiten berücksichtigt werden sollen. Im Fall der von der EZB veröffentlichten Zahlen werden Buchkredite, Schuldverschreibungen und Rückstellungen bei Pensionseinrichtungen in die Verschuldung der nichtfinanziellen Unternehmen mit eingerechnet.<sup>2</sup> Handelskredite beispielsweise werden nicht berücksichtigt.<sup>3</sup> Nach der Auswahl der Instrumente, die in die Berechnung des Schuldenstands einbezogen werden sollen, gilt es, eine Konsolidierungsmethode zu wählen: Anders als die konsolidierten Daten beinhalten die nicht konsolidierten Zahlen auch Finanzierungsströme und -positionen innerhalb des Sektors der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, wie etwa Kredite zwischen im selben Land ansässigen Unternehmen.<sup>4</sup> Es gibt Belege dafür, dass Unternehmen, die sich im selben Land befinden und demselben Konzern angehören, einander häufig Kredite in signifikanter Höhe gewähren. Allerdings können auch Firmen, die nicht zur selben Unternehmensgruppe gehören (zwischen denen also keine größeren Kapitalverflechtungen bestehen), untereinander Kredite vergeben, wenn sie beispielsweise einen Lieferanten

**Abbildung A Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet**

(in % des nominalen BIP; Vierquartalsummen)



Quellen: Eurostat und EZB.

2 Siehe beispielsweise die vierteljährliche statistische Pressemitteilung der EZB mit dem Titel „Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet nach institutionellen Sektoren“; diese steht auf der Website der EZB unter <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/stats/ffi/html/index.en.html> zur Verfügung (die deutsche Übersetzung ist auf der Website der Deutschen Bundesbank abrufbar). Verbindlichkeiten aus Rückstellungen bei Pensionseinrichtungen ergeben sich aus unmittelbaren Pensionsverpflichtungen von Arbeitgebern, d. h. aus Pensionsverpflichtungen, die nicht an eine rechtlich selbstständige Pensionseinrichtung ausgelagert werden. In der Definition der Verschuldung des Privatsektors, die im Rahmen des Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht der EU-Kommission zum Einsatz kommt, ist diese Kategorie nicht enthalten.

3 Dass Handelskredite nicht in den bestehenden Verschuldungsdefinitionen enthalten sind, ist auf die mangelnde Datenqualität in einigen Ländern zurückzuführen. Durch die Einführung des neuen Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 2010) und die neue EZB-Leitlinie über die Berichtsanforderungen im Bereich der vierteljährlichen Finanzierungsrechnungen (EZB/2013/24, ABl. L2 vom 7.1.2014, S. 34) werden Handelskredite ab Ende 2014 ein separater meldepflichtiger statistischer Posten sein.

4 In diesem Kasten wird der Begriff „konsolidiert“ analog zur Definition im ESGV verstanden und bezieht sich auf die Konsolidierung auf Ebene des Sektors der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. In der Rechnungslegung beziehen sich konsolidierte Ausweise in der Regel auf einen Konzern.

unterstützen oder eine Investition tätigen wollen.<sup>5</sup> Mit wenigen Ausnahmen<sup>6</sup> haben sich die EZB und der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) sowie die Europäische Kommission bei ihrem Verfahren zur Vorbeugung und Behebung makroökonomischer Ungleichgewichte bis vor kurzem auf nicht konsolidierte Verschuldungsmessgrößen gestützt. Die Europäische Kommission hat das für dieses Verfahren verwendete Verschuldungskonzept mit dem Warnmechanismus-Bericht 2014 umgestellt und nutzt nun die seit kurzer Zeit für alle EU-Länder auf jährlicher Basis verfügbaren konsolidierten Daten. Da inzwischen zusätzlich zu den vierteljährlichen nicht konsolidierten Zahlen für den Euroraum insgesamt und fast all seine Mitgliedstaaten auch konsolidierte Daten zur Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften vorliegen, kann die Analyse durch die Verwendung beider Messgrößen bereichert werden.

### Konzeptionelle Überlegungen

Aus konzeptioneller Sicht lässt sich keine allgemeingültige Wahl zwischen konsolidierten und nicht konsolidierten Verschuldungsmaßen treffen, und die jeweiligen Messgrößen dienen unterschiedlichen analytischen Zwecken. Anhand der konsolidierten Verschuldung lässt sich bemessen, wie viele Mittel ein Sektor von allen anderen (inländischen wie auch ausländischen) Sektoren erhalten hat. Dieser Ansatz liefert damit einen Überblick über die Mittelströme zwischen den einzelnen Sektoren.

Zur Beurteilung der Schuldentragfähigkeit sowie des Refinanzierungs- oder des Kreditrisikos der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sollten auch die Verschuldungspositionen der nichtfinanziellen Unternehmen untereinander berücksichtigt werden, was wiederum für die Verwendung nicht konsolidierter Messgrößen bei solchen Analysen spricht. Das Konzept der Sektorkonten ermöglicht allerdings keine Unterscheidung zwischen Schulden innerhalb eines Konzerns und Schulden zwischen nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften unterschiedlicher Konzerne. Diese beiden Arten der Verschuldung sind jedoch grundlegend verschieden und haben unterschiedliche Implikationen etwa in Bezug auf die Schuldentragfähigkeit. Die konzerninterne Kreditgewährung kann beachtlich hoch sein und von Land zu Land stark schwanken. Sie sollte daher im Idealfall getrennt von den Kreditverbindlichkeiten gegenüber nicht zum selben Konzern gehörenden nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften untersucht werden.

Ein Argument für die Verwendung einer nicht konsolidierten Verschuldungsmessgröße ist die Tatsache, dass daraus abgeleitete Indikatoren – wie z. B. der Verschuldungsgrad – die Schulden in Relation zu den gesamten Eigenmitteln oder Aktiva darstellen, zu denen Daten nur auf nicht konsolidierter Basis vorliegen. Aufgrund der jeweiligen Vorteile der beiden Konzepte verwendet beispielsweise die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht weiterhin nicht konsolidierte Verschuldungsmessgrößen als zusätzlichen Indikator. Auch die EZB bediente sich bei einer kürzlich veröffentlichten Analyse zur Unternehmensverschuldung sowohl nicht konsolidierter als auch konsolidierter Daten.<sup>7</sup>

### Länderübergreifende Daten, Vergleichbarkeit und statistische Aspekte

Grundsätzlich bieten nicht konsolidierte Daten eine größere Vergleichbarkeit zwischen den einzelnen Ländern, da sich die Konsolidierung der sektorinternen Verschuldung im Rahmen der

<sup>5</sup> Letzteres scheint jedoch im Vergleich zu der beträchtlichen Kreditvergabe zwischen verbundenen Unternehmen eher selten vorzukommen.

<sup>6</sup> Insbesondere bei Vergleichen der Wirtschaft im Euroraum mit jener in den Vereinigten Staaten wurden einige Näherungswerte für Messgrößen der konsolidierten Verschuldung verwendet.

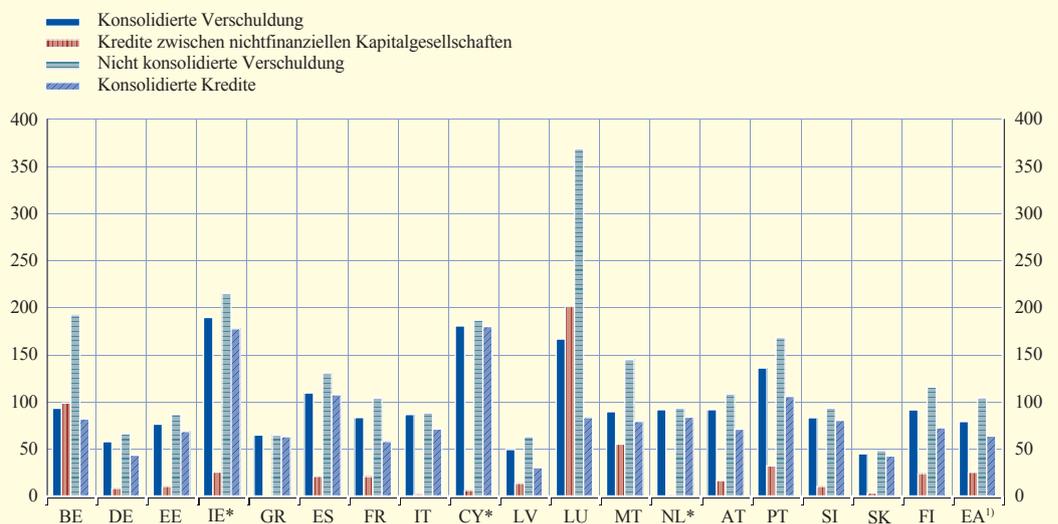
<sup>7</sup> Siehe EZB, Verschuldungsabbau im Unternehmenssektor des Euro-Währungsgebiets, Monatsbericht Februar 2014.

Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen auf Kredite zwischen nichtfinanziellen Unternehmen mit Sitz im selben Land beschränkt. Die Vergleichbarkeit konsolidierter Daten kann daher durch einen unterschiedlich hohen Anteil inländischer Kredite zwischen nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in den einzelnen Ländern beeinträchtigt werden. (Prinzipiell ist davon auszugehen, dass dieser in kleinen und integrierten Volkswirtschaften niedriger ausfällt.<sup>8</sup>) Wenn Schuldenstände einzelner Euro-Länder oder der aggregierte Schuldenstand des Euroraums mit dem Stand einzelner Länder verglichen werden sollen, kann es daher sinnvoller sein, nicht konsolidierte Daten zu verwenden.

Verfügbaren Informationen zufolge ist der Anteil der sektorinternen inländischen Kreditvergabe der nichtfinanziellen Unternehmen (gemessen am Verhältnis solcher Kredite zum BIP) jedoch in einigen kleineren Ländern am größten. Die höchsten Quotienten werden in Belgien, Luxemburg und Malta verzeichnet, was vermutlich mit den strukturellen Besonderheiten dieser Länder zusammenhängt,<sup>9</sup> während die Anteile in größeren Volkswirtschaften recht niedrig sind (siehe Abbildung B). Wegen der großen nationalen Unterschiede bei der sektorinternen Kreditgewährung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften weisen die nicht konsolidierten Verschuldungszahlen außerdem im Vergleich zu den konsolidierten Daten eine höhere länderübergreifende

**Abbildung B Messgrößen der Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und der Kredite zwischen nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften**

(in % des nominalen BIP; Vierquartalsummen)



Quellen: Eurostat und EZB.

Anmerkung: 1) Die Länderdaten zur konsolidierten Verschuldung und zu den Krediten zwischen nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sind nicht mit den Daten für das gesamte Euro-Währungsgebiet (EA) vergleichbar. Lettland ist im Aggregat für das Euro-Währungsgebiet nicht enthalten, da sich die Daten auf das dritte Quartal 2013 beziehen.

\*Im Fall Irlands, Zyperns und der Niederlande basieren die Zahlen zu den Krediten zwischen nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften auf der jährlichen Finanzierungsrechnung 2012, und die konsolidierte Verschuldung errechnet sich aus der nicht konsolidierten Verschuldung abzüglich der jährlichen Kredite zwischen nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften.

8 In den Aggregaten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet wird der Euroraum als eine einzelne Volkswirtschaft behandelt, und die Kredite zwischen nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften umfassen sämtliche Kredite zwischen nichtfinanziellen Unternehmen mit Sitz in einem beliebigen Mitgliedstaat des Eurogebiets.

9 Diese strukturellen Merkmale, z. B. die Attraktivität dieser Staaten für multinationale Konzerne, hängen unter anderem mit der günstigen steuerlichen Behandlung in den betreffenden Ländern zusammen.

Varianz auf. Hierbei dürften bis zu einem gewissen Grad auch Unterschiede in der statistischen Erfassung – insbesondere im Hinblick auf die beiden nachfolgend beschriebenen Punkte – zum Tragen kommen.

**1) Unterschiedliche Konzepte der statistischen Einheiten:** Das bei der statistischen Abgrenzung einer nichtfinanziellen Kapitalgesellschaft zum Konzern verwendete Maß an Granularität beeinflusst die Ergebnisse der Schuldenmessgröße. Je mehr Unternehmen innerhalb eines Konzerns als einzelne Unternehmen gelten, desto größer ist die Zahl der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, die separat erfasst werden, und umso höher sind die potenziellen Kredite zwischen verbundenen Unternehmen und damit auch die nicht konsolidierte Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. Umgekehrt verzeichnen Länder, die nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in der Statistik stärker aggregieren, deutlich weniger Kredite zwischen nichtfinanziellen Unternehmen. Es sind bereits Bemühungen in Gange, die Vergleichbarkeit der Länderpraktiken in dieser Hinsicht zu verbessern.

**2) Unterschiedlicher Erfassungsgrad von Krediten zwischen nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften:** In den meisten Ländern sind die Bilanzen nichtfinanzieller Unternehmen nicht vollständig in den statistischen Datenquellen erfasst, und die erforderliche Schätzung fehlender Daten kann die Qualität der Schätzwerte für Kredite zwischen nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften beeinflussen.

### Schlussbemerkungen

Insgesamt ist angesichts der jeweiligen Vor- und Nachteile der beiden Verschuldungskonzepte die Beobachtung beider Messgrößen ratsam. Die vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet und die gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung werden in der Regel auf nicht konsolidierter Basis dargestellt. Es lassen sich jedoch konsolidierte Verschuldungsmessgrößen für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ableiten, indem die Kredite zwischen verbundenen Unternehmen von der nicht konsolidierten Messgröße subtrahiert werden.<sup>10</sup> Die EZB veröffentlicht vierteljährlich Daten auf Basis beider Messgrößen. Es ist davon auszugehen, dass die Daten und deren Vergleichbarkeit durch die derzeit laufende Überarbeitung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet im Rahmen der Umsetzung des neuen Standards des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 2010 weiter verbessert werden.

10 Schuldverschreibungen lassen sich derzeit noch nicht konsolidieren, da bislang keine Daten zu den sektorintern gehaltenen Beständen vorliegen. Sie haben allerdings eine weitaus geringere Bedeutung als Kredite zwischen nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften: Auf Grundlage der jährlichen Finanzierungsrechnung geschätzt machen Schuldverschreibungen von nichtfinanziellen Unternehmen, die von anderen Unternehmen dieser Art gehalten werden, in fast allen Euro-Ländern weniger als 0,5 % des BIP aus.

## 2.7 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE DER PRIVATEN HAUSHALTE

*Die Finanzierungsbedingungen der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet zeichneten sich im Schlussquartal 2013 und im Januar 2014 durch leicht rückläufige Bankkreditzinsen aus; allerdings gab es nach wie vor erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern und Instrumenten. Die MFI-Kredite an private Haushalte weiteten sich indessen erneut nur minimal aus. Dass sich die Kreditaufnahme der privaten Haushalte weiterhin so verhalten entwickelt, hängt mit einer Reihe von Faktoren zusammen, unter anderem der schwachen Dynamik des verfügbaren Einkommens dieses Sektors, der hohen Arbeitslosigkeit, der Flaute am Wohnimmobilienmarkt und der Unsicherheit über die wirtschaftlichen Aussichten. Darüber hinaus wird die Nachfrage der privaten Haushalte*

nach neuen Krediten insbesondere in bestimmten Euro-Ländern nach wie vor durch die notwendige Korrektur vergangener Exzesse bei der Schuldenakkumulation gedämpft. Aus der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das Schlussquartal 2013 geht hervor, dass die Banken jedoch für das erste Quartal des laufenden Jahres per saldo mit einer kräftig anziehenden Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten rechnen. Die geschätzte Verschuldung der privaten Haushalte im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen (brutto) war im letzten Jahresviertel 2013 im Großen und Ganzen unverändert hoch, nachdem sie im Dreimonatszeitraum zuvor leicht zurückgegangen war. Ihre Zinsbelastung dürfte sich im Berichtsquartal ebenfalls kaum verändert haben.

### FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Die Finanzierungskosten der privaten Haushalte im Euroraum waren im Schlussquartal 2013 insgesamt etwas niedriger als im vorangegangenen Jahresviertel. Eine Betrachtung der einzelnen Komponenten zeigt, dass die Zinsen für Wohnungsbaukredite weitgehend unverändert blieben, wobei niedrigere Kurzfristzinsen durch marginal höhere Langfristzinsen aufgewogen wurden. Die Zinssätze für Konsumentenkredite sanken im Berichtszeitraum. Auf Euroraumebene entwickelten sich die MFI-Zinssätze für Ausleihungen an private Haushalte in den verschiedenen Kredit- und Laufzeitkategorien nach wie vor uneinheitlich, und auch zwischen den einzelnen Ländern gab es weiterhin große Unterschiede.

Im Neugeschäft mit Wohnungsbaukrediten waren die Zinsen für kurzfristige Kredite (mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr) und mittelfristige Darlehen (mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als einem und bis zu fünf Jahren) leicht rückläufig und gaben gegenüber dem vorherigen Quartal um 4 Basispunkte nach. Im Gegensatz dazu wurden die Zinsen für längerfristige Kredite (mit einer anfänglichen Zinsbindung von fünf bis zehn und mehr als zehn Jahren) etwas erhöht, waren jedoch aus historischer Sicht weiterhin niedrig (siehe Abbildung 37). Im Januar 2014 blieben die Zinssätze für neue Wohnungsbaukredite gegenüber dem Vormonat weitgehend unverändert.

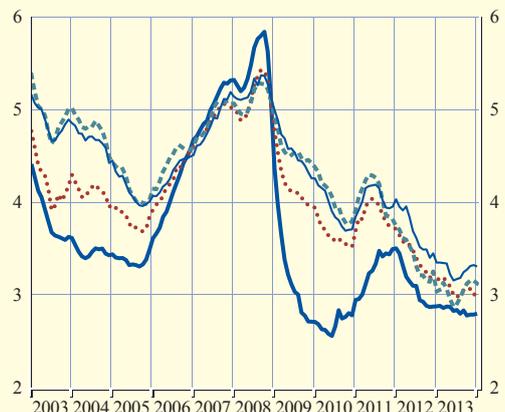
Im Neugeschäft mit Konsumentenkrediten veränderten sich die Zinsen bei den kürzeren Laufzeiten im letzten Quartal 2013 kaum, während sie bei den weitaus gängigeren mittleren und längeren Laufzeiten leicht sanken. Dabei war der Rückgang im Fall der Kredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren am stärksten. Im Januar 2014 stiegen die Zinsen für Konsumentenkredite mit kurzer und insbesondere mit langer anfänglicher Zinsbindung gegenüber dem Vormonat an, während sie im mittleren Zinsbindungsbereich leicht nachgaben.

Die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das vierte Quartal 2013 zeigen, dass im Schlussquartal 2013 per saldo abermals weniger Banken

**Abbildung 37 Zinssätze der MFIs für Wohnungsbaukredite an private Haushalte**

(in % p. a.; ohne sonstige Kosten; Zinssätze im Neugeschäft)

- Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 1 Jahr und bis zu 5 Jahren
- - - - - Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren und bis zu 10 Jahren
- Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 10 Jahren



Quelle: EZB.

ihre Kreditrichtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte verschärfen, während die Vergaberichtlinien für Konsumentenkredite insgesamt in ähnlichem Ausmaß verschärft wurden wie im Quartal zuvor. Bei den Wohnungsbaukrediten kehrte sich der Nettosaldo der Banken, die eine Verschärfung meldeten, sogar leicht ins Negative, was darauf hindeutet, dass die Richtlinien für die Vergabe solcher Darlehen insgesamt gelockert wurden. Die preislichen und nichtpreislichen Konditionen für Wohnungsbau- und Konsumentenkredite wurden nicht mehr so stark verschärft oder sogar gelockert – bei den Konsumentenkrediten allerdings nicht so sehr wie bei den Wohnungsbaukrediten. Einzelheiten zu den Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das vierte Quartal 2013 finden sich in Kasten 4 des Monatsberichts vom Februar 2014.

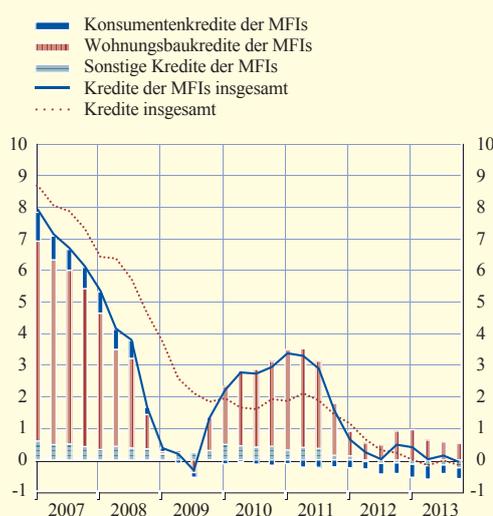
### FINANZIERUNGSSTRÖME

Im dritten Quartal 2013 (dem letzten Jahresviertel, für das Daten aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet vorliegen) war die Kreditvergabe an private Haushalte – wie in den vier Quartalen zuvor – gedämpft. Die Jahreswachstumsrate der Gesamtkreditvergabe an den Sektor der privaten Haushalte stabilisierte sich im dritten Quartal. Dahinter verbarg sich eine leichte jährliche Zunahme der MFI-Kredite (0,1 % nach 0,0 % im Vorquartal), die durch einen anhaltenden jährlichen Rückgang der Kreditgewährung der Nicht-MFIs (-0,9 % nach -1,3 % im Quartal zuvor) ausgeglichen wurde. Die Kreditvergabe durch Nicht-MFIs bildet in der Regel Kreditverkäufe und -verbriefungen ab, durch die an private Haushalte ausgereichte MFI-Kredite in den Bestand von nichtmonetären Finanzinstituten ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds (d. h. den SFI-Sektor) übergehen. Schätzungen zufolge war die Gesamtkreditvergabe an private Haushalte im Schlussquartal 2013 leicht rückläufig (siehe Abbildung 38).

Die um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an private Haushalte hat sich in den vergangenen Monaten kaum verändert. Sie liegt weiter knapp im positiven Bereich (im Januar 2014 betrug sie 0,2 %) und damit auf ähnlichem Niveau wie seit dem Frühjahr 2013. Dahinter steht jedoch ein marginal negativer vierteljährlicher Kreditstrom an die privaten Haushalte im Schlussquartal 2013, der auf monatliche Nettotilgungen im Dezember zurückzuführen war. Alles in allem bestätigt dies, dass die Kreditschöpfung der Banken verhalten bleibt (siehe Abschnitt 2.1). Die Aufschlüsselung der Kreditvergabe nach Verwendungszweck zeigt, dass die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der MFI-Wohnungsbaukredite im Januar wie bereits im September bei 1,2 % lag. Trotz der Nettotilgungen im Dezember weitete sich der vierteljährliche Zufluss an Wohnungsbaukrediten im Schlussquartal leicht aus. Die Zwölfmonatsrate der Konsumentenkredite ging indessen erneut zurück und belief sich im Januar auf -3,0 %, verglichen mit -2,3 % im September. Damit setzte sich der seit April 2009 beobachtete negative Trend fort. Die jähr-

Abbildung 38 Kredite an private Haushalte insgesamt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten; Quartalsendstand)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Zu den Krediten insgesamt zählen Kredite an private Haushalte von allen institutionellen Sektoren einschließlich der übrigen Welt. Die Gesamtkreditvergabe an private Haushalte wurde für das vierte Quartal 2013 auf Basis der in der Geld- und Bankenstatistik gemeldeten Transaktionen geschätzt. Informationen über die unterschiedliche Berechnung der Wachstumsraten der MFI-Kredite und der Kredite insgesamt finden sich im „Technischen Hinweis“.

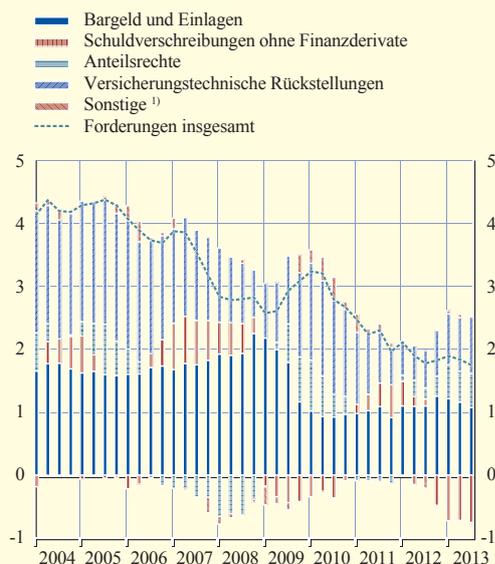
liche Wachstumsrate der sonstigen Kredite, zu denen auch Darlehen an Unternehmen ohne eigene Rechtspersönlichkeit zählen, betrug im Januar -1,5 % (nach -1,0 % im September) und ist somit seit Juni 2012 durchgängig negativ.

Ursächlich für das verhaltene Wachstum der MFI-Kreditvergabe an private Haushalte sind in erster Linie die gedämpften Einkommensperspektiven der privaten Haushalte, die schwachen Wohnimmobilienmärkte und ganz allgemein die Unsicherheit über die wirtschaftlichen Aussichten. Mittelfristig spielt aber (insbesondere in einigen Euro-Ländern) auch die notwendige Korrektur vergangener Kreditexzesse eine Rolle, die nach wie vor die Kreditnachfrage belastet. In der jüngsten Umfrage zum Kreditgeschäft meldeten die teilnehmenden Banken für das Schlussquartal 2013 einen leichten Rückgang der Nettonachfrage nach Wohnungsbaukrediten. Die Nettonachfrage nach Konsumentenkrediten blieb gegenüber dem vorherigen Quartal weitgehend unverändert. Für das erste Quartal 2014 erwarten die Banken per saldo eine deutlich regere Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten.

Auf der Aktivseite der Bilanz der privaten Haushalte im Euroraum lag die Zwölfmonatsrate der gesamten Geldvermögensbildung im dritten Jahresviertel 2013 bei 1,7 % und damit etwas unter ihrem Stand vom Vorquartal (siehe Abbildung 39). Grund hierfür waren niedrigere Beiträge der Anlagen in Bargeld und Einlagen sowie in Anteilsrechten. Die jährliche Wachstumsrate der Anlagen privater Haushalte in Schuldverschreibungen verringerte sich weiter auf etwa -10 %, während die Anlagen in versicherungstechnischen Rückstellungen einen etwas stärkeren Wachstumsbeitrag

**Abbildung 39 Geldvermögensbildung der privaten Haushalte**

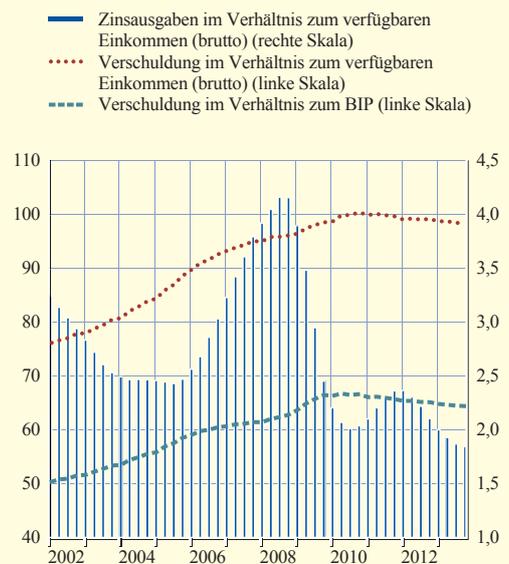
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: EZB und Eurostat.  
1) Einschließlich Buchkrediten und sonstiger Forderungen.

**Abbildung 40 Verschuldung und Zinsausgaben der privaten Haushalte**

(in %)



Quellen: EZB und Eurostat.  
Anmerkung: Die Verschuldung der privaten Haushalte entspricht der Gesamtkreditvergabe aller institutionellen Sektoren einschließlich der übrigen Welt an private Haushalte. Die Zinsausgaben spiegeln nicht die gesamten Finanzierungskosten der privaten Haushalte wider, da sie nicht die Gebühren für Finanzdienstleistungen umfassen. Die Daten für das letzte ausgewiesene Quartal sind teilweise geschätzt.

leisteten. Die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte schwächt sich nun bereits seit Mitte 2010 ab. Dieser Entwicklung liegen strukturelle Faktoren zugrunde, z. B. die Notwendigkeit eines weiteren Schuldenabbaus und zyklische Entwicklungen im Zusammenhang mit der schwachen Konjunktur (die das Wachstum des verfügbaren Einkommens dämpfen und die Haushalte zum Entsparen zwingen).

#### FINANZLAGE

Die Verschuldung der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet ist nach wie vor hoch. In Relation zum nominal verfügbaren Einkommen (brutto) lag sie im dritten Jahresviertel 2013 bei 98,5 %, verglichen mit 98,8 % im Quartal zuvor. Im Verhältnis zum BIP verringerte sie sich ebenfalls geringfügig von 64,7 % im zweiten auf 64,5 % im dritten Quartal 2013. Schätzungen deuten darauf hin, dass die Verschuldung der privaten Haushalte im Schlussquartal weitgehend unverändert blieb, nachdem sie zuvor auf ein Niveau zurückgekehrt war, wie es zuletzt Ende 2009 zu beobachten gewesen war (siehe Abbildung 40). Die Zinsbelastung der privaten Haushalte belief sich im letzten Jahresviertel 2013 auf schätzungsweise 1,8 % des verfügbaren Einkommens. Damit hat sie sich seit Ende 2011 schrittweise verringert.

## 3 PREISE UND KOSTEN

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Februar 2014 auf 0,8 % und blieb damit gegenüber dem (nach oben korrigierten) Wert für Januar unverändert. Während die Energiepreise im Februar auf Jahressicht stärker sanken als im Vormonat, war bei den Industrieerzeugnissen und Dienstleistungen ein kräftigerer Preisauftrieb als im Januar zu beobachten. Auf der Grundlage der neuesten Daten und der derzeitigen Terminpreise für Energie ist davon auszugehen, dass die jährlichen HVPI-Inflationsraten auch in den kommenden Monaten in etwa auf dem aktuellen Niveau liegen. Anschließend dürften die Inflationsraten allmählich auf ein Niveau näher bei 2 % steigen, was im Einklang mit den mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen für das Eurogebiet steht. Die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen für das Eurogebiet sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel im Einklang steht, die Preissteigerung unter, aber nahe 2 % zu halten.

Den von Experten der EZB im März 2014 erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet zufolge wird sich die jährliche HVPI-Inflation 2014 auf 1,0 %, 2015 auf 1,3 % und 2016 auf 1,5 % belaufen. Für das Schlussquartal 2016 wird eine Rate von 1,7 % projiziert. Da in den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2014 erstmals ein dreijähriger Projektionshorizont veröffentlicht wird, ist hervorzuheben, dass sich die Projektionen auf eine Reihe technischer Annahmen stützten, unter anderem gleichbleibende Wechselkurse und rückläufige Ölpreise, und dass die Unsicherheit, mit der sie behaftet sind, mit zunehmendem Projektionshorizont steigt. Die Aufwärts- wie auch die Abwärtsrisiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung werden als begrenzt und auf mittlere Sicht weitgehend ausgewogen erachtet.

### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

Die am HVPI gemessene Teuerung im Euro-Währungsgebiet ist seit Oktober 2013 auf einem Niveau knapp unter 1 % geblieben, nachdem Mitte 2013 Jahreswachstumsraten von rund 1,5 % verzeichnet worden waren. Gemäß der Vorausschätzung von Eurostat für Februar 2014 liegt die Teuerung seit Dezember 2013 unverändert bei 0,8 %.

**Tabelle 9 Preisentwicklung**

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

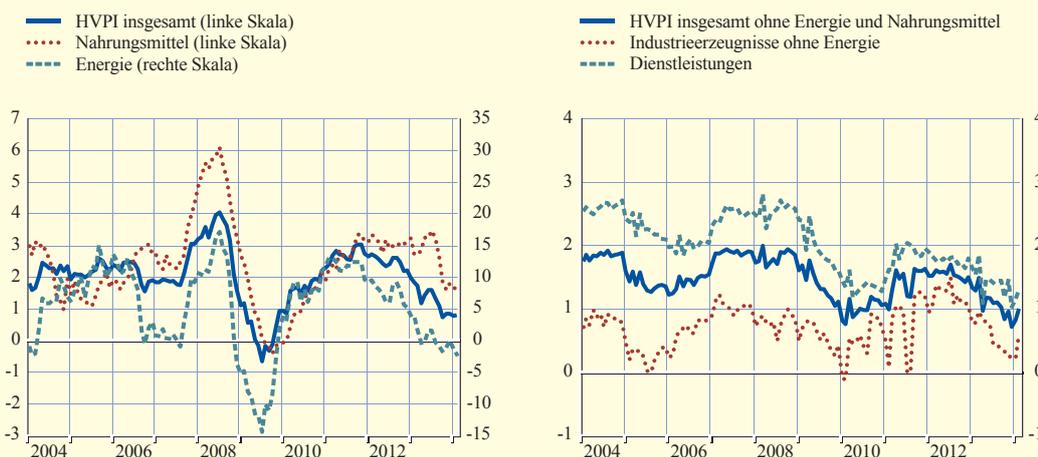
	2012	2013	2013 Sept.	2013 Okt.	2013 Nov.	2013 Dez.	2014 Jan.	2014 Febr.
<b>HVPI und seine Komponenten<sup>1)</sup></b>								
Gesamtindex	2,5	1,4	1,1	0,7	0,9	0,8	0,8	0,8
Energie	7,6	0,6	-0,9	-1,7	-1,1	0,0	-1,2	-2,2
Nahrungsmittel	3,1	2,7	2,6	1,9	1,6	1,8	1,7	1,5
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,0	3,5	2,9	1,4	0,9	1,5	1,3	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	3,1	2,2	2,4	2,2	2,0	2,0	2,0	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	1,2	0,6	0,4	0,3	0,2	0,3	0,2	0,6
Dienstleistungen	1,8	1,4	1,4	1,2	1,4	1,0	1,2	1,3
<b>Weitere Preisindikatoren</b>								
Industrielle Erzeugerpreise	2,8	-0,2	-0,9	-1,3	-1,2	-0,8	-1,4	.
Ölpreise (in € je Barrel)	86,6	81,7	83,0	80,0	80,0	80,8	78,8	79,4
Rohstoffpreise ohne Energie	0,5	-8,2	-12,9	-12,2	-11,7	-11,4	-9,3	-7,8

Quellen: Eurostat, EZB und auf Thomson Reuters basierende EZB-Berechnungen.

1) Die Teuerungsrate nach dem HVPI (ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und verarbeitete Nahrungsmittel) im Februar 2014 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

Abbildung 41 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Die gegenüber Mitte 2013 niedrigeren HVPI-Inflationsraten stehen vornehmlich mit negativen Jahresänderungsraten der Energiepreise und einem markanten Rückgang der Teuerung bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln im Zusammenhang (siehe Abbildung 41). Neben den niedrigeren Beiträgen dieser beiden in der Regel volatileren Komponenten ist ein disinflationärer Preisdruck auch in der Teuerung nach dem HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel erkennbar, der eine Folge der verzögerten Reaktion auf die zurückliegende Wirtschaftsschwäche im Euroraum, aber auch des schwächer als erwartet ausfallenden Aufwärtsdrucks der Anhebungen indirekter Steuern ist.

Der aktuellen Vorausschätzung von Eurostat zufolge blieb die HVPI-Gesamtinflation im Februar 2014 mit 0,8 % unverändert; dahinter verbergen sich allerdings rückläufige Steigerungsraten der volatilen Indexkomponenten und ein Anstieg bei den Dienstleistungen und den Industrieerzeugnissen ohne Energie, aus denen sich die HVPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie zusammensetzt (siehe Tabelle 9).

Im Hinblick auf die wichtigsten HVPI-Komponenten spiegeln die seit den Sommermonaten 2013 verzeichneten überwiegend negativen Jahreswachstumsraten der Energiepreise weitgehend niedrigere in Euro gerechnete Ölpreise wider. So sind insbesondere die Rückgänge der ersten beiden Monate des Jahres 2014 (auf -1,2 % im Januar und -2,2 % im Februar) in erster Linie Basiseffekten zuzuschreiben, von denen ein geschätzter kumulativer Abwärtsdruck von rund 0,2 Prozentpunkten auf die jährliche HVPI-Inflation ausging. Die Betrachtung der wichtigsten Energiepositionen zeigt, dass im Januar – dem letzten Monat, für den eine detaillierte Aufschlüsselung vorliegt – die sinkenden Jahresänderungsraten vor allem auf umfangreichere Rückgänge (im Vorjahresvergleich) der Preise für Pkw-Kraftstoffe, sonstige Flüssigbrennstoffe und Gas sowie eine deutlich niedrigere Jahressteigerungsrate der Strompreise zurückzuführen waren.

Das merkliche Absinken der Teuerungsrate bei Nahrungsmitteln ausgehend von über 3 % Mitte 2013 auf 1,5 % im Februar 2014 war hauptsächlich bedingt durch eine beträchtliche

Verlangsamung des Preisauftriebs bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln ausgehend von rund 5 %, da der zuvor beobachtete aufwärtsgerichtete Einfluss ungünstiger Wetterbedingungen auf die Obst- und Gemüsepreise nachließ. Im Januar 2014 lag die Jahresänderungsrate der im Index erfassten Obst- und Gemüsepreise bei 0,6 % bzw. 2,2 % und damit deutlich unter den erhöhten Jahreswachstumsraten von rund 10 %, die in den Sommermonaten 2013 verzeichnet worden waren.

Die Teuerung bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln ging langsamer zurück, und zwar von 2,5 % in den Sommermonaten des vorigen Jahres auf 2,0 % in der Zeit von November 2013 bis Januar 2014. Maßgeblich für den geringeren Preisanstieg waren vor allem die Preise für Brot und Getreideerzeugnisse sowie für Öle und Fette. Die Vorausschätzung von Eurostat für die Nahrungsmittelkomponente insgesamt (1,5 % im Februar 2014 nach 1,7 % im Januar) deutet auf einen weiteren Rückgang der im Index erfassten Preise für unverarbeitete und verarbeitete Nahrungsmittel hin.

Die HVPI-Inflation ohne die volatilen Komponenten Nahrungsmittel und Energie hat sich weniger stark abgeschwächt als die Gesamtinflation; die entsprechende Vorjahrsrate lag Mitte 2013 bei 1,2 % und im Dezember bei 0,7 %. Seither ist sie wieder leicht gestiegen, und die Vorausschätzung von Eurostat für Februar 2014 sieht sie bei 1,0 %. Der langfristige Durchschnitt dieser Messgröße für die Zeit seit der Einführung des Euro im Jahr 1999 liegt bei 1,5 %.

Die nach Ausschluss von Nahrungsmitteln und Energie verbleibenden zwei Hauptkomponenten des HVPI-Warenkorbs, d. h. die Industrieerzeugnisse ohne Energie und die Dienstleistungen, verzeichneten in jüngster Zeit relativ niedrige Teuerungsraten. In Kasten 5 wird gezeigt, dass neben der gedämpften Nachfrage auch globale Faktoren zu diesem geringeren zugrunde liegenden Inflationsdruck beigetragen haben. Globale Faktoren wie Rohstoffpreisschocks übten in relativer Betrachtung einen stärkeren Abwärtsdruck auf die Teuerung der Industrieerzeugnisse ohne Energie aus, während von der Konjunkturschwäche im Euroraum, vor allem in den angeschlagenen Ländern, ein stärkerer Abwärtsdruck auf die Teuerung der Dienstleistungen ausging.

#### Kasten 5

##### **EINFLUSS DER PREISE FÜR DIENSTLEISTUNGEN UND INDUSTRIERZEUGNISSE OHNE ENERGIE AUF DEN JÜNGSTEN RÜCKGANG DER HVPI-INFLATION**

In den zurückliegenden zwei Jahren sank die am HVPI gemessene Teuerungsrate ohne Energie und Nahrungsmittel von rund 1,5 % auf ein historisch niedriges Niveau von 0,7 % im Dezember 2013, bevor sie sich Anfang 2014 wieder leicht erholte. Darin spiegeln sich rückläufige HVPI-Preissteigerungsraten sowohl der Industrieerzeugnisse ohne Energie als auch der Dienstleistungen wider.<sup>1</sup> Diese beiden Komponenten werden tendenziell in unterschiedlichem Ausmaß durch globale und binnenwirtschaftliche Faktoren beeinflusst. Um den kürzlich verzeichneten Rückgang der zugrunde liegenden Inflation besser verstehen zu können, wird im vorliegenden Kasten die jüngste Entwicklung des Preisauftriebs bei den Dienstleistungen und den Industrieerzeugnissen ohne Energie aus unterschiedlichen Blickwinkeln heraus untersucht.

<sup>1</sup> Eine Erörterung der für die üblicherweise unterschiedlichen Größenordnungen des Preisauftriebs bei den Dienstleistungen und den Industrieerzeugnissen ohne Energie maßgeblichen Faktoren findet sich in EZB, Warum weist der Dienstleistungssektor im Euro-Währungsgebiet eine höhere Inflationsrate auf als der Warenbereich?, Kasten 3, Monatsbericht Januar 2009.

### Preisaufrtrieb bei den Industrierzeugnissen ohne Energie stärker durch globale Faktoren beeinflusst

Globale Faktoren haben tendenziell einen stärkeren Einfluss auf den Preisaufrtrieb bei Industrierzeugnissen ohne Energie als auf die Teuerung bei Dienstleistungen. In der Komponente Industrierzeugnisse ohne Energie werden zahlreiche Positionen, z. B. Computer oder verschiedene Elektrogeräte, entweder importiert oder im Inland mit einem hohen Importgehalt produziert. Der Inflationsrückgang in den aufstrebenden Volkswirtschaften hatte im Zusammenspiel mit der Aufwertung des Euro seit Mitte 2012 eine moderatere Importpreisentwicklung zur Folge, die einen dämpfenden Einfluss auf den Preisaufrtrieb bei Industrierzeugnissen ohne Energie im Euroraum ausübte. Im Gegensatz dazu ist der relative Einfluss der binnenwirtschaftlichen Produktionskosten, insbesondere der Arbeitskosten, auf die Dienstleistungspreise tendenziell stärker.

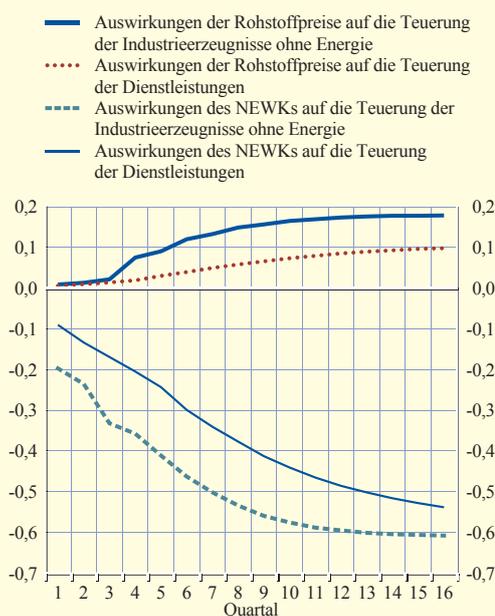
Ablesen lässt sich die unterschiedliche Sensibilität gegenüber globalen Faktoren aus der jeweiligen Reaktion der Teuerung bei den Industrierzeugnissen ohne Energie und bei den Dienstleistungen auf Rohstoffpreis- und Wechselkurschocks. Modellbasierte Analysen legen zum einen den Schluss nahe, dass sich ein zehnprozentiger Anstieg des nominalen effektiven Euro-Wechselkurses oder der Rohstoffpreise stärker in der Teuerung der Industrierzeugnisse ohne Energie niederschlägt als in der Teuerung der Dienstleistungen (siehe Abbildung A). Zum anderen hat sowohl bei den Industrierzeugnissen ohne Energie als auch bei den Dienstleistungen ein zehnprozentiger Anstieg des nominalen effektiven Wechselkurses in absoluter Rechnung einen größeren Einfluss auf den Preisaufrtrieb als ein zehnprozentiger Anstieg der Rohstoffpreise.

### Binnenwirtschaftliche Nachfragefaktoren für die Teuerung bei Dienstleistungen in den angeschlagenen Ländern bedeutsamer

Die Dienstleistungskomponente umfasst zahlreiche Positionen, beispielsweise Gesundheitsfürsorge, Erziehung und Unterricht sowie Freizeitdienstleistungen, die im Inland produziert werden und deren Preise weitgehend die Arbeitskosten widerspiegeln. Zudem weisen mehrere Positionen, z. B. das Gastgewerbe, tendenziell eine hohe Nachfrageelastizität auf, sodass die Preise sehr stark auf Veränderungen des real verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte reagieren. Eine Möglichkeit, die Bedeutung binnenwirtschaftlicher Kosten- und Nachfragefaktoren für die jüngste Inflationsentwicklung zu messen, besteht darin, die in den letzten beiden Jahren in den einzelnen

**Abbildung A Auswirkungen eines zehnprozentigen Anstiegs des nominalen effektiven Euro-Wechselkurses (NEWK) oder der Rohstoffpreise auf die Teuerung der Industrierzeugnisse ohne Energie und der Dienstleistungen**

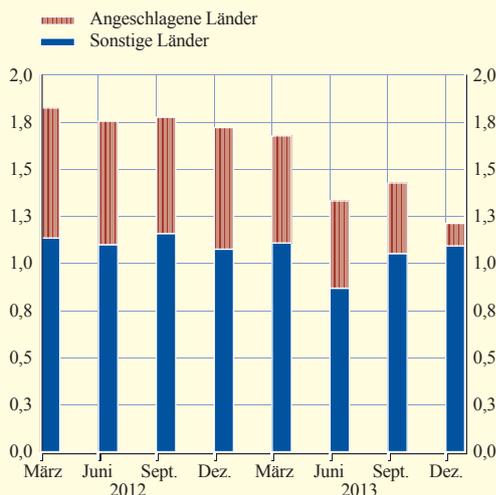
(Abweichung von der Basislinie in Prozentpunkten, X-Achse: Quartale nach dem Schock)



Quelle: EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Zur Methode, auf der die Schätzergebnisse basieren, siehe B. Landau und F. Skudelny in: Pass-through of external shocks along the pricing chain; a Panel estimation approach for the euro area, Working Paper Nr. 1104 der EZB, November 2009. Die Rohstoffpreise stammen vom HWWI und umfassen Energie, Nahrungsmittel und Industrierohstoffe.

**Abbildung B Teuerung der Dienstleistungen sowie Beitrag der angeschlagenen und sonstigen Länder**

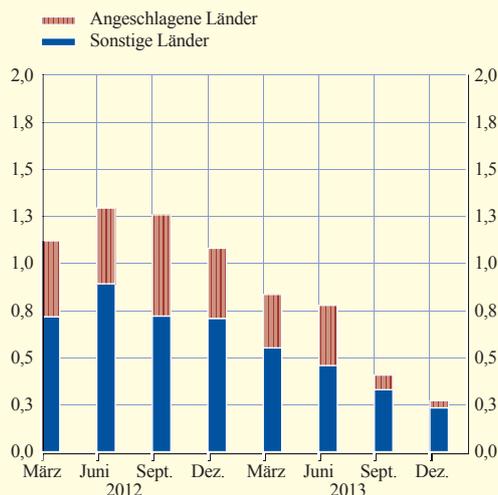
(Quartalswerte; Veränderung gegen Vorjahr und Beiträge in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Zu den angeschlagenen Ländern zählen Irland, Griechenland, Spanien, Italien, Zypern, Portugal und Slowenien.

**Abbildung C Teuerung der Industrieerzeugnisse ohne Energie sowie Beitrag der angeschlagenen und sonstigen Länder**

(Quartalswerte; Veränderung gegen Vorjahr und Beiträge in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Zu den angeschlagenen Ländern zählen Irland, Griechenland, Spanien, Italien, Zypern, Portugal und Slowenien.

Euro-Ländern beobachtete Preisentwicklung bei den Dienstleistungen und den Industrieerzeugnissen ohne Energie zu vergleichen. Länder, die unter Marktdruck stehen, verzeichneten kräftigere Abwärtskorrekturen bei den Löhnen und Arbeitskosten sowie eine stärker rückläufige Einkommens- und Nachfrageentwicklung als die übrigen Euro-Länder. Je nach Intensität des Wettbewerbs können die Größenordnung und die zeitliche Verzögerung, mit der sich die Anpassungen der Arbeitskosten und der Einkommensrückgang auf den Preisauftrieb bei Dienstleistungen auswirken, von Land zu Land unterschiedlich sein.

Die in den letzten beiden Jahren im Euroraum verzeichnete Abnahme der Teuerung bei den Dienstleistungen war weitgehend auf einen markanten Rückgang des Beitrags der unter Marktdruck geratenen Länder (Irland, Griechenland, Spanien, Italien, Zypern, Portugal und Slowenien) zurückzuführen. Der Beitrag der anderen Länder blieb weitgehend stabil (siehe Abbildung B). Im Gegensatz dazu war in fast allen Euro-Ländern eine Verringerung des Preisauftriebs bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie zu beobachten (siehe Abbildung C), was die Einschätzung bestätigt, dass von den globalen Faktoren ein signifikanter abwärtsgerichteter Einfluss auf die Teuerung in den einzelnen Ländern ausgeht.

### Anteil der Positionen mit Jahresänderungsraten von unter null Prozent nicht ungewöhnlich hoch

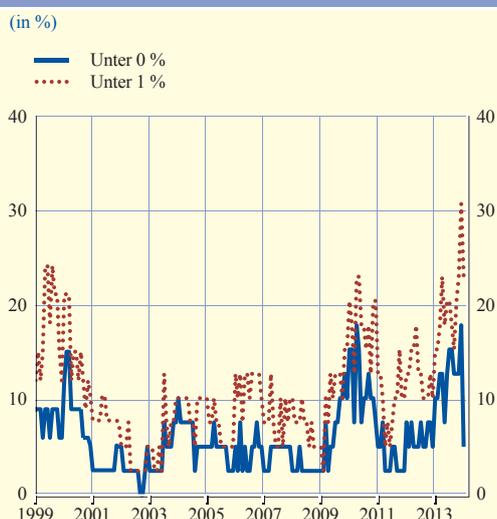
Um das relative Absinken der Preise und das niedrige Teuerungsniveau bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie und den Dienstleistungen genau einschätzen zu können, ist eine Untersuchung der Frage, inwieweit diese Entwicklung breit angelegt ist oder nur auf bestimmte Positionen begrenzt bleibt, hilfreich. Im Prinzip können sich ein breit angelegter Rückgang und ein niedriges Teuerungsniveau in stärkerem Maße negativ auf die langfristigen Inflationserwartungen auswirken und dadurch den Deflationsdruck verstärken.

Der Anteil der Positionen mit einer Jahresrate unterhalb bestimmter Schwellen, beispielsweise 1,0 % oder 0 %, deutet darauf hin, dass der schwache Preisauftrieb bei den Dienstleistungen und den Industrierzeugnissen ohne Energie in den zurückliegenden zwei Jahren an Breite gewonnen hat. Verglichen mit den Höchstständen in der Vergangenheit ist dieser Anteil allerdings nicht außergewöhnlich hoch. Bei den Dienstleistungen hat sich der Anteil der Positionen, die negative Steigerungsraten bzw. Raten von unter 1,0 % aufweisen, im Jahr 2013 erhöht, was zum Teil auf Ad-hoc-Faktoren (z. B. die Abschaffung bestimmter medizinischer Gebühren in Deutschland) zurückzuführen war, die zu jährlichen medizinischen und zahnmedizinischen Dienstleistungen geführt haben. Von Dezember 2013 bis Januar 2014 waren die Anteile der Positionen, die negative Jahreswachstumsraten oder jährliche Steigerungsraten von unter 1 % aufwiesen, jedoch rückläufig und lagen bei 5 % bzw. 23 %. Die jüngsten Angaben liegen hier nahe bei oder unter dem Höchststand von 2010 (siehe Abbildung D).

Bei den Preisen für Industrierzeugnisse ohne Energie hat sich der Anteil der Positionen, deren jährliche Preissteigerungsrate negativ ist oder unter 1,0 % liegt, im Jahr 2013 und auch im Januar 2014 erhöht und beträgt nunmehr 36 % bzw. 73 %. Auch in früheren Desinflationsphasen wurde einen derartige Größenordnungen beobachtet (siehe Abbildung E). Darüber hinaus wurden für die Positionen, die sich kürzlich verbilligt haben, bereits in der Vergangenheit gelegentlich oder regelmäßig sinkende Preise verzeichnet.

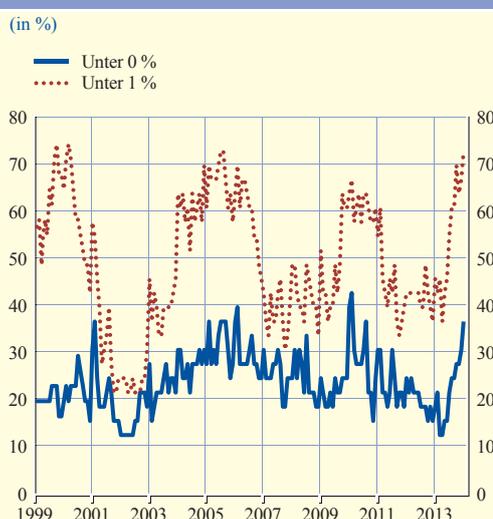
Abschließend lässt sich festhalten, dass in den letzten beiden Jahren sowohl globale Angebotsfaktoren als auch binnenwirtschaftliche Nachfragefaktoren zum Rückgang der HVPI-Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel beigetragen haben. Globale Faktoren wie niedrigere Rohstoffpreise haben anscheinend einen relativ größeren abwärtsgerichteten Einfluss auf den Preisauftrieb bei den Industrierzeugnissen ohne Energie gehabt, wohingegen sich die

**Abbildung D** Anteile der im HVPI erfassten Dienstleistungspositionen mit Jahresänderungsraten von unter 1 % bzw. unter 0 %



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**Abbildung E** Anteile der zur HVPI-Komponente Industrierzeugnisse ohne Energie gehörenden Positionen mit Jahresänderungsraten von unter 1 % bzw. unter 0 %



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Konjunkturschwäche im Euroraum relativ stärker auf den Preisauftrieb bei Dienstleistungen auswirkte. Die rückläufige Teuerung bei den Dienstleistungen im Eurogebiet war im Wesentlichen eine Folge niedrigerer Beiträge der angeschlagenen Länder, während das Nachlassen des Preisauftriebs bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie in fast allen Euro-Ländern beobachtet wurde. Die Entwicklung hin zu niedrigeren zugrundeliegenden Inflationsraten indessen ist in fast allen Unterpositionen zu beobachten, aber der Anteil der Positionen mit negativen Vorjahrsraten ist im Vergleich zu früheren Desinflationsphasen nicht hoch. Mit Blick auf die Zukunft und gemäß den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2014 dürfte die durchschnittliche zugrundeliegende HVPI-Inflation – also der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen und den Industrieerzeugnissen ohne Energie zusammengenommen – 2014 unverändert bei 1,1 % liegen, bevor sie sich 2015 auf 1,4 % und 2016 auf 1,7 % erhöht.

Die Vorjahrsrate des Preisauftriebs bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie sank von 0,7 % Mitte 2013 auf 0,2 % im Januar 2014, vor allem aufgrund der Preisentwicklung bei Gebrauchsgütern, doch erhöhte sie sich anschließend wieder und lag laut der Vorausschätzung von Eurostat im Februar 2014 bei 0,6 %.

Die Jahresänderungsrate der Dienstleistungspreise, der größten Komponente des HVPI, verringerte sich von 1,5 % im Sommer 2013 auf 1,0 % im Dezember. Zum Teil hing die im Dezember verzeichnete Abnahme allerdings mit länderspezifischen statistischen Faktoren wie den Auswirkungen der veränderten Preiserhebungspraxis für den HVPI in Deutschland zusammen. Im Januar 2014 betrug der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen 1,2 %, und der Vorausschätzung von Eurostat zufolge kletterte die Rate im Februar weiter auf 1,3 %.

Die niedrigere zugrunde liegende Inflation im Vergleich zum Sommer 2013 spiegelt auch einen geringeren Einfluss von Maßnahmen bei den indirekten Steuern wider. Zum einen sind in einer Reihe von Mitgliedstaaten die in den letzten Jahren eingeführten Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung aus der Berechnung der Jahresrate herausgefallen. Zum anderen sind die jüngsten Anhebungen indirekter Steuern vor dem Hintergrund einer schwachen Nachfrage in einigen Ländern in geringerem Umfang weitergegeben worden als erwartet.

### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Im zweiten Halbjahr 2013 und zu Jahresbeginn 2014 hat sich der Inflationsdruck in der Preiskette weiter abgeschwächt (siehe Tabelle 9 und Abbildung 42). Auf der Erzeugerebene spiegelt die Verringerung des Preisdrucks die Nachfrage- und Konjunkturschwäche sowie die gedämpfte Entwicklung der Preise für Energie und sonstige Rohstoffe wider. Die Erzeugerpreise könnten auch durch die Auswirkungen der Euro-Aufwertung und die Bemühungen der Produzenten im Euro-Währungsgebiet um Sicherung ihrer Marktanteile unter Druck geraten sein. In diesem Zusammenhang gaben im verarbeitenden Gewerbe die Erzeugerpreise für Verkäufe in Ländern außerhalb des Euroraums in jüngerer Zeit stärker nach als jene für den Absatz an inländischen Märkten.

Im Durchschnitt war die Jahreswachstumsrate der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) seit Juli 2013 negativ und lag im Januar 2014 bei -1,4 %. Der Rückgang gegenüber Dezember 2013 war hauptsächlich auf die Energiekomponente zurückzuführen. Die Vorjahrsrate

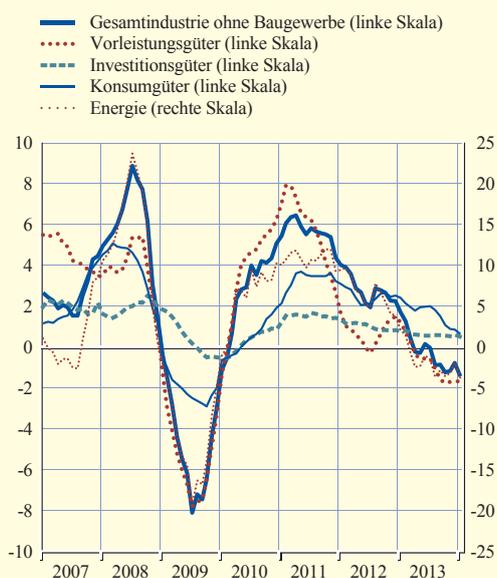
der industriellen Erzeugerpreise ohne Baugewerbe und Energie betrug im Januar -0,4 % und blieb somit gegenüber den Vormonaten weitgehend unverändert.

Die Angaben zu den Erzeugerpreisen deuten darauf hin, dass der auf den nachgelagerten Stufen der Preiskette vorhandene Druck auf die Teuerung der Industrieerzeugnisse ohne Energie nach dem HVPI relativ stabil auf niedrigem Niveau geblieben ist. Der Erzeugerpreisindex für Konsumgüter ohne Nahrungsmittel folgte 2012 und Anfang 2013 einem stetigen Abwärtstrend, hat sich aber seit April vergangenen Jahres stabilisiert und weist niedrige, aber leicht positive Jahreswachstumsraten auf. Aktuelle Umfrageergebnisse lassen ebenfalls einen schwachen, aber stabilen Inflationsdruck erkennen. Beim Einkaufsmanagerindex (EMI) schwankte der Vorleistungspreisindex für Einzelhandelsgeschäfte ohne Nahrungsmittel (im gleitenden Dreimonatsdurchschnitt) von Oktober 2013 bis Februar 2014 um seinen historischen Durchschnittswert. Auf den vorgelagerten Stufen der Preiskette blieb der Preisdruck ebenfalls nahezu unverändert auf niedrigem Niveau, wobei die Jahresänderungsraten des Erzeugerpreisindex in der Vorleistungsgüterindustrie und die Zwölfmonatsraten der Rohstoffpreise weiterhin in relativ engen Bandbreiten im negativen Bereich schwankten.

Der Preisdruck bei den im HVPI erfassten Nahrungsmitteln ließ sowohl auf den vorgelagerten als auch auf den nachgelagerten Stufen der Preiskette kontinuierlich nach. Die Vorjahrsrate der Erzeugerpreise für Nahrungsmittel lag im Januar 2014 bei 0,6 %; sie ist sukzessive gesunken, nachdem sie sich Mitte 2013 auf rund 3 % belaufen hatte. Die umfragebasierten Ergebnisse des EMI für die Vorleistungspreise und die Margen im Nahrungsmittel Einzelhandel haben sich im Februar leicht erhöht, blieben jedoch unter ihrem Stand von Ende 2013. In den vorgelagerten Stufen der Preiskette stiegen die Jahresänderungsraten der Ab-Hof-Preise in der EU und der in Euro gerechneten Weltmarktpreise

Abbildung 42 Industrielle Erzeugerpreise

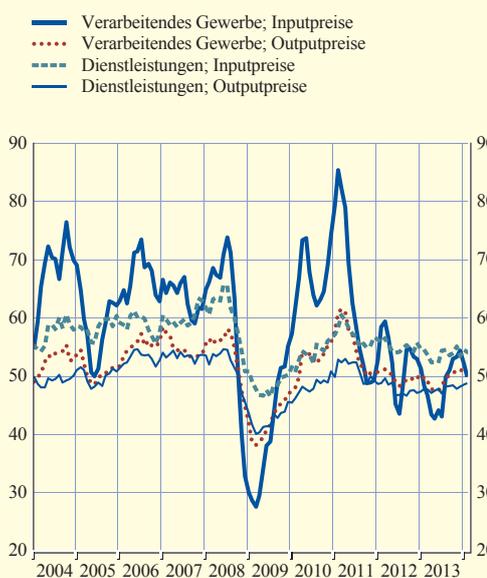
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 43 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



Quelle: Markt.  
Anmerkung: Ein Indexwert von über 50 weist auf einen Preisanstieg hin, während ein Wert von unter 50 auf einen Rückgang hindeutet.

**Tabelle 10 Arbeitskostenindikatoren**

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2012	2013	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4
Tarifverdienste	2,2	1,8	2,2	1,9	1,7	1,7	1,7
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	1,9		1,6	1,9	1,1	1,0	.
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,8		1,5	1,7	1,6	1,6	
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	0,0		-0,3	-0,2	0,4	0,6	.
Lohnstückkosten	1,9		1,8	1,8	1,2	1,0	

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

für Nahrungsmittelrohstoffe Anfang 2014 (bis Januar bzw. Februar), bewegten sich aber immer noch deutlich im negativen Bereich.

Ganz allgemein bestätigen die jüngsten Daten aus dem EMI wie auch die Umfragen der Europäischen Kommission bis zum Februar einen gedämpften Preisdruck auf der Erzeugerebene (siehe Abbildung 43). Im Vergleich zum Januar waren für das verarbeitende Gewerbe geringfügige Rückgänge der im EMI enthaltenen Vorleistungs- und Verkaufspreisindizes zu verzeichnen. Für den Dienstleistungssektor änderten sich die beiden Teilindizes im Februar praktisch nicht. Sämtliche Teilindizes lagen nach wie vor nahe bei der Marke von 50 Zählern und beliefen sich auf einen Wert unter bzw. bei ihrem langfristigen Durchschnitt. Die Umfrageergebnisse der Europäischen Kommission zu den Verkaufspreiserwartungen für die Industrie insgesamt gingen im Februar zurück und blieben deutlich hinter ihrem ab 1999 gemessenen langfristigen Durchschnitt zurück.

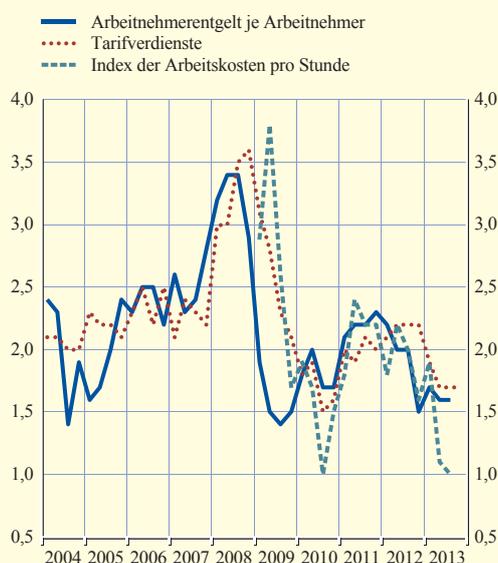
### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die zuletzt veröffentlichten Arbeitskostenindikatoren bestätigen die Einschätzung, dass sich der von den binnenwirtschaftlichen Arbeitsmärkten ausgehende Preisdruck im Jahr 2013 weiterhin in Grenzen hielt (siehe Tabelle 10 und Abbildung 44). Infolge der uneinheitlich stark ausgeprägten Konjunkturbelebung im Euroraum erhöhten sich die Arbeitskosten in Ländern mit relativ robustem Arbeitsmarkt deutlicher, wohingegen sie in Ländern, die eine wirtschaftliche Anpassung durchlaufen und eine anhaltend hohe Arbeitslosigkeit aufweisen, nur geringfügig stiegen oder sogar sanken.

Im Euro-Währungsgebiet insgesamt lag die Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im dritten Jahresviertel 2013 bei 1,6 % und blieb damit gegenüber den Raten der vorangegangenen Quartale weitgehend stabil. Zugleich verringerte sich das

**Abbildung 44 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren**

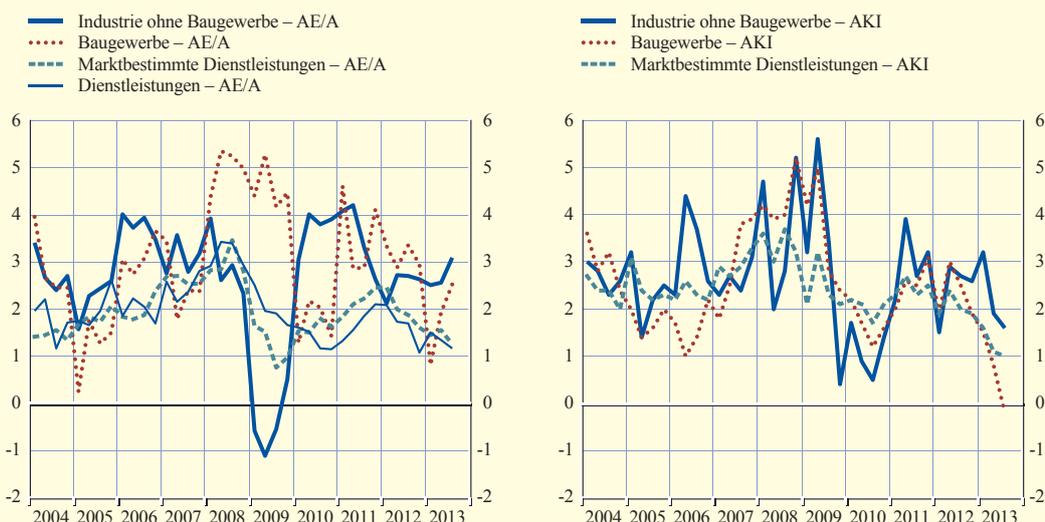
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

Abbildung 45 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder. AE/A steht für Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und AKI für Arbeitskostenindex (auf Stundenbasis).

jährliche Wachstum der Lohnstückkosten aufgrund einer allmählichen Steigerung des Produktivitätszuwachses im dritten Jahresviertel weiter auf 1,0 %, nachdem es zuvor von 1,8 % im ersten auf 1,2 % im zweiten Quartal gesunken war.

Die Jahreswachstumsrate der Gesamtarbeitskosten pro Stunde verringerte sich im dritten Jahresviertel 2013 weiter auf 1,0 % nach 1,1 % im zweiten und 1,9 % im ersten Quartal. Das langsamere Wachstum der Arbeitskosten pro Stunde ist dem rückläufigen Wachstum dieser Kosten im gewerblichen Sektor zuzuschreiben, das teilweise durch eine Beschleunigung im überwiegend nicht-gewerblichen Sektor ausgeglichen wurde. Betrachtet man die gewerbliche Wirtschaft, so ging das jährliche Wachstum der Arbeitskosten pro Stunde am stärksten im Baugewerbe und etwas weniger im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen und in der Industrie zurück (siehe Abbildung 45).

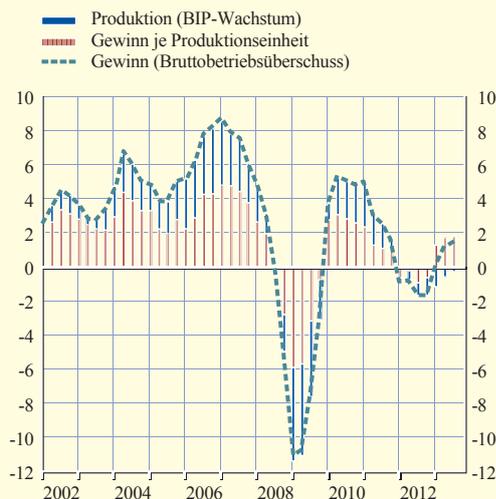
Die Tariflöhne im Euroraum (der einzige für das Schlussquartal 2013 verfügbare Arbeitskostenindikator) stiegen um 1,7 % gegenüber dem Vorjahr; damit blieb diese Rate im Vergleich zu den beiden Vorquartalen stabil. Im Gesamtjahr 2013 verringerte sich die Wachstumsrate der Tariflöhne im Vergleich zum Vorjahr um 0,4 Prozentpunkte; hierin kommt die in vielen Euro-Ländern zu beobachtende fortgesetzte Arbeitsmarktschwäche zum Ausdruck.

### 3.4 ENTWICKLUNG DER UNTERNEHMENSGEWINNE

Das Wachstum der Unternehmensgewinne (gemessen als Bruttobetriebsüberschuss) hat sich in den ersten drei Quartalen 2013 wieder erhöht (siehe Abbildung 46). Die Zunahme auf 1,7 % im dritten nach 0,1 % im ersten Jahresviertel 2013 spiegelt sowohl eine weniger negative Jahreswachstumsrate des nominalen BIP-Wachstums als auch eine höhere Vorjahrsrate der Stückgewinne (d. h. der Gewinne je Produktionseinheit) wider.

**Abbildung 46 Gewinnwachstum im Euro-Währungsgebiet, aufgeschlüsselt nach Produktion und Gewinn je Produktionseinheit**

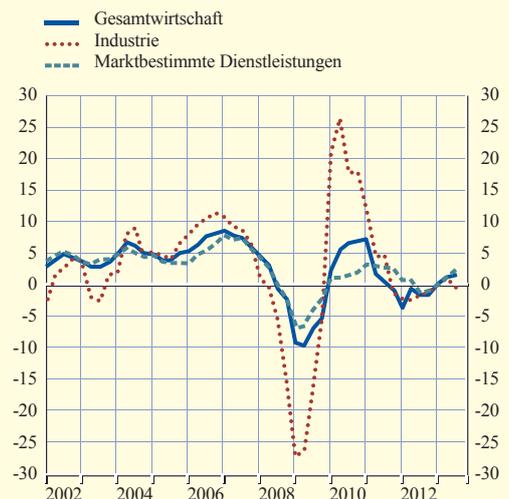
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
 Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

**Abbildung 47 Gewinnentwicklung im Euro-Währungsgebiet, aufgeschlüsselt nach den wichtigsten Wirtschaftszweigen**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
 Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

Was die einzelnen Wirtschaftssektoren anbelangt, so war die jüngste Gewinnerholung dem Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen zu verdanken (siehe Abbildung 47). In diesem Sektor stieg der Gewinnzuwachs gegenüber dem Vorjahr von 0,2 % im ersten auf 2,4 % im dritten Quartal 2013, und das Gewinnniveau lag fast wieder auf dem Höchststand vom Jahresbeginn 2008. In der Industrie sind die Anzeichen für eine Gewinnerholung weniger klar erkennbar. In jährlicher Betrachtung kehrte sich das Gewinnwachstum hier nach sechs Quartalen negativer Raten im zweiten Quartal 2013 ins Positive, wies im dritten Vierteljahr jedoch erneut ein negatives Vorzeichen auf. Das Gewinnniveau in der Industrie liegt nach wie vor deutlich unter seinem Stand von 2008.

### 3.5 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Auf der Grundlage der neuesten Daten und der derzeitigen Terminpreise für Energierohstoffe ist davon auszugehen, dass die jährlichen HVPI-Inflationsraten auch in den kommenden Monaten in etwa auf dem aktuellen Niveau liegen. Anschließend dürften die Inflationsraten allmählich auf ein Niveau näher bei 2 % steigen, was im Einklang mit den mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen für das Eurogebiet steht.

Was die kurzfristigen Aussichten für die wichtigsten Komponenten betrifft, so wird sich die Jahresänderungsrate der Energiepreise den Projektionen zufolge weiterhin gedämpft entwickeln, vor allem bedingt durch den aus den Preisen für Terminkontrakte ersichtlichen Rückgang der Ölpreise. Geprägt wird das Profil der Energieteuerung auch von einer gewissen Volatilität im Zusammenhang mit positiven und negativen Basiseffekten.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Siehe EZB, Basiseffekte der volatilen Komponenten des HVPI und ihre Auswirkungen auf die HVPI-Inflation im Jahr 2014, Kasten 6, Monatsbericht Februar 2014.

In der kurzfristigen Prognose für den Preisauftrieb bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln kommt ein erneutes Nachlassen des 2013 eingetretenen witterungsbedingten Schocks auf die Obst- und Gemüsepreise zum Tragen. Daher wird für die Jahreswachstumsraten bis Sommer 2014 abermals ein Rückgang erwartet, bevor sie im weiteren Jahresverlauf wieder ansteigen dürften.

Der jährliche Preisauftrieb bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln dürfte den Projektionen zufolge bis Mitte 2014 weiter allmählich nachlassen, um sich dann in der zweiten Jahreshälfte zu stabilisieren. Diese Abschwächung ist vornehmlich auf das Durchwirken des seit Mai 2013 verzeichneten Rückgangs der Ab-Hof-Preise in der EU zurückzuführen, der Anfang 2014 durch die in einigen Ländern vorgenommene erneute Anhebung der Verbrauchsteuern auf Tabakwaren teilweise ausgeglichen wurde.

Laut den Projektionen wird sich der Preisauftrieb bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie in der ersten Jahreshälfte 2014 schrittweise erhöhen und anschließend stabilisieren. Ungeachtet dieses graduellen Anstiegs dürfte er weiterhin unter dem langfristigen Durchschnitt liegen, was auf die nach wie vor relativ schwache Verbrauchernachfrage und den dämpfenden Einfluss der Preisentwicklung bei Importgütern (im Zusammenspiel mit der vergangenen Euro-Aufwertung und der niedrigen weltweiten Inflation) zurückzuführen ist.

Die jährliche Teuerung bei den Dienstleistungen wird den Projektionen zufolge bis zum Sommer um das derzeitige Niveau herum schwanken, wobei es im März und April aufgrund des mit dem frühen Ostertermin 2013 zusammenhängenden Basiseffekts zu einer gewissen Volatilität kommen dürfte. In der zweiten Jahreshälfte 2014 wird für die Teuerung der Dienstleistungen dann ein leichter Anstieg erwartet, der zum Teil Basiseffekte widerspiegelt, die mit der Ende 2013 verzeichneten Abwärtsbewegung, aber auch mit der moderaten Verbesserung der Wirtschaftstätigkeit und etwas stärkeren Lohnerhöhungen in einigen Ländern verbunden sind.

Auf mittlere Sicht sollte der zugrunde liegende Preisdruck im Euroraum gedämpft bleiben. Die Experten der EZB gehen in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2014 davon aus, dass sich die jährliche HVPI-Inflation 2014 auf 1,0 %, 2015 auf 1,3 % und 2016 auf 1,5 % belaufen wird. Für das Schlussquartal 2016 wird eine Rate von 1,7 % projiziert. Gegenüber den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2013 wurde die Projektion der Inflation für 2014 leicht nach unten korrigiert. Da in den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2014 erstmals ein dreijähriger Projektionshorizont veröffentlicht wird, ist hervorzuheben, dass sich die Projektionen auf eine Reihe technischer Annahmen stützen, unter anderem gleichbleibende Wechselkurse und rückläufige Ölpreise, und dass die Unsicherheit, mit der sie behaftet sind, mit zunehmendem Projektionshorizont steigt (siehe den entsprechenden Aufsatz in diesem Bericht).

Die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen für das Eurogebiet sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel im Einklang steht, die Preissteigerung unter, aber nahe 2 % zu halten. Die Aufwärts- wie auch die Abwärtsrisiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung werden als begrenzt und auf mittlere Sicht weitgehend ausgewogen erachtet.

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Währungsgebiets erhöhte sich im vierten Quartal 2013 um 0,3 % gegenüber dem vorangegangenen Vierteljahr und ist damit das dritte Quartal in Folge gestiegen. Die Entwicklung der umfragebasierten Vertrauensindikatoren, die gegenwärtig für den Zeitraum bis Februar verfügbar sind, steht mit einem weiterhin moderaten Wachstum auch im ersten Jahresviertel 2014 im Einklang. Mit Blick auf die Zukunft dürfte sich die anhaltende Erholung, wenn auch nur in geringem Tempo, fortsetzen. Insbesondere bei der Binnennachfrage sollte eine weitere leichte Verbesserung eintreten, die durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs, die sich verbessernden Finanzierungsbedingungen sowie die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und den Strukturreformen begünstigt wird. Zudem werden die Realeinkommen von niedrigeren Energiepreisen gestützt. Die Konjunktur dürfte auch von einer allmählichen Zunahme der Nachfrage nach Exporten des Eurogebiets profitieren. Gleichwohl ist die Arbeitslosigkeit im Euroraum trotz Stabilisierung nach wie vor hoch, und die notwendigen Bilanzanpassungen im öffentlichen und im privaten Sektor werden das Tempo der wirtschaftlichen Erholung weiterhin beeinträchtigen.

Den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2014 zufolge wird das jährliche reale BIP im Jahr 2014 um 1,2 %, im Jahr 2015 um 1,5 % und im Jahr 2016 um 1,8 % steigen. Gegenüber den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2013 wurde die Projektion für das Wachstum des realen BIP für 2014 leicht nach oben korrigiert. Die Risiken für die wirtschaftlichen Aussichten im Eurogebiet sind nach wie vor abwärtsgerichtet.

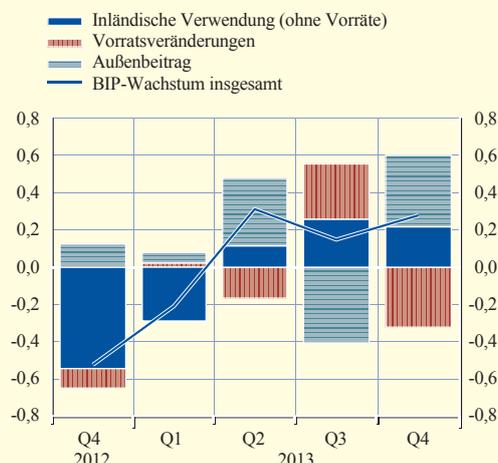
### 4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Das reale BIP erhöhte sich im letzten Vierteljahr 2013 weiter um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem bereits in den beiden vorangegangenen Jahresvierteln ein Zuwachs verzeichnet worden war (siehe Abbildung 48). Diese Entwicklung steht im Gegensatz zu der vom Schlussquartal 2011 bis zum ersten Vierteljahr 2013 andauernden Phase negativen Wachstums. Die aktuelle Erholung, die weitgehend auf eine zyklische Wende bei der Binnennachfrage zurückzuführen ist, wurde durch eine Zunahme des Unternehmer- und Verbrauchervertrauens sowie ein Nachlassen der Unsicherheit gestützt. Darüber hinaus hat die Belebung im Euroraum sowohl von der Verwendungs- als auch von der Produktionsseite her betrachtet an Breite gewonnen.

Das Ergebnis für das vierte Quartal 2013 spiegelt einen weiterhin positiven Wachstumsbeitrag der Binnennachfrage wider, der aus einer besonders kräftigen Investitionsdynamik resultierte. Zugleich kehrte sich der Außenbeitrag vor allem aufgrund des schwachen Importwachstums wieder ins Positive. Diese Entwicklungen wurden teilweise durch einen negativen Beitrag der Vorratsveränderungen ausgeglichen. Die aktuellen Umfrageergebnisse sprechen für eine Fortsetzung des positiven Wachstums im ersten

Abbildung 48 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

(Wachstum gegenüber Vorquartal in % und vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

Vierteljahr 2014, möglicherweise auch begünstigt durch das in einigen Ländern ungewöhnlich milde Winterwetter. Im weiteren Jahresverlauf wird das Wachstum den Erwartungen zufolge moderat bleiben und dann im kommenden Jahr etwas anziehen (siehe den Aufsatz „Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2014“ in der vorliegenden Ausgabe des Monatsberichts).

### PRIVATE KONSUMAUSGABEN

Die privaten Konsumausgaben erhöhten sich im letzten Jahresviertel 2013 um 0,1 % und sind damit das dritte Quartal in Folge gestiegen. Dahinter verbergen sich ein zunehmender Konsum von Dienstleistungen und ein höherer Pkw-Absatz, die durch einen rückläufigen Konsum von Einzelhandelswaren teilweise aufgezehrt wurden. Die aktuelle Entwicklung der Konjunkturindikatoren und Umfrageergebnisse deutet für die nächste Zeit insgesamt auf ein weiterhin verhaltenes Wachstum des privaten Verbrauchs hin.

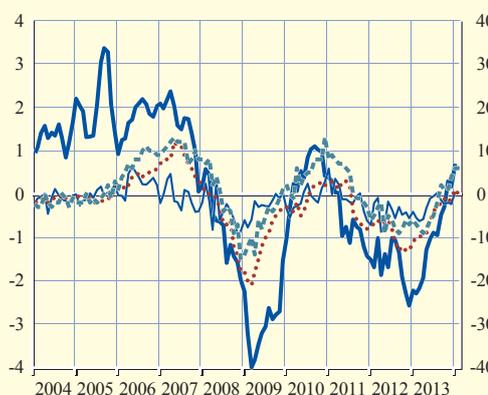
Das zuletzt positive Verlaufsmuster der privaten Konsumausgaben spiegelt weitgehend die Entwicklung des real verfügbaren Einkommens wider. Während das gesamtwirtschaftliche Einkommen über längere Zeit hinweg durch die rückläufige Beschäftigung beeinträchtigt wurde, profitiert es zunehmend von einer Stabilisierung an den Arbeitsmärkten und einer Abschwächung des Fiscal Drag. Darüber hinaus werden die Realeinkommen durch die niedrige Inflation gestützt. Im dritten Jahresviertel 2013 lag das real verfügbare Einkommen nur knapp unter seinem Vorjahrsstand. Dies stellt eine deutliche Verbesserung gegenüber Ende 2012 und Anfang 2013 dar, als das Einkommen im Vorjahrsvergleich um rund 2 % gesunken war. Unterdessen blieb die Sparquote der privaten Haushalte vom zweiten zum dritten Quartal 2013 unverändert auf einem niedrigen Niveau.

Für das erste Vierteljahr 2014 lassen die harten wie auch die weichen Daten insgesamt auf eine weitere leichte Zunahme des privaten Verbrauchs schließen. Die Einzelhandelsumsätze stiegen im Januar gegenüber dem Vormonat um 1,6 % an und lagen damit 1,0 % über ihrem Durchschnitt vom vierten Quartal 2013. Zudem kletterte der Einkaufsmanagerindex (EMI) für den Einzelhandel im Januar 2014 über die Wachstumsschwelle und verbuchte den höchsten Wert seit April 2011. Hierin zeigt sich eine deutliche Verbesserung gegenüber dem letzten Jahresviertel 2013. In den ersten beiden Monaten des laufenden Jahres lag der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für den Einzelhandel im Schnitt deutlich über dem im Schlussquartal 2013 verzeichneten Niveau und auch über seinem langfristigen Durchschnittswert. Indessen brachen die Pkw-Neuzulassungen im Januar um 9,0 % gegenüber dem Vormonat ein und deuten damit auf einen schlechten Start in das erste Jahresviertel 2014 hin. Verantwortlich für diesen drastischen Rückgang wie auch für das relativ robuste vierte Quartal waren die zu

Abbildung 49 Einzelhandelsumsätze, Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher und EMI für den Einzelhandel

(Monatswerte)

- Einzelhandelsumsätze<sup>1)</sup> (linke Skala)
- ... Vertrauensindikator für die Verbraucher<sup>2)</sup> (rechte Skala)
- - - Vertrauensindikator für den Einzelhandel<sup>2)</sup> (rechte Skala)
- EMI<sup>3)</sup> für den Gesamtumsatz gegenüber dem Vormonat (rechte Skala)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, Markit und EZB-Berechnungen.  
1) Veränderung gegen Vorjahr in %; gleitender Dreimonatsdurchschnitt; arbeitsfähig bereinigt; einschließlich Tankstellen.  
2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt.  
3) Einkaufsmanagerindex; Abweichungen von der Referenzlinie von 50 Indexpunkten.

Jahresbeginn in einigen Ländern in Kraft getretenen Steuererhöhungen. Der Absatz von Automobilen und anderen hochpreisigen Waren dürfte sich auch in nächster Zeit schwach entwickeln. Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator für die Erwartungen hinsichtlich größerer Anschaffungen lag im Januar und Februar auf einem ähnlichen Niveau wie im letzten Vierteljahr 2013 und verharrte im Einklang mit der Konsumschwäche bei Gebrauchsgütern auf einem niedrigen Stand. Das Verbrauchervertrauen im Euroraum war nach Angaben der Europäischen Kommission von Januar bis Februar rückläufig, nachdem der entsprechende Index seit Jahresbeginn 2013 einen Aufwärtstrend aufgewiesen hatte. Gleichwohl liegt er immer noch über seinem Durchschnittswert vom vierten Quartal, was auf eine weitere moderate Zunahme der privaten Konsumausgaben schließen lässt (siehe Abbildung 49). Derzeit bewegt sich das Verbrauchervertrauen in der Nähe seines historischen Durchschnitts.

### INVESTITIONEN

Die Bruttoanlageinvestitionen erholten sich weiter und wiesen im Schlussquartal 2013 eine vierteljährliche Zuwachsrate von 1,1 % auf (nach einem Anstieg von 0,6 % im vorangegangenen Jahresviertel). Damit deutet sich ein Ende des spürbaren Investitionsrückgangs an, der in den vergangenen beiden Jahren durch die schwache Nachfrage- und Gewinnentwicklung in Verbindung mit der hohen Unsicherheit sowie Finanzierungsbeschränkungen herbeigeführt worden war. Gleichwohl sind die Investitionen weiterhin nahezu 20 % niedriger als im ersten Vierteljahr 2008.

Eine Aufschlüsselung der Investitionstätigkeit für das vierte Quartal 2013 liegt noch nicht vor. Den Konjunkturindikatoren für das Eurogebiet zufolge haben aber die Investitionen außerhalb des Baugewerbes, die rund die Hälfte der Gesamtinvestitionen ausmachen, leicht zugenommen, da die Investitionsgüterproduktion ausgeweitet wurde und die Kapazitätsauslastung etwas gestiegen ist. Auch die Umfragedaten wie etwa der EMI-Teilindex für das verarbeitende Gewerbe und der Vertrauensindikator der Europäischen Kommission für den Investitionsgütersektor haben sich insgesamt verbessert. Darüber hinaus deuten die für die größten Euro-Länder verfügbaren Angaben zu den Investitionen ohne Bauten auf eine anhaltende Belebung hin. Nach einer positiven Entwicklung im dritten Jahresviertel dürften die Investitionen in den Bau von Gebäuden wegen der nach wie vor geringen Nachfrage in diesem Bereich erneut schwach ausgefallen sein. Infolgedessen sank der Produktionsindex für das Baugewerbe im letzten Vierteljahr 2013 gegenüber dem Vorquartal.

Für das erste Jahresviertel 2014 weisen die wenigen verfügbaren Frühindikatoren allgemein auf eine weitere moderate Zunahme der Investitionstätigkeit außerhalb des Baugewerbes im Eurogebiet hin. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe insgesamt sowie seine Teilkomponente für den Auftragseingang stiegen im Februar abermals an, und die bis zum selben Monat vorliegenden Umfrageergebnisse der Europäischen Kommission zur Einschätzung der Auftragslage und zu den Produktionserwartungen seitens der Unternehmen verbesserten sich ebenfalls. Darüber hinaus deutet die Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das vierte Quartal 2013 auf weniger restriktive Finanzierungsbedingungen im Zusammenhang mit der Kreditvergabe für Investitionszwecke hin. Dies deckt sich weitgehend mit dem typischen Verlaufsmuster einer Erholung nach zurückliegenden Finanzkrisen.

Die Investitionen ohne Bauten dürften im laufenden Jahr allmählich zunehmen, dabei aber nach wie vor durch das noch nicht vollständig wiederhergestellte Vertrauen und das niedrige Kreditwachstum gedämpft werden, das unter anderem mit dem anhaltenden Abbau des Fremdkapitalanteils von Banken und Unternehmen in einer Reihe von Euro-Ländern zusammenhängt. Bei den Bauinvestitionen ist aufgrund des langwierigen Anpassungsprozesses an den Wohnimmobilienmärkten einiger Länder des Euroraums, der nach wie vor geringen Zuversicht und der fehlenden Nachfrage in

diesem Sektor mit einer weiterhin sehr gedämpften Entwicklung zu Jahresbeginn 2014 zu rechnen. Die Umfrageergebnisse zu den Bauinvestitionen lassen für das erste Vierteljahr 2014 auf einen leichten Rückgang schließen, da die EMI-Teilindizes für die Produktion und insbesondere für den Auftragseingang im Baugewerbe nach wie vor unter der Marke von 50 Punkten liegen und im Januar gegenüber ihrem Stand vom vierten Quartal gesunken sind.

### KONSUMAUSGABEN DES STAATES

Die Entwicklung der staatlichen Konsumausgaben kehrte sich im Schlussquartal 2013 in realer Rechnung ins Negative. Was die zugrunde liegenden Trends bei den einzelnen Teilkomponenten betrifft, so scheint für diese Entwicklung vor allem ein deutlicher Rückgang der Vorleistungskäufe (die knapp ein Viertel des gesamten Staatsverbrauchs ausmachen) im Zuge der weiter voranschreitenden Haushaltskonsolidierung verantwortlich gewesen zu sein. Die Arbeitnehmerentgelte im öffentlichen Dienst, auf die nahezu die Hälfte der gesamten Konsumausgaben des Staates entfällt, erhöhten sich dagegen, wenn auch in etwas geringerem Maße. Die sozialen Sachtransfers, die Positionen wie etwa Ausgaben für das Gesundheitswesen enthalten, verzeichneten weiterhin ein stabiles Wachstum. Was die nähere Zukunft betrifft, so dürften die von den Konsumausgaben des Staates ausgehenden Impulse für die inländische Nachfrage in den kommenden Quartalen begrenzt bleiben, da in einer Reihe von Ländern nach wie vor ein weiterer Haushaltskonsolidierungsbedarf besteht (siehe Abschnitt 5).

### VORRÄTE

Die Vorratsveränderungen leisteten im Schlussquartal 2013 einen negativen Beitrag von -0,3 Prozentpunkten zum vierteljährlichen BIP-Wachstum, nachdem sie im dritten Jahresviertel positive Wachstumsimpulse in gleicher Höhe geliefert hatten. Unter Berücksichtigung der Unsicherheit, mit der erste Schätzungen für diese Datenreihe der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen behaftet sind, spiegelt diese im zweiten Halbjahr 2013 leicht gegenläufige Entwicklung der Vorratsveränderungen zum Teil auch ähnlich unterschiedliche Entwicklungen beim Außenbeitrag wider. Tatsächlich ist eine recht starke (negative) Korrelation zwischen diesen beiden Aggregaten ein stilisiertes Faktum, das im Wesentlichen den rechnerischen Einfluss von Export- und Importströmen auf den Lagerbestand zeigt, der sich bei grenzüberschreitendem Warenverkehr ergibt. Daher führt die von Quartal zu Quartal wechselnde Beschleunigung und Verlangsamung dieser Handelsströme dazu, dass die Beiträge des Außenhandels zum vierteljährlichen Wachstum durch die Vorratsveränderungen teilweise ausgeglichen werden.

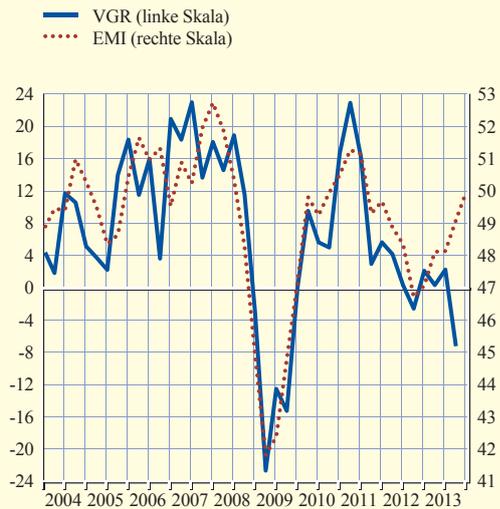
Insgesamt betrachtet endet mit der jüngsten Entwicklung eine Serie nahezu ununterbrochen negativer (und folglich rezessiver) Wachstumsbeiträge der Vorratsveränderungen, die von Mitte 2011 bis Ende 2012 zu beobachten waren und sich kumuliert auf -0,1 Prozentpunkte beliefen, was annähernd dem kumulierten BIP-Rückgang in diesem Zeitraum entspricht. Im Jahr 2013 entwickelten sich die Beiträge der Vorratsveränderungen volatiler, fielen über das Gesamtjahr kumuliert jedoch nur leicht negativ aus. Daher ist vor dem Hintergrund der anhaltenden konjunkturellen Erholung eher von einem neutralen oder moderaten Wachstumsbeitrag der Vorratsveränderungen im Jahr 2014 auszugehen, wofür auch die Umfrageergebnisse sprechen (siehe Abbildung 50).

### AUSSENHANDEL

Die Waren- und Dienstleistungsausfuhren des Euro-Währungsgebiets nahmen im letzten Jahresviertel 2013 wieder zu und verzeichneten ein Plus von 1,2 % gegenüber dem Vorquartal (siehe Abbildung 51). Im dritten Vierteljahr hatten sie sich vorübergehend abgeschwächt, was in erster Linie auf die gedämpfte Auslandsnachfrage und in geringerem Umfang auch auf die nominale effektive Aufwertung des Euro zurückzuführen war. Während sich die Exporte in die

**Abbildung 50 Vorratsveränderungen im Euro-Währungsgebiet**

(in Mrd €; Diffusionsindizes)



Quellen: Markit, Eurostat und EZB-Berechnungen.  
 Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder. Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen (VGR): wertmäßige Veränderung der Lagerbestände; EMI: durchschnittliche Lagerbestände an Vorleistungen und Fertigerzeugnissen im verarbeitenden Gewerbe und durchschnittliche Lagerbestände im Einzelhandel.

**Abbildung 51 Reale Importe, Exporte und Beitrag des Außenhandels zum BIP-Wachstum**

(Veränderung gegen Vorquartal in %; in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB.  
 Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

Vereinigten Staaten, nach Japan, China und Lateinamerika ausgesprochen schwach entwickelten, stiegen die Ausfuhren in andere asiatische Länder und in europäische Länder außerhalb des Euroraums weiter an.

Nachdem sich die Einfuhren des Euro-Währungsgebiets im zweiten und dritten Jahresviertel 2013 dank der allmählichen Verbesserung der Binnennachfrage im Euroraum wieder kräftig belebt hatten, wurde im Schlussquartal nur ein geringfügiger vierteljährlicher Zuwachs von 0,4 % verzeichnet. Dabei verlief das Importgeschäft mit den meisten Handelspartnern, insbesondere aus europäischen Ländern außerhalb des Eurogebiets, schleppend. Da die Ausfuhren stärker zunahmen als die Einfuhren, kehrte sich der Beitrag des Außenhandels zum BIP-Wachstum im vierten Quartal mit 0,4 Prozentpunkten ins Positive.

Die vorliegenden Umfrageindikatoren lassen darauf schließen, dass sich die Ausfuhren des Euro-Währungsgebiets auf kurze Sicht positiv entwickeln werden. Der EMI-Teilindex für die Auftragseingänge im Exportgeschäft verbesserte sich im vierten Quartal spürbar und lag deutlich oberhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Auch in den ersten beiden Monaten des laufenden Jahres stieg der Index an; dabei lag er im Februar mit 54,5 Zählern knapp unter seinem im Januar verzeichneten Höchststand seit Mitte 2011. Der Indikator der Europäischen Kommission für die Auftragslage im Exportgeschäft weist seit April 2013 eine stetige Verbesserung auf und kletterte im Februar 2014 auf den höchsten Wert seit Jahresbeginn 2012. Die Werte beider Indikatoren signalisieren auf kurze Sicht ein moderates Exportwachstum; zusätzlich gestützt wird dieser Eindruck von der allgemeinen Belebung der Auslandsnachfrage. Auch die Importe des Euroraums dürften kurzfristig – wengleich in verhaltenem Tempo – abermals zunehmen, was mit der allmählichen Erholung der Binnennachfrage weitgehend im Einklang steht.

## 4.2 SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG

Auf der Produktionsseite der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zeigt sich, dass die gesamte Wertschöpfung im vierten Quartal 2013 mit einem Plus von 0,4 % gegenüber dem Vorquartal weiter angestiegen ist. Dies war die dritte Zunahme in Folge, nachdem sechs Quartale lang Rückgänge verzeichnet worden waren, und sie betraf alle Sektoren. Die Wertschöpfung im Dienstleistungssektor liegt seit Anfang 2011 geringfügig über ihrem 2008 vor Ausbruch der Krise verbuchten Spitzenwert, während sie in der Industrie, insbesondere im Baugewerbe, nach wie vor hinter ihren Vorkrisenhöchstständen zurückblieb. Die Konjunkturindikatoren weisen auf einen weiteren Anstieg der gesamten Wertschöpfung im ersten Quartal 2014 hin, wobei die Wachstumsraten in etwa jenen seit dem zweiten Jahresviertel 2013 entsprechen dürften.

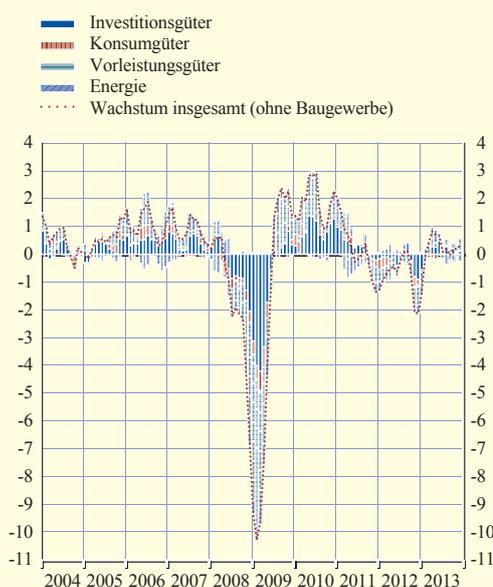
### INDUSTRIE OHNE BAUGEWERBE

Die Wertschöpfung in der Industrie (ohne Baugewerbe) erhöhte sich im Schlussquartal 2013 gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum um 0,6 % (nach einem geringeren Plus im Vorquartal). Die Produktion wurde allerdings nur moderat ausgeweitet, nachdem sie im Vierteljahr zuvor im Vergleich zum Vorquartal ein Nullwachstum verzeichnet hatte (siehe Abbildung 52). Maßgeblich für den vierteljährlichen Produktionsanstieg war die Entwicklung der Investitions-, der Verbrauchs- und insbesondere der Vorleistungsgüter, die nach wie vor hauptverantwortlich für die Differenz gegenüber dem Vorkrisenniveau waren. Parallel zur jüngsten Entwicklung in der Industrie verbesserten sich den Branchenumfragen der Europäischen Kommission zufolge auch die Nachfragebedingungen.

Die Konjunkturindikatoren deuten insgesamt auf eine moderate Zunahme der Wirtschaftstätigkeit in der Industrie im ersten Quartal 2014 hin. Der EZB-Indikator für den Auftragseingang in der Industrie (ohne Schwerfahrzeugbau), der weniger durch Großaufträge beeinflusst wird als der gesamte Auftragseingang, erhöhte sich im Schlussquartal 2013 weniger stark als im Vorquartal (0,2 % gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum). Aus den Umfrageergebnissen der Europäischen Kommission geht jedoch hervor, dass sich die Erwartungen hinsichtlich der Auftragslage für die kommenden drei Monate im Dreimonatszeitraum bis Februar abermals verbesserten. Außerdem stiegen die EMI-Teilindizes für die Produktion und den Auftragseingang im verarbeitenden Gewerbe im Januar und Februar auf einen Stand oberhalb der Werte für das vierte Quartal und kletterten somit noch weiter über die theoretische Wachstumsschwelle von 50 Punkten (siehe Abbildung 53). Ferner blieb der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie im Januar und Februar weitgehend stabil und lag in der Nähe seines Durchschnitts vom vierten Quartal 2013.

Abbildung 52 Beiträge zum Wachstum der  
Industrieproduktion

(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte;  
saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.  
Die ausgewiesenen Daten stellen den gleitenden Dreimonats-  
durchschnitt gegenüber dem entsprechenden Durchschnitt drei  
Monate zuvor dar.

## BAUWERBE

Die Wertschöpfung im Baugewerbe stieg mit 0,5 % im Schlussquartal 2013 gegenüber dem Vorquartal deutlich an, nachdem sie sich im dritten Vierteljahr nur geringfügig erhöht hatte. Dies steht im Gegensatz zur Entwicklung der Bauproduktion, die im letzten Jahresviertel 2013 um 1,0 % gegenüber dem Vorquartal sank. Mit Blick auf die Zukunft weisen die Kurzfristindikatoren generell auf eine insgesamt schwache Entwicklung im ersten Vierteljahr 2014 hin. Zwar stieg die Bauproduktion im Januar um 0,9 % gegenüber dem Vormonat, was einen guten Start in das Quartal bedeutet, doch sprechen aktuellere Umfrageergebnisse für eine verhaltene Entwicklung aufgrund des geringen Vertrauens und des anhaltenden Schuldenabbaus in einigen Euro-Ländern. So lag beispielsweise der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für das Baugewerbe im Januar und Februar leicht unter seinem Durchschnittswert vom Schlussquartal. Auch die Umfrageergebnisse der Europäischen Kommission zum Auftragseingang im Baugewerbe haben sich verschlechtert, was darauf hinweist, dass die künftige Entwicklung in diesem Sektor weiterhin verhalten ausfallen dürfte.

Andere Umfragen zeichnen ein ähnliches Bild: Die EMI-Teilindizes für die Produktion und den Auftragseingang im Baugewerbe lagen im Januar unter ihren Durchschnittswerten vom dritten und vierten Quartal letzten Jahres. Zudem verzeichneten sie Werte von unter 50 Punkten, was auf ein negatives Wachstum hindeutet.

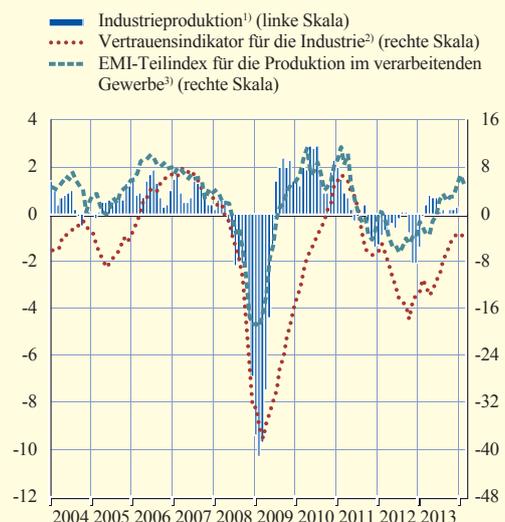
## DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

Im Dienstleistungssektor nahm die Wertschöpfung im vierten Quartal erneut zu; mit einem Plus von 0,3 % fiel der Anstieg etwas höher aus als im Vorquartal. Die jüngste Zunahme der Wirtschaftstätigkeit war breit angelegt und betraf sowohl die marktbestimmten als auch die nicht marktbestimmten Dienstleistungen (darunter öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen). Aufgeschlüsselt nach Teilsektoren entwickelte sich die Wertschöpfung bei den marktbestimmten Dienstleistungen im letzten Jahresviertel 2013 positiv; ausgenommen hiervon war der Bereich Information und Kommunikation, wo die Wertschöpfung gegenüber dem dritten Quartal unverändert blieb.

Für den Jahresanfang deuten die Umfrageergebnisse auf einen weiteren, wenngleich moderaten Zuwachs im Dienstleistungssektor hin. Auf der Grundlage der verfügbaren Daten für Januar und Februar stieg der EMI-Teilindex für die Konjunktorentwicklung in diesem Bereich leicht über seinen im vierten Quartal verzeichneten Durchschnittswert. Auch der Vertrauensindikator der Europäischen Kommission für den Dienstleistungssektor verbesserte sich gegenüber dem Durchschnittswert vom Schlussquartal 2013. Das Vertrauen war im Bereich der Vermittlung und Überlassung von Arbeitskräften sowie der Erbringung von Dienstleistungen der Informationstechnologie vergleichsweise groß.

Abbildung 53 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, Markit und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder. Die Umfragedaten beziehen sich auf das verarbeitende Gewerbe.  
1) Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %.  
2) Salden in %.  
3) Einkaufsmanagerindex; Abweichungen von der Referenzlinie von 50 Indexpunkten.

### 4.3 ARBEITSMARKT

Die Arbeitsmarktdaten des Euro-Währungsgebiets lassen klare Anzeichen einer Stabilisierung erkennen, was im Einklang mit der moderaten, seit dem Frühjahr 2013 beobachteten Konjunkturerholung steht. Die Arbeitsmärkte folgen der Konjunkturerholung in der Regel mit einer gewissen Verzögerung, da die Unternehmen zuerst die Kapazitätsauslastung und die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden erhöhen, bevor sie wieder Personal einstellen. Trotz der allgemeinen Stabilisierung im Euroraum entwickeln sich die Arbeitsmärkte in den einzelnen Ländern und hinsichtlich der einzelnen Altersgruppen weiterhin sehr heterogen.

Die Zahl der Beschäftigten im Eurogebiet blieb im dritten Jahresviertel das zweite Quartal in Folge stabil (siehe Tabelle 11), wobei von Land zu Land erhebliche Unterschiede bestehen. Bei den wichtigsten Wirtschaftssektoren wiesen nur die Dienstleistungen im dritten Quartal ein positives Wachstum aus, während in der Industrie (ohne Baugewerbe), in der Landwirtschaft und im Baugewerbe eine vierteljährliche Abnahme der Beschäftigtenzahl verzeichnet wurde.

Die Zahl der geleisteten Gesamtarbeitsstunden erhöhte sich im dritten Vierteljahr 2013 um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem sie im zweiten Jahresviertel um 0,7 % gestiegen war. Die Entwicklung im zweiten Quartal dürfte jedoch eine gewisse Erholung widerspiegeln, nachdem aufgrund der kalten Witterung in Teilen des Eurogebiets im ersten Vierteljahr 2013 ein Rückgang verbucht worden war. Dennoch könnte die Entwicklung der geleisteten Arbeitsstunden im zweiten und dritten Jahresviertel 2013 auch auf eine leichte konjunkturbedingte Besserung der Arbeitsmarktlage zurückzuführen sein, da eine Normalisierung der geleisteten Arbeitsstunden in der Regel der Wiedereinstellung von Arbeitskräften vorausgeht.

**Tabelle 11 Beschäftigungswachstum**

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

	Personen					Stunden				
	Vorjahrsraten		Quartalsraten			Vorjahrsraten		Quartalsraten		
	2011	2012	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2011	2012	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3
Gesamtwirtschaft	0,2	-0,6	-0,5	-0,1	0,0	0,2	-1,4	-1,0	0,7	0,1
<i>Darunter:</i>										
Landwirtschaft und Fischerei	-2,1	-2,0	-1,4	1,9	-0,4	-3,1	-2,9	-0,5	0,8	-0,4
Industrie	-1,1	-2,1	-0,8	-0,6	-0,3	-0,8	-3,3	-1,6	1,1	-0,2
Ohne Baugewerbe	0,0	-1,0	-0,5	-0,4	-0,3	0,7	-2,0	-1,2	1,4	-0,1
Baugewerbe	-3,8	-4,6	-1,6	-1,1	-0,3	-3,9	-6,1	-2,4	0,6	-0,5
Dienstleistungen	0,7	-0,1	-0,3	0,0	0,1	0,8	-0,7	-0,8	0,5	0,2
Handel und Verkehr	0,6	-0,8	-0,4	0,0	0,0	0,3	-1,6	-0,8	0,7	0,3
Information und Kommunikation	1,2	1,2	-0,2	0,1	-0,1	1,4	0,6	0,0	0,3	-0,4
Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	-0,4	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,8	-0,2	0,3	0,1
Grundstücks- und Wohnungswesen	0,3	-0,6	-0,7	0,5	0,4	0,9	-1,4	-0,1	1,0	-0,3
Freiberufliche Dienstleistungen	2,5	0,7	-0,6	0,5	0,4	2,7	0,4	-1,0	0,8	0,3
Öffentliche Verwaltung	0,3	-0,3	-0,2	-0,2	0,1	0,5	-0,5	-0,9	0,4	0,1
Sonstige Dienstleistungen <sup>1)</sup>	0,1	0,7	0,0	-0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	0,4

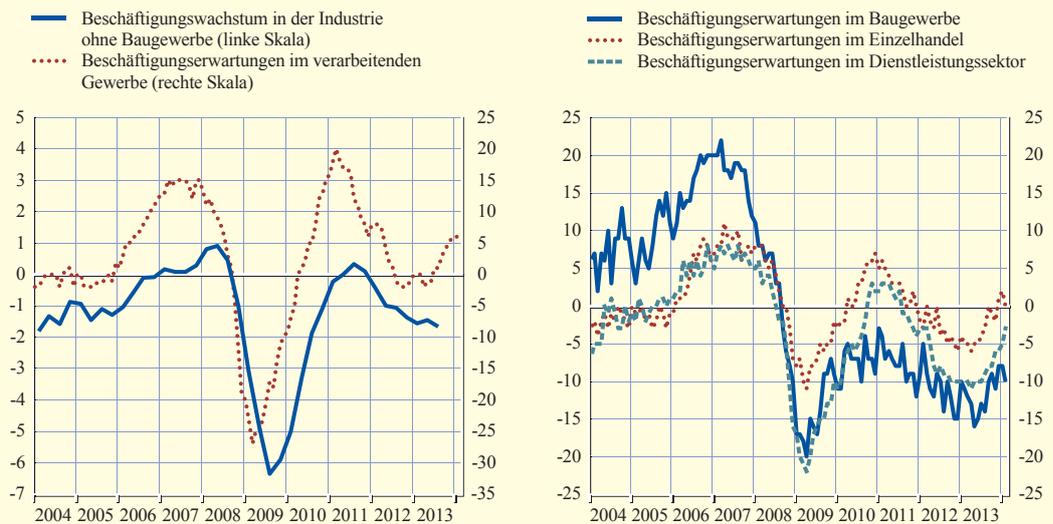
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

1) Umfasst auch haushaltsnahe Dienstleistungen, Kunst und extraterritoriale Organisationen.

**Abbildung 54 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Salden in %; saisonbereinigt)



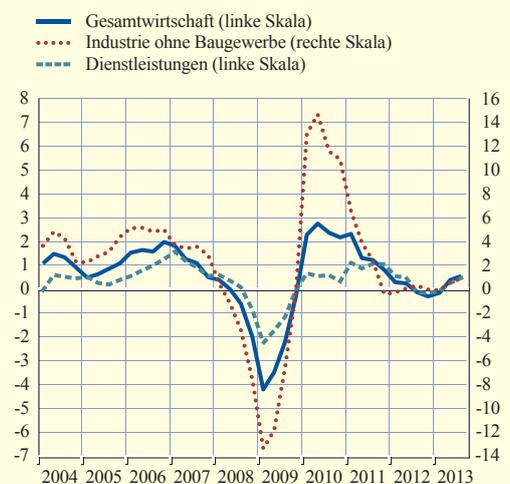
Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbrauchermfragen der Europäischen Kommission.  
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder. Die Salden sind mittelwertbereinigt.

Wenngleich die Umfragewerte immer noch niedrig ausfallen, deuten sie dennoch auf eine insgesamt positive Beschäftigungsentwicklung im Schlussquartal 2013 und zu Beginn des Jahres 2014 hin (siehe Abbildung 54). Dies lässt darauf schließen, dass sich die Beschäftigung zum Jahreswechsel weiter verbessert haben könnte. Die vorausschauenden Indikatoren weisen zudem auf eine geringfügige Aufhellung der Arbeitsmarktlage hin. Dies trifft vor allem auf das verarbeitende Gewerbe zu, wo die Umfrageergebnisse für die nächste Zeit ein positives Beschäftigungswachstum anzeigen.

Die Arbeitsproduktivität je Beschäftigten erhöhte sich im dritten Quartal 2013 auf Jahres-sicht um 0,5 %, nachdem im zweiten Vierteljahr ein Anstieg von 0,4 % verzeichnet worden war (siehe Abbildung 55). Je Arbeitsstunde gerechnet fiel die Produktivitätssteigerung ähnlich aus, was mit dem leichten Anstieg der geleisteten Gesamtarbeitsstunden im Einklang steht. Angesichts der anhaltenden Erholung und der üblicherweise verzögerten Reaktion des Beschäftigungswachstums auf die Konjunktur-entwicklung dürfte das Produktivitätswachstum im letzten Jahresviertel 2013 wieder geringfügig zugenommen haben.

**Abbildung 55 Arbeitsproduktivität je Beschäftigten**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

Im Einklang mit der Beschäftigungsentwicklung scheint die Arbeitslosenquote des Euro-Währungsgebiets ihren Höchststand erreicht zu haben (siehe Abbildung 56). Im Oktober 2013 sank sie um 0,1 Prozentpunkte auf 12,0 % und verzeichnete damit erstmals seit April 2011 einen Rückgang gegenüber dem Vormonat. Von Oktober 2013 bis Januar 2014 blieb die Quote stabil, obwohl die Arbeitslosenzahl insgesamt abnahm. Zuversichtlich stimmt, dass der Rückgang und die Stabilisierung relativ breit über alle Altersgruppen hinweg angelegt waren. Ungeachtet dessen lag die Arbeitslosenquote insgesamt im Januar 2014 immer noch mehr als 2 Prozentpunkte über dem Tiefstand vom April 2011. Die durchschnittliche Arbeitslosenquote für das Gesamtjahr 2013 belief sich auf 12,1 %, verglichen mit 11,4 % im Vorjahr. Mit Blick auf die Zukunft dürfte die Quote allmählich weiter sinken, wenn auch nur langsam.

Abbildung 56 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



#### 4.4 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die Entwicklung der umfragebasierten Vertrauensindikatoren, die gegenwärtig für den Zeitraum bis Februar verfügbar sind, steht mit einem weiterhin moderaten Wachstum auch im ersten Quartal dieses Jahres im Einklang. Mit Blick auf die Zukunft dürfte sich die anhaltende Erholung, wenn auch nur in geringem Tempo, fortsetzen. Insbesondere bei der Binnennachfrage sollte eine weitere leichte Verbesserung eintreten, die durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs, die sich verbessernden Finanzierungsbedingungen sowie die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und bei den Strukturereformen begünstigt wird. Zudem werden die Realeinkommen von niedrigeren Energiepreisen gestützt. Die Konjunktur dürfte auch von einer allmählichen Zunahme der Nachfrage nach Exporten des Eurogebiets profitieren. Gleichwohl ist die Arbeitslosigkeit im Euroraum trotz Stabilisierung nach wie vor hoch, und die notwendigen Bilanzanpassungen im öffentlichen und im privaten Sektor werden das Tempo der wirtschaftlichen Erholung weiterhin beeinträchtigen.

Den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2014 zufolge wird das jährliche reale BIP im Jahr 2014 um 1,2 %, im Jahr 2015 um 1,5 % und im Jahr 2016 um 1,8 % steigen. Gegenüber den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2013 wurde die Projektion für das Wachstum des realen BIP für 2014 leicht nach oben korrigiert (siehe den Aufsatz „Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2014“ in der vorliegenden Ausgabe des Monatsberichts).

Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Eurogebiet sind nach wie vor abwärtsgerichtet. Die Entwicklung an den globalen Finanzmärkten und in den aufstrebenden Volkswirtschaften sowie geopolitische Risiken könnten sich negativ auf die Konjunkturlage auswirken. Zu den anderen Abwärtsrisiken zählen eine schwächer als erwartet ausfallende Inlandsnachfrage und Exportzunahme sowie eine unzureichende Umsetzung von Strukturereformen in den Ländern des Euroraums.

## 5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Der Winterprognose 2014 der Europäischen Kommission zufolge verringern sich die Haushaltsungleichgewichte im Euro-Währungsgebiet weiter. So dürfte das gesamtstaatliche Haushaltsdefizit auf der Ebene des Euroraums im Jahr 2013 auf 3,1 % des BIP gesunken sein, verglichen mit 3,7 % des BIP im Jahr 2012. Für das laufende Jahr wird eine erneute Abnahme auf 2,6 % des BIP erwartet. Die öffentliche Schuldenquote des Eurogebiets dürfte 2014 auf einen Höchststand von nahezu 96 % steigen und 2015 erstmals seit Ausbruch der Wirtschafts- und Finanzkrise wieder zurückgehen. Obwohl in den letzten Jahren deutliche Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung erzielt wurden, bedarf es weiterer Anstrengungen, um die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Eurogebiet sicherzustellen. Die Rückführung der hohen – und in einer Reihe von Ländern immer noch steigenden – öffentlichen Schuldenquoten muss deshalb weiterhin Priorität haben. Damit der gestärkte haushaltspolitische Steuerungsrahmen der EU Früchte tragen kann, ist es von entscheidender Bedeutung, dass die Staaten die Fiskalregeln konsequent befolgen und die Vorgaben des Fiskalpakts innerhalb der vereinbarten Fristen vollständig umsetzen.

### ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN 2013 UND 2014

Der Winterprognose 2014 der Europäischen Kommission zufolge setzt sich die Haushaltskonsolidierung im Euroraum fort. So dürfte das gesamtstaatliche Defizit auf Euroraumebene von 3,7 % des BIP im Jahr 2012 auf 3,1 % des BIP im Jahr 2013 gesunken sein (siehe Tabelle 12 und Abbildung 57). Dies ist darauf zurückzuführen, dass die Einnahmenquote 2013 den Schätzungen zufolge um 0,6 Prozentpunkte auf 46,8 % gestiegen ist, während die Ausgabenquote unverändert bei 49,9 % gelegen haben dürfte.

Die Schuldenquote der öffentlichen Haushalte im Eurogebiet hat sich laut Kommissionsprognose im Jahr 2013 um rund 3 Prozentpunkte auf 95,5 % erhöht. Dieser Anstieg ist insbesondere dem sogenannten Schneeballeffekt (d. h. der Zunahme des Schuldenstands aufgrund eines positiven Zins-Wachstums-Differenzials) sowie dem Effekt von Stock-flow-Adjustments zuzuschreiben; der Beitrag des Primärsaldos dürfte indes sehr gering gewesen sein.

Für das laufende Jahr geht die Kommission in ihrer Winterprognose 2014 von einem erneuten Rückgang des gesamtstaatlichen Defizits im Eurogebiet auf 2,6 % des BIP aus. Im Jahr 2015 dürfte die Defizitquote noch etwas weiter auf 2,5 % sinken. Diese Einschätzung entspricht den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen zur Entwicklung der öffentlichen

Tabelle 12 Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet

(in % des BIP)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
a. Einnahmen insgesamt	45,0	44,9	44,8	45,3	46,2	46,8	46,8	46,5
b. Ausgaben insgesamt	47,1	51,2	51,0	49,5	49,9	49,9	49,4	49,0
Darunter:								
c. Zinsausgaben	3,0	2,9	2,8	3,0	3,1	3,0	3,0	3,1
d. Primärausgaben (b-c)	44,1	48,4	48,2	46,4	46,8	46,9	46,4	46,0
Finanzierungssaldo (a-b)	-2,1	-6,4	-6,2	-4,2	-3,7	-3,1	-2,6	-2,5
Primärsaldo (a-d)	0,9	-3,5	-3,4	-1,1	-0,6	-0,1	0,5	0,6
Konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo	-3,0	-4,5	-5,1	-3,6	-2,6	-1,6	-1,3	-1,8
Bruttoverschuldung	70,1	79,9	85,6	87,9	92,6	95,5	95,9	95,4
Nachrichtlich: Reales BIP (Veränderung in %)	0,4	-4,5	1,9	1,6	-0,7	-0,4	1,1	1,7

Quellen: Eurostat, Winterprognose 2014 der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf den Sektor Staat. Bei den Angaben für 2013 bis 2015 handelt es sich um Prognosen. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

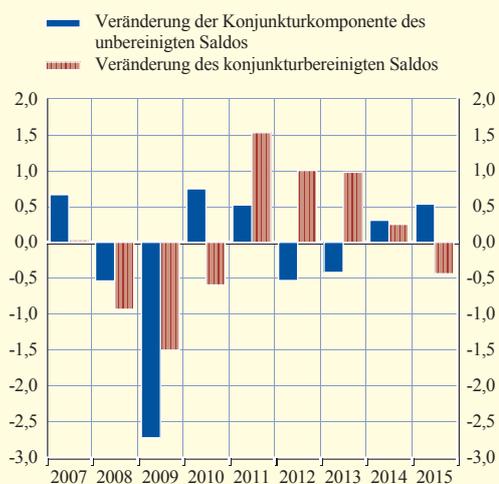
Abbildung 57 Entwicklung des Finanzierungssaldos im Euro-Währungsgebiet und Bestimmungsfaktoren

(in Prozentpunkten des BIP; Veränderung in %)

a) Wachstum des realen BIP und Veränderung des Finanzierungssaldos gegenüber dem Vorjahr



b) Veränderung des konjunkturbereinigten Saldos und der Konjunkturkomponente des unbereinigten Saldos gegenüber dem Vorjahr

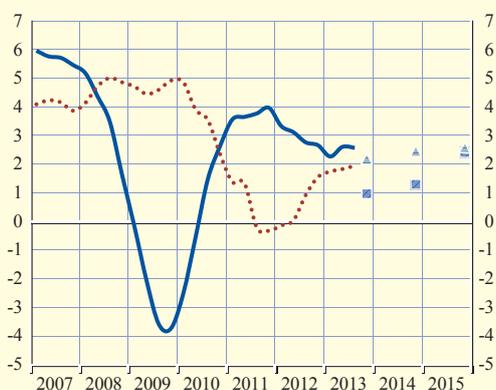


Quellen: Eurostat, Winterprognose 2014 der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.  
 Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf den Sektor Staat im Zeitraum vom ersten Quartal 2007 bis zum dritten Quartal 2013 sowie auf die Ergebnisse der Winterprognose 2014 der Europäischen Kommission für die Jahre 2013, 2014 und 2015.

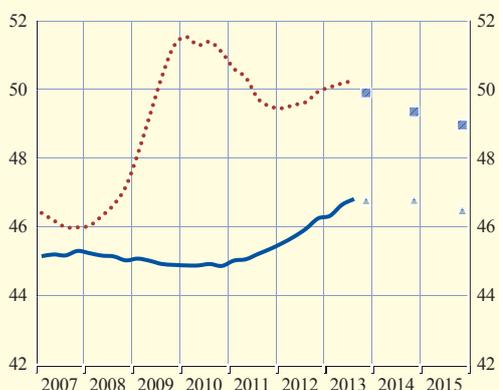
Abbildung 58 Vierteljahresstatistik und Prognosen zu den Staatsfinanzen im Euro-Währungsgebiet

- Einnahmen insgesamt, vierteljährlich
- ..... Ausgaben insgesamt, vierteljährlich
- ▲ Einnahmen insgesamt, jährlich (Kommissionsprognose)
- Ausgaben insgesamt, jährlich (Kommissionsprognose)

a) Wachstumsrate der gleitenden Vierquartalsummen im Vergleich zum Vorjahr in %



b) Gleitende Vierquartalsummen in % des BIP



Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten, nationale Statistiken und Winterprognose 2014 der Europäischen Kommission.  
 Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf den Sektor Staat. Dargestellt sind die Entwicklung der Gesamteinnahmen und -ausgaben auf der Grundlage gleitender Vierquartalsummen im Zeitraum vom ersten Quartal 2007 bis zum dritten Quartal 2013 sowie die Ergebnisse der Winterprognose 2014 der Europäischen Kommission für die Jahre 2013, 2014 und 2015.

Finanzen 2014 und 2015.<sup>1</sup> Der für den Zeitraum 2014 bis 2015 erwartete Abbau des Haushaltsdefizits ist darauf zurückzuführen, dass sich laut Kommissionsprognose die Ausgabenquote aufgrund sinkender Primärausgaben allmählich auf 49,0 % im nächsten Jahr verringert, während für die Einnahmenquote 2015 ein leichter Rückgang auf 46,5 % erwartet wird (siehe Tabelle 12 und Abbildung 58). Die prognostizierte Abnahme der Primärausgaben ist nicht nur Ausgabenkürzungen, sondern in einigen Ländern zum Teil auch den sich verringernden Stützungsmaßnahmen für den Finanzsektor geschuldet.

Der Kommissionsprognose zufolge wird die Schuldenquote der öffentlichen Haushalte im Euro-Währungsgebiet im laufenden Jahr mit fast 96 % ihren höchsten Stand erreichen und danach – wie auch von den Experten der EZB in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen erwartet – erstmals seit Beginn der Krise wieder zurückgehen.<sup>2</sup> Vor allem die schrittweise Verbesserung des Primärsaldos dürfte sich schuldenstandsmindernd auswirken. Gemäß Prognose ist für das laufende Jahr mit einem Primärüberschuss von 0,5 % des BIP zu rechnen, der sich 2015 geringfügig auf 0,6 % des BIP verbessern dürfte.

#### HAUSHALTSENTWICKLUNG UND HAUSHALTSPLÄNE AUSGEWÄHLTER LÄNDER

In den vergangenen Jahren haben die Staaten im Eurogebiet erhebliche Fortschritte bei der Korrektur ihrer Haushaltsungleichgewichte erzielt. Im Verlauf der Krise wurde gegen 16 Euro-Länder ein Verfahren bei einem übermäßigen Defizit eröffnet. Mittlerweile wurden vier Staaten (Deutschland, Italien, Lettland und Finnland) aus dem Verfahren entlassen. In ihrer Winterprognose 2014 geht die Europäische Kommission davon aus, dass Belgien und Österreich ihr übermäßiges Defizit innerhalb der 2013 endenden Frist nachhaltig senken konnten. In der Slowakei hingegen dürfte der Haushaltsfehlbetrag im laufenden Jahr wieder auf ein Niveau über dem Referenzwert steigen, wodurch das Ziel einer nachhaltigen Korrektur innerhalb der im Defizitverfahren festgelegten Frist 2013 gefährdet ist. Die endgültigen Zahlen zu den Finanzierungssalden 2013 werden im April von Eurostat veröffentlicht. Darüber hinaus sieht die Kommission in ihrer Winterprognose 2014 in einer Reihe von Ländern, denen 2014 oder 2015 als Korrekturfristen gesetzt wurden, die Gefahr, dass sie ihre übermäßigen Defizite nicht fristgerecht und dauerhaft beseitigen werden. Den Niederlanden wird es gemäß der am 25. Februar 2014 veröffentlichten Kommissionsprognose nicht gelingen, das übermäßige Defizit innerhalb der Frist 2014 zu korrigieren; indes legte das CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis wenig später (am 4. März 2014) eine Prognose vor, wonach das Defizit 2014 unter den Referenzwert von 3 % des BIP sinken wird. Am 5. März 2014 machte die Kommission von ihren neuen, durch die Verordnungen des Zweierpakets („Two-pack“) eingeführten Befugnissen Gebrauch, indem sie eigenständige Empfehlungen an Frankreich und Slowenien richtete, um diese Länder auf die Gefahr einer Fristverletzung im Defizitverfahren hinzuweisen und sie zu zusätzlichen Konsolidierungsmaßnahmen aufzufordern (siehe Kasten 6).<sup>3</sup>

Es folgt eine kurze Darstellung der aktuellen Haushaltsentwicklung und der zum Erreichen der fiskalischen Ziele vorgesehenen Haushaltsplanungen der größten Staaten des Eurogebiets sowie

1 Siehe EZB, Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom März 2014, im vorliegenden Monatsbericht.

2 Die Europäische Kommission geht in ihrer Prognose von einer höheren Schuldenquote aus als die Experten der EZB in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen. Während die Kommission sich auf nicht konsolidierte Daten stützt, wird die in den gesamtwirtschaftlichen Projektionen der EZB veröffentlichte Schuldenquote für das Eurogebiet gemäß der Praxis von Eurostat um zwischenstaatliche Kredite bereinigt.

3 Siehe die am 5. März 2014 veröffentlichten Empfehlungen der Europäischen Kommission für Frankreich ([http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/pdf/30\\_edps/other\\_documents/2014-03-05\\_fr\\_commission\\_recommendation\\_de.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/30_edps/other_documents/2014-03-05_fr_commission_recommendation_de.pdf)) und Slowenien ([http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/pdf/30\\_edps/other\\_documents/2014-03-05\\_si\\_commission\\_recommendation\\_de.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/30_edps/other_documents/2014-03-05_si_commission_recommendation_de.pdf)).

der Länder, die gegenwärtig ein EU/IWF-Anpassungsprogramm durchlaufen oder gerade abgeschlossen haben.

Deutschland hat den jüngsten Datenveröffentlichungen des Statistischen Bundesamts zufolge 2013 einen ausgeglichenen Haushalt erreicht. Die Haushaltsentwicklung des Jahres 2014 und der Folgejahre hängt zum großen Teil von den Korrekturen der neuen Bundesregierung am Etat für 2014 und an der mittelfristigen Haushaltsplanung ab, die voraussichtlich Mitte März bekannt gegeben werden. Die ursprünglich für das laufende Jahr vorgesehene Absenkung der Rentenversicherungsbeiträge wurde bereits rückgängig gemacht, um zusätzliche Rentenzahlungen an Mütter sowie Vorruhestandsregelungen für Arbeitnehmer, die mindestens 45 Jahre lang Beiträge eingezahlt haben, gegenfinanzieren zu können.

In Frankreich beläuft sich das gesamtstaatliche Defizit 2013 gemäß Winterprognose 2014 der Europäischen Kommission auf 4,2 % des BIP, verglichen mit dem im Rahmen des Defizitverfahrens aktualisierten Ziel von 3,9 % des BIP. Im laufenden Jahr dürfte der Haushaltsfehlbetrag leicht auf 4,0 % des BIP sinken und damit trotz erwarteter Einsparungen von rund 0,7 % des BIP noch über dem Zielwert von 3,6 % des BIP liegen. Erreicht werden sollen die Einsparungen durch eine Lohnzurückhaltung im öffentlichen Sektor, Drosselung der Investitionen, Verschiebung der Indexierung der Altersversorgungsleistungen, Reform der Familienleistungen in der Sozialversicherung und Kürzung der Ausgaben im Gesundheitswesen. Für das kommende Jahr wird damit gerechnet, dass das Defizit weiter leicht auf 3,9 % des BIP zurückgeht. Folglich besteht die Gefahr, dass Frankreich die 2015 endende Frist für die Beseitigung des übermäßigen Defizits verletzt und dass die öffentliche Schuldenquote bis zum Ende des Prognosehorizonts 2015 weiter steigt. Am 14. Januar 2014 gab die französische Regierung den „Pakt der Verantwortung“ bekannt, der auf der Einnahmenseite die Abschaffung der von den Arbeitgebern entrichteten Sozialversicherungsbeiträge für Leistungen an Familien (30 Mrd €) vorsieht; zudem bestätigte sie die Pläne, bis 2016 das mittelfristige Ziel eines strukturell ausgeglichenen Haushalts zu erreichen und die Staatsausgaben von 2015 bis 2017 um mehr als 50 Mrd € zu senken. Wie sich die Maßnahmen dieses Pakts auf die öffentlichen Finanzen insgesamt auswirken werden, ist noch ungewiss. In der nächsten Zeit ist es nun wichtig, dass Frankreich – im Einklang mit der jüngsten Kommissionsempfehlung – die Konsolidierungsanstrengungen verstärkt, damit eine fristgerechte Beseitigung des übermäßigen Defizits und die notwendigen Fortschritte zum Erreichen des mittelfristigen Haushaltsziels sichergestellt sind.

In Italien blieb das Haushaltsdefizit den jüngsten Angaben des Statistikamtes ISTAT zufolge im vergangenen Jahr mit 3,0 % des BIP gegenüber dem Vorjahr unverändert und lag leicht über dem im Stabilitätsprogramm 2013 anvisierten Stand von 2,9 % des BIP. Die Europäische Kommission rechnet in ihrer Winterprognose 2014 mit einem Rückgang der Defizitquote auf 2,6 % im laufenden und weiter auf 2,2 % im kommenden Jahr. Im November 2013 wies die Kommission in ihrer Empfehlung darauf hin, dass Italien zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen ergreifen müsse, um den SWP einhalten zu können, d. h. im Jahr 2014 das mittelfristige Haushaltsziel eines ausgeglichenen Struktursaldos zu erreichen sowie die notwendigen Fortschritte zur Erfüllung des Schuldenkriteriums in der Übergangszeit zu erzielen. Ein deutliches Vorankommen bei der Umsetzung der Kommissionsempfehlungen ist bislang jedoch nicht erkennbar. In der nächsten Zeit wird es für Italien darauf ankommen, die erforderlichen Maßnahmen zur Erfüllung der Verpflichtungen im Rahmen des präventiven Teils des SWP zu ergreifen. Ferner muss die Schuldenquote nachhaltig gesenkt werden, wie es jüngst auch die Europäische Kommission im Zuge ihrer vertieften Überprüfung betonte.

In Spanien belief sich das Haushaltsdefizit 2013 laut Kommissionsprognose vom Winter 2014 auf 7,2 % des BIP (bzw. 6,7 % des BIP ohne die Auswirkungen der staatlichen Unterstützung des

Bankensektors). Damit läge es etwas über dem von der Regierung angestrebten Ergebnis von 6,5 % des BIP (ohne Bankenstützung). Für 2014 rechnet die Kommission mit einer Defizitquote von 5,8 % (was dem Zielwert des Defizitverfahrens entspricht) und für 2015 mit einem Haushaltsfehlbetrag von 6,5 % des BIP (d. h. einem Stand oberhalb des im Defizitverfahren gesetzten Ziels von 4,2 % des BIP). Die strukturelle Anpassung dürfte bei Weitem nicht der Empfehlung des Defizitverfahrens genügen, während die aktuellen Prognosen für das Produktionswachstum und die Produktionslücke günstiger ausfallen als in der Empfehlung angenommen. Es sind weitere einnahmesteigernde Maßnahmen bzw. Reformen zur Kürzung der Staatsausgaben erforderlich, wenn der für 2014-2016 vorgesehene Konsolidierungspfad realisiert und der Aufwärtstrend der Schuldenquote – welche Ende 2013 bei 94 % lag – umgekehrt werden sollen.

In Griechenland lassen die jüngsten Angaben darauf schließen, dass der Primärsaldo 2013 deutlich besser ausfiel als im EU/IWF-Anpassungsprogramm vorgegeben. Aus der Kommissionsprognose, in der für 2013 mit einem hohen Primärdefizit von 8,8 % des BIP gerechnet wird, ist dies nicht unmittelbar ersichtlich, da dort – anders als in der Abgrenzung des Anpassungsprogramms – die einmaligen Kosten der Bankenrekapitalisierung im Umfang von 11 % des BIP sowie andere Faktoren nicht aus dem Primärsaldo herausgerechnet werden. Ausschlaggebend dafür, dass das Ergebnis 2013 die Zielvorgaben übertraf, waren die Primärausgaben, die letztlich niedriger als geplant ausfielen. Für die Jahre 2014, 2015 und 2016 sieht das Anpassungsprogramm einen Anstieg des Primärüberschusses auf 1,5 % des BIP, 3,0 % des BIP bzw. 4,5 % des BIP vor.

In Portugal fiel das Haushaltsdefizit in kassenmäßiger Abgrenzung im Jahr 2013 deutlich niedriger aus als vorgesehen, was auch der unerwartet günstigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung geschuldet war. Der Schätzung der Regierung nach wurde das im EU/IWF-Anpassungsprogramm enthaltene Defizitziel von 5,5 % des BIP (ohne Bankenstützung) im vergangenen Jahr erreicht. Der Kommissionsprognose zufolge, die für 2015 einen Haushaltsfehlbetrag von 2,5 % des BIP ausweist, ist Portugal im Großen und Ganzen auf einem guten Weg, das im Defizitverfahren für 2015 vorgegebene Haushaltsziel zu erfüllen. Nachdem sich im Dezember 2013 eine der für 2014 vorgesehenen Maßnahmen als verfassungswidrig erwiesen hatte, beschloss die Regierung zügig neue Maßnahmen mit gleicher Wirkung.

In Irland deuten die Angaben zum Finanzierungssaldo des Zentralstaats in kassenmäßiger Abgrenzung darauf hin, dass der Haushaltsfehlbetrag 2013 unter dem im Defizitverfahren vorgegebenen Zielwert von 7,5 % des BIP blieb. Geschuldet war dies einer strikten Ausgabenkontrolle und der Realisierung der Einnahmenpläne. Laut Kommissionsprognose wird die Defizitquote von 7,2 % im Jahr 2013 auf 4,8 % im laufenden Jahr zurückgehen, und die Schuldenquote dürfte sich gegenüber ihrem Höchststand von 122,3 % im Jahr 2013 auf 120,3 % in diesem Jahr verringern. Das EU/IWF-Anpassungsprogramm wurde erfolgreich abgeschlossen. Anfang Januar 2014 gelang es Irland mit einer Staatsanleiheauktion, bei der knapp die Hälfte des für 2014 geplanten Emissionsvolumens platziert werden konnte, an den Kapitalmarkt zurückzukehren.

In Zypern wurden die Haushaltsziele für 2013 deutlich übertroffen; Grund hierfür waren ein weiterhin umsichtiger Haushaltsvollzug und eine weniger scharfe Rezession als erwartet. Der Winterprognose 2014 zufolge belief sich die Defizitquote 2013 auf 5,5 %, verglichen mit der Prognose von 7,8 % im Rahmen der zweiten Überprüfung des EU/IWF-Anpassungsprogramms im Dezember 2013. Die dritte Überprüfung des Anpassungsprogramms wurde am 11. Februar 2014 beendet. Für das laufende Jahr rechnet die Kommission mit einer Defizitquote von 5,8 %, während in der zweiten Überprüfung des EU/IWF-Programms ein Wert von 7,1 % prognostiziert wurde. Voraussetzung für das Erreichen dieses Ergebnisses ist ein umsichtiger Haushaltsvollzug. Wie zu

Programmbeginn vereinbart, wird in den späteren Jahren eine weitere Konsolidierung notwendig sein, um das langfristige Ziel eines dauerhaften Primärüberschusses von 4 % des BIP zu erreichen. Dieser ist erforderlich, um einen nachhaltigen Rückgang der Staatsverschuldung einzuleiten.

### HERAUSFORDERUNGEN FÜR DIE FINANZPOLITIK

Wenngleich erhebliche Konsolidierungsfortschritte erzielt wurden, sind weitere Anpassungen erforderlich, um die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen im Euroraum zu gewährleisten. Daher muss eine deutliche und dauerhafte Senkung hoher Schuldenquoten weiterhin Vorrang haben.

Angesichts der günstigeren Wachstumsaussichten besteht die Gefahr, dass sich die Regierungen mit dem bisher Erreichten zufriedengeben. Gemäß der Winterprognose 2014 der Kommission wird sich die fiskalische strukturelle Anpassung im Eurogebiet im laufenden Jahr auf 0,1 Prozentpunkte verlangsamen und damit den im SWP geforderten Mindestwert von jährlich 0,5 % des BIP deutlich unterschreiten. Mit Blick auf zeitnahe und wirksame Folgemaßnahmen im Anschluss an die Prüfung der Übersichten über die Haushaltsplanung der Euro-Länder, in der Risiken einer Nichteinhaltung des SWP festgestellt wurden, ist es zu begrüßen, dass die Kommission von ihren neuen Befugnissen Gebrauch gemacht hat, mit denen sie im Rahmen der Verstärkung des finanzpolitischen Steuerungsrahmens der EU ausgestattet wurde (siehe Kasten 6).

Die Konsolidierungsstrategien der Länder sollten auf eine Steigerung der Qualität und Effizienz der Staatsausgaben ausgerichtet sein und durch finanzpolitische Strukturreformen mit Blick auf unproduktive Ausgaben und die Minimierung verzerrender Effekte der Besteuerung untermauert werden. Mit diesen Verbesserungen ließe sich nicht nur die Entwicklung der öffentlichen Finanzen langfristig positiv beeinflussen; auch könnte die möglicherweise wachstumshemmende Wirkung der Haushaltskonsolidierung weiter begrenzt werden.

Bei der Stärkung des finanzpolitischen Steuerungsrahmens der EU wurden in den letzten Jahren Zeit beachtliche Fortschritte erzielt. Eine Säule dieses Rahmens ist der Fiskalpakt, der am 1. Januar 2013 als Bestandteil des Vertrags über Stabilität, Koordinierung und Steuerung (SKS-Vertrag) in Kraft trat. Der Fiskalpakt zielt in erster Linie darauf ab, die Haushaltsdisziplin der Länder und ihre Eigenverantwortlichkeit für den finanzpolitischen Steuerungsrahmen der EU zu stärken. So müssen die Vertragsparteien die Verpflichtung, einen strukturell ausgeglichen Haushalt zu erzielen, einschließlich eines automatisch einsetzenden Korrekturmechanismus im Falle von Abweichungen, in ihr nationales Recht aufnehmen. Die Frist für die Umsetzung des Fiskalpakts betrug ein Jahr ab Inkrafttreten, endete also am 1. Januar 2014.<sup>4</sup> Um die Vorteile des gestärkten Regelwerks vollständig nutzen zu können, müssen die Mitgliedstaaten die Anforderungen in vollem Umfang erfüllen und die neuen Vorgaben umsetzen. Obschon die meisten Länder die Frist einhielten, gibt es hinsichtlich der Aufnahme des Fiskalpakts in einzelstaatliches Recht doch deutliche Unterschiede. So haben einige Länder die erforderlichen Rechtsinstrumente noch nicht eingeführt. Vor diesem Hintergrund dürfte die Europäische Kommission „zu gegebener Zeit“<sup>5</sup> die pflichtgemäße Umsetzung des Fiskalpakts durch die Länder prüfen. Stellt sie einen Verstoß fest, wird von dem betreffenden Land die rasche Anpassung der nationalen Rechtsvorschriften erwartet. Der Erfolg des Fiskalpakts und damit die Glaubwürdigkeit des gestärkten Steuerungsrahmens werden wesentlich dadurch bestimmt, ob die Staaten ihren Verpflichtungen vollumfänglich nachkommen.

4 Für Euro-Länder, die den SKS-Vertrag zum 1. Januar 2013 noch nicht ratifiziert hatten, beträgt die Umsetzungsfrist ein Jahr ab dem Datum der Ratifizierung.

5 Artikel 8 SKS-Vertrag.

## **DIE ÜBERWACHUNG DER WIRTSCHAFTS- UND FINANZPOLITIK IM RAHMEN DES EUROPÄISCHEN SEMESTERS 2014 – GRÖSSTE HERAUSFORDERUNGEN**

Die Entstehung von Anfälligkeiten in den Ländern des Euro-Währungsgebiets vor und während der Wirtschafts- und Finanzkrise ist unter anderem auf die mangelnde Einhaltung der im Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) vereinbarten Regeln der WWU sowie die unzureichende Wirksamkeit der wirtschaftspolitischen Koordinierung in der EU zurückzuführen. Überdies fehlte es der WWU an Instrumenten, um das Auftreten makroökonomischer Ungleichgewichte bekämpfen zu können. Daher wurde der finanz- und wirtschaftspolitische Steuerungsrahmen der EU verbessert, vor allem durch das Sechserpaket („Six-pack“) und das Zweierpaket („Two-pack“), die im Dezember 2011 bzw. im Mai 2013 in Kraft traten.<sup>1</sup> Im Rahmen des Europäischen Semesters werden von der EU nunmehr ganzjährig wirtschaftspolitische Empfehlungen ausgesprochen und eine länderspezifische Überwachung durchgeführt, die sowohl die Finanz- als auch die Wirtschaftspolitik betreffen. Diese Reformen sollen sicherstellen, dass die Länder ihre in der Vergangenheit aufgebauten fiskalischen und makroökonomischen Ungleichgewichte beseitigen und die zur Vermeidung künftiger Krisen erforderlichen Umgestaltungen vornehmen. Vor dem Hintergrund der in den letzten Jahren gewonnenen Erfahrungen mit der Umsetzung des verbesserten Steuerungsrahmens werden in diesem Kasten die größten Herausforderungen für das Europäische Semester 2014 beleuchtet.

### **Das Europäische Semester 2014**

Eingeleitet wurde das Europäische Semester 2014 mit der Veröffentlichung des Jahreswachstumsberichts der Europäischen Kommission im November 2013, deren Prüfung der Übersichten über die Haushaltsplanung 2014 und dem Erscheinen des Warnmechanismus-Berichts (welcher die Mitgliedstaaten auf wirtschaftliche Ungleichgewichte hin prüft). Der Jahreswachstumsbericht gibt eine allgemeine Orientierung zu den politischen Prioritäten auf Ebene der EU und der einzelnen Mitgliedstaaten. Zu Recht wird in ihm betont, dass es in der EU und den einzelnen Ländern des Euroraums weiterhin wesentlicher Strukturreformen bedarf, insbesondere solcher, die das Wirtschaftswachstum auf kurze bis mittlere Sicht unterstützen. Was die Finanzpolitik anbelangt, so wurde unterstrichen, dass die Fortsetzung einer wachstumsfreundlich gestalteten Haushaltskonsolidierung dringend geboten ist, um die nach wie vor hohen – und vielerorts immer noch steigenden – Schuldenquoten zu senken. Im späteren Jahresverlauf wird die Kommission den einzelnen Mitgliedstaaten in Form länderspezifischer Empfehlungen individuelle Maßnahmenvorschläge unterbreiten.

### **Strengere Umsetzung der länderspezifischen Empfehlungen vonnöten**

Die an die Mitgliedstaaten des Eurogebiets gerichteten länderspezifischen Empfehlungen sind besonders wichtig, um zu gewährleisten, dass die nationalen Maßnahmen keine Gefahr für das reibungslose Funktionieren der WWU darstellen. Angesichts dessen muss die Einhaltung der länderspezifischen Empfehlungen genau beobachtet werden. Wie die Einschätzung der Kommission in Bezug auf die beiden letzten Europäischen Semester zeigt, wurden die länderspezifischen

<sup>1</sup> Siehe EZB, Verstärkter wirtschaftspolitischer Steuerungsrahmen der Europäischen Union tritt in Kraft, Kasten 11, Monatsbericht Dezember 2011, und EZB, Die Verordnungen des „Zweierpakets“ zur Stärkung der wirtschaftspolitischen Steuerung im Euro-Währungsgebiet, Kasten 6, Monatsbericht April 2013.

Empfehlungen 2012 und 2013 insgesamt nur in begrenztem Maße beachtet, das heißt, notwendige Reformen wurden nicht hinreichend umgesetzt.<sup>2</sup> Um zukünftig eine umfassendere Umsetzung zu gewährleisten, sollten für die länderspezifischen Empfehlungen engere Fristen gelten; insbesondere bei dringenden Problemen müsste eine Umsetzung binnen Jahresfrist vorgeschrieben werden. Zudem könnte die laufende Überwachung der Einhaltung der länderspezifischen Empfehlungen dahingehend verstärkt werden, dass die Durchführung notwendiger Reformen über den gesamten Konjunkturzyklus hinweg nachverfolgt wird.

### **Wirtschaftspolitische Überwachung muss Identifizierung und Korrektur verbleibender übermäßiger Ungleichgewichte sicherstellen**

Im Jahr 2011 wurde mit dem Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht ein spezieller EU-weiter makroökonomischer Überwachungsprozess eingeführt, der die Identifizierung, Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte innerhalb der Europäischen Union vereinfacht. Zwar hat in den Euro-Ländern insgesamt ein Abbau der Ungleichgewichte begonnen, doch aufgrund der noch bestehenden Ungleichgewichte zeigen sich in einer Reihe von Ländern erhebliche Anfälligkeiten gegenüber negativen Schocks, die zu einer ungeordneten Korrektur führen und somit das reibungslose Funktionieren der WWU gefährden könnten. Deshalb sollte das Verfahren bei einem übermäßigen Ungleichgewicht, das die korrektive Komponente des Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht darstellt, immer dann zur Anwendung kommen, wenn Ungleichgewichte als übermäßig eingestuft werden. Bezogen auf die Euro-Länder entfaltet dieses Verfahren in der Tat in den Staaten mit einem übermäßigen Ungleichgewicht seine höchste Wirkung, denn es sieht vor, dass das betroffene Land einen Korrekturmaßnahmenplan implementiert, der auch mithilfe finanzieller Sanktionen durchgesetzt werden kann. Der sachgerechte Einsatz dieses Verfahrens würde zu einer stärkeren Überwachung führen und dazu beitragen, dass alle beabsichtigten politischen Maßnahmen auch tatsächlich durchgeführt werden. Bisher wurde allerdings noch kein Verfahren bei einem übermäßigen Ungleichgewicht eröffnet, obschon in einigen Ländern ein solches festgestellt wurde.<sup>3</sup>

Was das Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht 2014 betrifft, so hat die Europäische Kommission am 5. März 2014 die vertieften Überprüfungen für alle 17 ausgewählten EU-Mitgliedstaaten<sup>4</sup> veröffentlicht. Zusammen mit den länderspezifischen vertieften Überprüfungen wurde eine Beurteilung zur Art der Ungleichgewichte veröffentlicht; diese sind in Kroatien, Italien und Slowenien übermäßig hoch. Die Entscheidung über die geeigneten Folgemaßnahmen und vor allem über die Einleitung eines Verfahrens bei einem übermäßigen Ungleichgewicht gegen diese Länder wird jedoch erst im Juni 2014 bei Veröffentlichung der länderspezifischen Empfehlungen für 2014 gefällt.

Länder, die Finanzhilfen im Rahmen eines EU/IWF-Anpassungsprogramms erhalten haben, werden nach Abschluss des Programms weiter überwacht. Es handelt sich hierbei um eine Ergänzung der regelmäßigen wirtschaftspolitischen Überwachung durch die EU, die sicherstellen soll, dass die Finanzstabilität und die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen von Mitgliedstaaten, die ihr Anpassungsprogramm abgeschlossen haben, weiterhin gewahrt bleiben. Im Rahmen dieser Überwachung werden in halbjährlichem Rhythmus Delegationen in die betreffenden

<sup>2</sup> Siehe die Arbeitsdokumente der Kommissionsdienststellen für die Jahre 2012 und 2013 zu den länderspezifischen Empfehlungen.

<sup>3</sup> Siehe EZB, Das Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht 2013, Kasten 7, Monatsbericht Mai 2013.

<sup>4</sup> Hierzu zählen Belgien, Bulgarien, Dänemark, Deutschland, Spanien, Frankreich, Kroatien, Italien, Luxemburg, Ungarn, Malta, die Niederlande, Slowenien, Finnland, Schweden und das Vereinigte Königreich. Nach Abschluss des EU/IWF-Finanzhilfeprogramms wurde dieser Kreis um Irland erweitert.

Mitgliedstaaten entsandt, um deren Wirtschafts-, Haushalts- und Finanzlage zu beurteilen und den möglichen Bedarf an weiteren Maßnahmen festzustellen. Auf Vorschlag der Kommission kann der Rat der Europäischen Union den Ländern, die einer solchen Überwachung unterliegen, die Einführung von Korrekturmaßnahmen empfehlen. Weiterhin ist eine Aussprache unter Beteiligung des Europäischen Parlaments und des Parlaments des betreffenden Mitgliedstaats möglich.

### **Fortschritte auf dem Weg zu soliden Haushaltspositionen sind im Einklang mit dem SWP auf mittlere Sicht aufrechtzuerhalten**

In den vergangenen fünf Jahren haben die Euro-Länder deutliche Fortschritte bei der Korrektur der Haushaltsungleichgewichte erzielt, die vor und während der Krise entstanden waren. Gleichwohl sind nach wie vor umfangreiche strukturelle Anpassungen erforderlich, damit die Länder ihr mittelfristiges Haushaltsziel erreichen und so auf mittlere Sicht solide Haushaltspositionen verzeichnen können. Darüber hinaus prognostiziert die Europäische Kommission für das Eurogebiet insgesamt zwar eine Stabilisierung der staatlichen Schuldenquote im Jahr 2014 und einen Rückgang im Jahr 2015, doch für 8 der 18 Euro-Länder rechnet sie damit, dass sich der öffentliche Schuldenstand bis zum Ende des Prognosehorizonts im Jahr 2015 weiter erhöhen wird. Dementsprechend betonte der EU-Rat in seiner finanzpolitischen Orientierung, die er im Rahmen des Europäischen Semesters 2014 im Februar 2014 an die Mitgliedstaaten richtete, es sei für alle Länder von entscheidender Bedeutung, die vereinbarte wachstumsfreundliche, differenzierte Strategie der Haushaltskonsolidierung wie geplant weiter zu verfolgen, um die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sicherzustellen.

Obwohl nach wie vor ein zum Teil beträchtlicher Konsolidierungsbedarf besteht, ließen die am 15. November 2013 von der Europäischen Kommission veröffentlichten Übersichten über die Haushaltsplanung 2014 für Euro-Länder ohne Anpassungsprogramm erkennen, dass die strukturelle Verbesserung im laufenden Jahr auf Euroraumebene nur 0,23 % des BIP betragen und damit deutlich unter dem im SWP vorgegebenen Richtwert von 0,5 % des BIP liegen dürfte.<sup>5</sup> Folglich betonte die Kommission in ihren Stellungnahmen zu den Haushaltsplanungen, dass ohne weitere Maßnahmen die strukturelle Konsolidierung in vielen Ländern, insbesondere Spanien, Italien, Luxemburg, Malta und Finnland, Gefahr laufe, im Jahr 2014 hinter den Verpflichtungen aus dem SWP zurückzubleiben. In Spanien, Italien und Malta wird sich der strukturelle Finanzierungssaldo laut Winterprognose 2014 der Kommission etwas stärker verbessern als in der Herbstprognose 2013 erwartet, aber in allen drei Ländern unter den SWP-Vorgaben liegen. In sieben Ländern hingegen (Belgien, Deutschland, Estland, Frankreich, Luxemburg, Niederlande, Slowenien) dürfte 2014 im Vergleich zur Herbstprognose 2013 eine geringere Verbesserung bzw. deutlichere Verschlechterung dieser Kennziffer eintreten. Nur in Österreich und Finnland wird sich der Struktursaldo wohl erwartungsgemäß entwickeln. Infolgedessen dürfte die im laufenden Jahr insgesamt zu verzeichnende Korrektur des strukturellen Finanzierungssaldos noch niedriger ausfallen und lediglich 0,13 % des BIP betragen – was gerade einmal einem Viertel des SWP-Richtwerts entspricht. Vor diesem Hintergrund hat die Europäische Kommission Gebrauch von ihren neuen Befugnissen gemäß Zweierpaket gemacht und am 5. März 2014 im Einklang mit Artikel 11 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 473/2013 eigenständige Empfehlungen an Frankreich und Slowenien gerichtet. Diese Länder müssen danach streben, den im Rahmen des Defizitverfahrens ausgesprochenen Empfehlungen in vollem Umfang Folge zu leisten. In diesem Sinne wird von ihnen erwartet, die erforderlichen Maßnahmen in einem

<sup>5</sup> Siehe auch EZB, Haushaltskonsolidierung im Euro-Währungsgebiet: Bisherige Fortschritte und Haushaltspläne 2014, Kasten 7, Monatsbericht Dezember 2013.

**Strukturelle Anpassung infolge der Stellungnahmen der Europäischen Kommission zu den Übersichten über die Haushaltsplanung 2014**

(in % des BIP; in Prozentpunkten)

Kommissionsstellungnahme zur Einhaltung der SWP-Vorgaben (SWP-Verpflichtung)	Öffentlicher Finanzierungssaldo		Strukturelle Anpassung		Verpflichtende strukturelle Verbesserung gemäß SWP
	Zielwert 2014 gemäß Defizitverfahren (sofern maßgeblich)	Winterprognose 2014	Herbstprognose 2013	Winterprognose 2014	
<b>Einhaltung</b>					
Deutschland (präventiver Teil)		0,0	0,0	-0,1	mittelfristiges Haushaltsziel erreicht <sup>1)</sup>
Estland (präventiver Teil)		-0,4	0,5	0,4	Richtwert 0,5
<b>Einhaltung ohne jeglichen Spielraum</b>					
Frankreich (Frist im Defizitverfahren: 2015)	-3,6	-4,0	0,7	0,5	0,8
Niederlande (Frist im Defizitverfahren: 2014)	-2,8	-3,2	0,4	0,0	0,7
Slowenien (Frist im Defizitverfahren: 2015)	-3,3	-3,9 <sup>2)</sup>	0,7	0,3	0,5
<b>Weitgehende Einhaltung</b>					
Belgien (Frist im Defizitverfahren: 2013)		-2,6	0,4	0,1	0,5 (Schuldenkriterium)
Österreich (Frist im Defizitverfahren: 2013)		-2,1	0,1	0,1	Richtwert 0,5
Slowakei (Frist im Defizitverfahren: 2013)		-3,3	-0,8	-0,2	Richtwert 0,5
<b>Risiko der Nichteinhaltung</b>					
Spanien (Frist im Defizitverfahren: 2016)	-5,8	-5,8	-0,1	0,1	0,8
Italien (Übergangszeit: Schuldenkriterium)		-2,6	0,1	0,2	0,66
Luxemburg (präventiver Teil)		-0,5	-0,6	-0,7	mittelfristiges Haushaltsziel erreicht <sup>1)</sup>
Malta (Frist im Defizitverfahren: 2014)	-2,7	-2,7	-0,1	0,2	0,7
Finnland (präventiver Teil)		-2,5	-0,2	-0,2	Richtwert 0,5
<b>Nachrichtlich: Euro-Währungsgebiet</b>			0,23	0,13	0,5

Quellen: Europäische Kommission, Winterprognose 2014, Übersichten über die Haushaltsplanung 2014.

1) Keine Vorgabe, da das mittelfristige Haushaltsziel erreicht wurde.

2) Ohne Bankenrekapitalisierung: -3,2% des BIP.

Sonderkapitel der 2014 anstehenden Aktualisierung ihrer Stabilitätsprogramme detailliert aufzuzeigen. Werden diese Maßnahmen als unzureichend erachtet, kann das Defizitverfahren verschärft werden.

Priorität wird im laufenden Jahr vor allem die wirksame und glaubwürdige Umsetzung der bestehenden Überwachungsverfahren haben. Was die Finanzpolitik betrifft, sind die nominalen Haushaltsziele und die strukturelle Konsolidierung, wie sie sich aus den im Rahmen der Defizitverfahren ausgesprochenen Empfehlungen ergeben, unbedingt zu realisieren. Des Weiteren müssen die Fiskalregeln symmetrisch angewandt werden, was bedeutet, dass auch in Phasen einer konjunkturellen Belebung in vollem Umfang Haushaltsdisziplin geübt wird, damit die Länder durch den Aufbau hinreichender Haushaltsspielräume für Zeiten einer ungünstigeren Konjunkturerwicklung gewappnet sind.<sup>6</sup> Darüber hinaus muss gewährleistet sein, dass eine Verlängerung der

<sup>6</sup> Siehe auch EZB, Durchführung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit im Rahmen des gestärkten Stabilitäts- und Wachstumspakts in den Ländern des Euro-Währungsgebiets, Kasten 11, Monatsbericht September 2013.

im Defizitverfahren gesetzten Fristen künftig im Einklang mit der geltenden Verordnung nur für ein Jahr gewährt wird.<sup>7</sup>

Zugleich bietet sich 2014 die Chance, den Steuerungsrahmen zu verbessern, da die Kommission die Umsetzung der Rechtsvorschriften des Sechserpakets bis Jahresende überprüfen wird. Im Zuge dieser Überprüfung könnten Anwendung und Konsistenz der verschiedenen Schritte, die im Rahmen des Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht und des Stabilitäts- und Wachstumspakts vorgesehen sind, weiter verbessert werden.

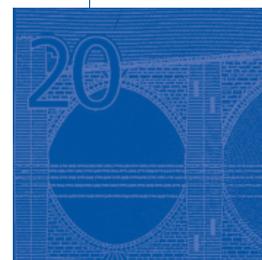
### **Fazit**

Trotz der Stärkung des wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmens in den letzten Jahren wurde das Potenzial dieses Instrumentariums bislang noch nicht vollständig ausgeschöpft. Vor diesem Hintergrund bestehen die wichtigsten Herausforderungen im Europäischen Semester 2014 weiterhin darin, Strukturreformen durchzuführen und die makroökonomischen Ungleichgewichte zu korrigieren sowie die hohen Schuldenquoten dadurch zu senken, dass eine wachstumsfreundlich und nachhaltig konzipierte Haushaltskonsolidierung fortgesetzt wird. Hierfür bedarf es einer wirksamen und glaubwürdigen Anwendung der bestehenden Überwachungsinstrumente – so auch des Verfahrens bei einem übermäßigen Ungleichgewicht bereits zum Zeitpunkt der Feststellung eines solchen – sowie einer strikten, konsistenten und symmetrischen Befolgung der Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts.

<sup>7</sup> Artikel 3 Absatz 5 der Verordnung (EG) Nr. 1467/97 in der geltenden Fassung sieht die Möglichkeit einer Fristverlängerung „um in der Regel ein Jahr“ vor.

## AUFSATZ

# VON EXPERTEN DER EZB ERSTELLTE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PROJEKTIONEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET VOM MÄRZ 2014<sup>1</sup>



*Den Projektionen zufolge wird das Wachstum des realen BIP 2014 moderat bleiben und ab 2015 an Schwung gewinnen. Getragen wird die projizierte konjunkturelle Belebung den Erwartungen zufolge von einer allmählichen Erholung der Binnen- und der Auslandsnachfrage. Die Auslandsnachfrage dürfte davon profitieren, dass die globale Erholung langsam Fahrt aufnimmt. Das zunehmende Vertrauen in einem von nachlassender Unsicherheit gekennzeichneten Umfeld, der äußerst akkommodierende geldpolitische Kurs und die sich auf das real verfügbare Einkommen positiv auswirkenden sinkenden Ölpreise dürften der Binnennachfrage zugutekommen. Auch von dem weniger restriktiven finanzpolitischen Kurs in den kommenden Jahren und den sich nach und nach verbessernden Kreditangebotsbedingungen werden positive Impulse für die Binnennachfrage erwartet. Gleichzeitig dürften die negativen Auswirkungen auf die Wachstumsaussichten, die aus notwendigen weiteren Bilanzsanierungen im privaten Sektor und hoher Arbeitslosigkeit resultieren, über den Projektionszeitraum hinweg allmählich abnehmen. Das reale BIP wird den Projektionen zufolge 2014 um 1,2 %, 2015 um 1,5 % und 2016 um 1,8 % steigen.*

*Ferner wird davon ausgegangen, dass die schrittweise zunehmende Nachfrage und der anhaltende Rückgang der Überschusskapazitäten in einem Umfeld fest verankerter Inflationserwartungen über den Projektionszeitraum hinweg zu einem Anstieg der am HVPI gemessenen Teuerungsrate führen. Die HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet wird den Projektionen zufolge 1,0 % im Jahr 2014, 1,3 % im Jahr 2015 und 1,5 % im Jahr 2016 betragen. Maßgeblich für die gemäßigten Inflationsspektiven dürften hauptsächlich die rückläufige Entwicklung der Preise für Ölterminkontrakte und die Unterauslastung der Wirtschaft sein. Angesichts eines steigenden, aber immer noch moderaten binnenwirtschaftlichen Kostendrucks vor dem Hintergrund der erwarteten allmählichen Konjunkturerholung wird die am HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel gemessene Teuerungsrate den Projektionen zufolge von 1,1 % im Jahr 2014 auf 1,7 % im Jahr 2016 ansteigen.*

*Gegenüber den im Monatsbericht vom Dezember 2013 veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurde das projizierte Wachstum des realen BIP für 2014 geringfügig nach oben korrigiert. Die Projektion für die am HVPI insgesamt gemessene Inflation wurde – bedingt durch die jüngsten Daten – für 2014 um 0,1 Prozentpunkte nach unten korrigiert; für 2015 bleibt sie hingegen unverändert.*

*Im vorliegenden Aufsatz werden die gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet nicht nur für die Jahre 2014 und 2015, sondern erstmals auch für das Jahr 2016 zusammengefasst. Projektionen für einen derart langen Betrachtungszeitraum sind jedoch mit einer sehr hohen Unsicherheit behaftet<sup>2</sup>, was bei der Interpretation zu berücksichtigen ist.*

### DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Das Wachstum des weltweiten realen BIP (ohne den Euroraum) dürfte sich über den Projektionszeitraum hinweg schrittweise erhöhen – von 3,4 % im Jahr 2013 auf 4,1 % im Jahr 2016. In den Industriestaaten gewann das Wachstum in der zweiten Jahreshälfte 2013 etwas an Schwung, in

<sup>1</sup> Die von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen fließen in die Beurteilung der wirtschaftlichen Entwicklung und der Risiken für die Preisstabilität durch den EZB-Rat ein. Informationen zu den verwendeten Verfahren und Techniken finden sich in der EZB-Publikation „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ vom Juni 2001, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Redaktionsschluss für die in den vorliegenden Projektionen enthaltenen jüngsten Daten war der 20. Februar 2014.

<sup>2</sup> Siehe EZB, Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet – eine Bewertung, Monatsbericht Mai 2013.

**Tabelle I Das außenwirtschaftliche Umfeld**

(Veränderung gegenüber Vorjahr in %)

	März 2014				Korrekturen seit Dezember 2013		
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015
Globales reales BIP (ohne Eurogebiet)	3,4	3,9	4,0	4,1	0,1	0,0	-0,1
Welthandel (ohne Eurogebiet) <sup>1)</sup>	3,8	5,1	6,2	6,2	-0,2	-0,5	-0,2
Auslandsnachfrage des Euroraums <sup>2)</sup>	3,0	4,5	5,6	5,8	0,0	-0,5	-0,1

1) Berechnet als gewichteter Durchschnitt der Importe.

2) Berechnet als gewichteter Durchschnitt der Importe von Handelspartnern des Euroraums.

den aufstrebenden Volkswirtschaften ließ es jedoch nach, was auf eine schwache Binnennachfrage, begrenzten Spielraum für weitere stützende inländische Maßnahmen und Spannungen an den Finanzmärkten zurückzuführen war. Auf kurze Sicht deuten die globalen Stimmungsindikatoren auf ein günstiges Geschäftsklima hin, was mit der zunehmenden Belebung der globalen Konjunktur in Einklang steht. Auch wenn es in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften kürzlich zu Spannungen an den Finanzmärkten gekommen ist, so ist doch die Lage an den internationalen Finanzmärkten nach dem Beschluss des amerikanischen Offenmarktausschusses, mit der Drosselung von Anleihekäufen zu beginnen, weitgehend stabil geblieben – im Gegensatz zu den Turbulenzen Mitte 2013, als das Federal Reserve System die Möglichkeit einer Rückführung der Anleihekäufe erstmals ankündigte. Den Projektionen zufolge wird die weltweite konjunkturelle Erholung weiterhin allmählich an Fahrt gewinnen. Der zurückgehende Schuldenabbau im privaten Sektor und die abnehmende Haushaltskonsolidierung dürften in Industriestaaten das Vertrauen stärken und die Binnennachfrage stützen, wengleich sich die Arbeitsmärkte nur langsam erholen dürften. Ein stärkeres Wachstum in fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürfte sich positiv auf die aufstrebenden Volkswirtschaften auswirken.

Der internationale Handel hat sich in jüngster Zeit ausgeweitet – parallel zu dem leichten Konjunkturanstieg. Die jüngsten Daten deuten auf eine Verbesserung auf kurze Sicht hin. Mittelfristig dürfte sich der Welthandel nach und nach erholen, wobei seine Konjunktorelastizität jedoch am Ende des Projektionszeitraums nach wie vor unterhalb des Vorkrisenniveaus liegen dürfte. Der Welthandel (ohne den Euroraum) wird den Projektionen zufolge von 3,8 % im Jahr 2013 auf 6,2 % im Jahr 2016 zunehmen. Weil die Nachfrage der wichtigsten Handelspartner des Eurogebiets langsamer als jene der übrigen Welt steigt, dürfte die Auslandsnachfrage des Euroraums im Vergleich zum Welthandel etwas schwächer sein.

Gegenüber den im Monatsbericht vom Dezember 2013 veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurden die Aussichten für das weltweite Wachstum kaum korrigiert. Die Aussichten für die Auslandsnachfrage des Eurogebiets wurden für 2014 nach unten korrigiert, für 2015 bleiben sie jedoch weitgehend unverändert. Die Korrekturen für 2014 spiegeln einen statistischen Unterhang wider, der auf eine schwächer als erwartet ausfallende Handelsentwicklung in der zweiten Jahreshälfte 2013 zurückzuführen war, die sich auf kurze Sicht fortsetzen dürfte.

Kasten I

**TECHNISCHE ANNAHMEN IM HINBLICK AUF ZINSSÄTZE, WECHSELKURSE, ROHSTOFFPREISE UND DIE FINANZPOLITIK**

Die technischen Annahmen bezüglich der Zinssätze und der Rohstoffpreise beruhen auf den Markterwartungen; Redaktionsschluss hierbei war der 12. Februar 2014. Die Annahme im Hinblick auf die kurzfristigen Zinssätze ist rein technischer Natur. Die Kurzfristzinsen werden am Dreimonats-EURIBOR gemessen, wobei die Markterwartungen von den Zinssätzen für Terminkontrakte abgeleitet werden. Bei Anwendung dieser Methode ergibt sich für die Kurzfristzinsen ein Durchschnittsniveau von 0,3 % für 2014, von 0,4 % für 2015 und von 0,8 % für 2016. Die Markterwartungen bezüglich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet implizieren ein durchschnittliches Niveau von 2,8 % im laufenden, von 3,2 % im kommenden und von 3,6 % im übernächsten Jahr.<sup>1</sup> Aufgrund der Entwicklung der Terminzinsen und des allmählichen Durchwirkens von Marktziinsänderungen auf die Kreditzinsen wird erwartet, dass die zusammengefassten Bankzinsen für Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Euroraum etwa Anfang 2014 die Talsohle erreichen und danach allmählich wieder ansteigen. Was die Rohstoffpreise betrifft, so wird anhand der von den Terminmärkten in den zwei Wochen bis Redaktionsschluss abgeleiteten Entwicklung damit gerechnet, dass die Preise für Rohöl der Sorte Brent von 108,8 USD im Jahr 2013 auf 96,9 USD im Jahr 2016 sinken werden (jeweils pro Barrel). Den Annahmen zufolge werden die in US-Dollar gerechneten Preise für Rohstoffe ohne Energie 2014 zurückgehen, bevor sie 2015 und 2016 wieder steigen.<sup>2</sup>

- 1 Die Annahme im Hinblick auf die nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum beruht auf dem gewichteten Durchschnitt der als Richtwert geltenden Renditen zehnjähriger Anleihen der betreffenden Länder, gewichtet mit den jährlichen BIP-Zahlen und fortgeschrieben anhand eines Zukunftsprofils, das aus der Zinsstrukturkurve der EZB für die Pari-Rendite aller zehnjährigen Anleihen des Euroraums abgeleitet wird, wobei die anfängliche Diskrepanz zwischen den beiden Reihen über den Projektionszeitraum hinweg konstant gehalten wird. Die Abstände zwischen länderspezifischen Staatsanleiherenditen und dem entsprechenden Euroraum-Durchschnitt werden über den Projektionszeitraum hinweg als konstant angenommen.
- 2 Die Annahmen bezüglich der Öl- und Nahrungsmittelpreise beruhen auf den Terminkontraktpreisen bis Ende des Projektionszeitraums. Für die übrigen Rohstoffe wird davon ausgegangen, dass deren Preise bis zum ersten Quartal 2015 den Terminkontraktpreisen folgen und sich anschließend der globalen Konjunktur entsprechend entwickeln werden. Die auf Euro lautenden Ab-Hof-Preise in der EU, die für Prognosen zu Verbraucherpreisen für Nahrungsmittel herangezogen werden, werden mithilfe eines ökonomischen Modells projiziert, das auch die Entwicklung der internationalen Nahrungsmittelrohstoffpreise berücksichtigt.

Technische Annahmen

	März 2014				Korrekturen seit Dezember 2013 <sup>1)</sup>		
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015
Dreimonats-EURIBOR (in % p. a.)	0,2	0,3	0,4	0,8	0,0	0,0	-0,1
Renditen zehnjähriger Staatsanleihen (in % p. a.)	2,9	2,8	3,2	3,6	0,0	-0,3	-0,3
Ölpreise (in USD/Barrel)	108,8	105,8	101,1	96,9	0,6	1,8	1,9
Preise für Rohstoffe ohne Energie (in USD) (Veränderung gegenüber Vorjahr in %)	-5,2	-2,5	3,1	4,8	0,2	0,1	-0,7
USD/EUR-Wechselkurs	1,33	1,36	1,36	1,36	0,2	0,9	0,8
Nominaler effektiver Wechselkurs des Euro (Veränderung gegenüber Vorjahr in %)	3,8	1,6	0,0	0,0	0,1	0,8	0,0

1) Korrekturen sind bei Niveauunterschieden in Prozent, bei Wachstumsraten als Differenzen und bei Zinssätzen und Renditen in Prozentpunkten angegeben. Die Korrekturen wurden auf Basis nicht gerundeter Zahlen berechnet.

Es wird davon ausgegangen, dass die bilateralen Wechselkurse über den Projektionszeitraum hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau bleiben, das im Zweiwochenzeitraum bis zum Redaktionsschluss am 12. Februar 2014 vorherrschte. Dies impliziert einen USD/EUR-Wechselkurs von 1,36 im Zeitraum 2014–2016 und somit einen Anstieg gegenüber 2013 von 2,1 %. Den Annahmen zufolge wird der effektive Wechselkurs des Euro gegenüber 2013 um durchschnittlich 1,6 % aufwerten.

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen der einzelnen Länder des Eurogebiets (Stand: 20. Februar 2014). Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits von den nationalen Parlamenten gebilligt oder von den Regierungen hinreichend detailliert ausformuliert wurden und im Rahmen des Gesetzgebungsprozesses aller Wahrscheinlichkeit nach verabschiedet werden.

Gegenüber dem Monatsbericht vom Dezember 2013 gibt es nur relativ kleine Änderungen in Bezug auf die technischen Annahmen. Diese bestehen in etwas niedrigeren Langfristzinsen im Euroraum, leicht höheren in US-Dollar gerechneten Ölpreisen und einer geringfügigen Aufwertung des Euro.

#### **PROJEKTIONEN ZUM WACHSTUM DES REALEN BIP**

Das reale BIP setzte im vierten Quartal 2013 seine leichte Erholung fort und stieg gegenüber dem Vorquartal um 0,3 %, nachdem es im zweiten und dritten Quartal 2013 um 0,3 % bzw. 0,1 % zugenommen hatte (siehe Abbildung). Die jüngsten umfragebasierten Vertrauensindikatoren scheinen sich auf einem Niveau stabilisiert zu haben, das über dem langfristigen Durchschnitt liegt. Dies deutet auf eine weitere wirtschaftliche Belebung im ersten Quartal 2014 hin. Der in einigen Ländern äußerst milde Winter dürfte die Konjunktur im ersten Jahresviertel gestützt haben. Die Grunddynamik des Wachstums wird den Projektionen zufolge im Jahresverlauf 2014 gemäßigt bleiben und danach etwas zunehmen. Die Hauptgründe für die konjunkturelle Belebung über den Projektionszeitraum hinweg sind den Erwartungen zufolge die allmähliche Erholung der Binnennachfrage vor dem Hintergrund des zunehmenden Vertrauens in einem Umfeld nachlassender Unsicherheit, der äußerst akkommodierende geldpolitische Kurs und die niedrigeren, sich auf das real verfügbare Einkommen positiv auswirkenden Ölpreise. Auch von dem weniger restriktiven finanzpolitischen Kurs in den kommenden Jahren und den sich schrittweise verbessernden Kreditangebotsbedingungen werden positive Impulse für die Binnennachfrage erwartet. Außerdem dürfte die globale Konjunktur über den Projektionszeitraum hinweg zunehmend durch den positiven Einfluss eines allmählichen Anstiegs der Auslandsnachfrage auf die Exporte gestützt werden, auch wenn diese Entwicklung anfangs durch die Auswirkungen des vorangegangenen Anstiegs des effektiven Euro-Wechselkurses teilweise gemindert wird. Die negativen Auswirkungen auf die Wachstumsaussichten, die aus der Notwendigkeit weiterer Bilanzsanierungen im privaten und im öffentlichen Sektor, aus hoher Arbeitslosigkeit und aus immer noch leicht erhöhter Unsicherheit resultieren, dürften über den Projektionszeitraum hinweg nach und nach abnehmen.

Insgesamt wird die Erholung den Projektionen zufolge im historischen Vergleich verhalten ausfallen, und das reale BIP des Eurogebiets dürfte seinen Vorkrisenstand (d. h. das im ersten Quartal 2008 verzeichnete Niveau) erst wieder ab Ende 2015 übersteigen. Im Jahresdurchschnitt betrachtet wird für das reale BIP erwartet, dass es sich 2014 um 1,2 %, 2015 um 1,5 % und 2016 um 1,8 % erhöhen wird. In diesem Wachstumsverlauf schlägt sich ein stetig steigender Beitrag der

Binnennachfrage in Kombination mit einem geringen Wachstumsbeitrag der Nettoexporte nieder. Da das Wachstum seine Potenzialrate übersteigen dürfte, sollte die Unterauslastung über den Projektionszeitraum hinweg allmählich zurückgehen.

Aus der näheren Betrachtung der Wachstumskomponenten geht hervor, dass die Ausfuhren in Länder außerhalb des Eurogebiets im Lauf der Jahre 2014 und 2015 an Schwung gewinnen dürften, worin die Zunahme der Auslandsnachfrage des Euroraums und das allmähliche Nachlassen der negativen Auswirkungen der vorausgegangenen Aufwertung des Euro zum Ausdruck kommen. Es wird projiziert, dass die Exportmarktanteile des Euroraums über den Projektionszeitraum hinweg etwas zurückgehen, was die Folgen der jüngsten Wettbewerbsverluste widerspiegelt. Den Projektionen zufolge werden die Ausfuhren in Länder innerhalb des Euroraums vor dem Hintergrund der relativen Schwäche der Binnennachfrage im Euro-Währungsgebiet langsamer zulegen als die Exporte in Drittländer.

Bei den Unternehmensinvestitionen ist ein allmählicher Anstieg zu erwarten, allerdings in einem derart moderaten Tempo, dass das Vorkrisenniveau nicht erreicht werden kann. Mehrere Faktoren dürften die Unternehmensinvestitionen stützen: die erwartete allmähliche Zunahme der Binnen- und Auslandsnachfrage, das sehr niedrige Zinsniveau, die verringerte Unsicherheit, die Notwendigkeit, den Kapitalstock nach Jahren verhaltener Investitionen zu modernisieren, ein verbessertes Kreditangebot sowie die etwas steigenden Gewinnaufschläge im Zuge der Konjunkturerholung. Gleichwohl dürften die negativen Einflüsse, die sich aus umfangreichen Überschusskapazitäten, der Notwendigkeit weiterer Unternehmensbilanzumstrukturierungen, ungünstigen Finanzierungsbedingungen in einigen Bereichen sowie relativ hoher Unsicherheit in einigen Ländern ergeben, nur schrittweise über den Projektionszeitraum hinweg abklingen.

Wohnungsbauinvestitionen dürften in der ersten Jahreshälfte 2014 leicht ansteigen und über den verbleibenden Projektionszeitraum hinweg lediglich geringfügig an Fahrt gewinnen. Weitere notwendige Anpassungen an den Wohnimmobilienmärkten in einigen Ländern und ein geringes Wachstum des real verfügbaren Einkommens dürften die Aussichten weiter belasten. Die relative Attraktivität von Wohnungsbauinvestitionen in anderen Staaten, die von historisch niedrigen Hypothekenzinsen gestützt wird, kann nur allmählich zum Tragen kommen, da der Bausektor in diesen Staaten bereits jetzt fast an seine Kapazitätsgrenzen stößt. Es ist davon auszugehen, dass die öffentlichen Investitionen aufgrund der in mehreren Euro-Ländern geplanten Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung über den Projektionszeitraum hinweg relativ schwach bleiben.

Die Beschäftigung (gemessen an der Zahl der Erwerbstätigen) wird den Projektionen zufolge 2014 leicht zunehmen und danach an Fahrt gewinnen. Die verhaltene Erholung der Beschäftigung ist Ausdruck des moderaten Konjunkturanstiegs, der in der Regel verzögerten Reaktion der Beschäftigung auf Produktionsschwankungen, einer Zunahme der je Arbeitnehmer geleisteten Arbeitsstunden, weiterer Senkungen der Beschäftigtenzahl im öffentlichen Sektor und erhöhter Unsicherheit in einigen Ländern, die sich negativ auf Neueinstellungen im privaten Sektor auswirkt. Diese Faktoren dürften gewichtiger sein als die positiven Auswirkungen von Arbeitsmarktreformen, die die Flexibilität erhöht und den Schwellenwert des Potenzialwachstums für die Schaffung von Arbeitsplätzen in einigen finanziell angeschlagenen Ländern gesenkt haben. Die Zahl der Erwerbspersonen dürfte über den Betrachtungszeitraum hinweg im Zuge der allmählichen Rückkehr bestimmter Bevölkerungsgruppen an den Arbeitsmarkt moderat zunehmen. Für die Arbeitslosenquote wird ein leichter Rückgang während des gesamten Projektionszeitraums erwartet, 2016 dürfte sie jedoch bei über 11 % liegen. Die Arbeitsproduktivität (gemessen als Produktion je Erwerbstätigen) wird den Projektionen zufolge über den Betrachtungszeitraum hinweg ansteigen, was die erwartete

**Tabelle 2 Gesamtwirtschaftliche Projektionen für den Euroraum<sup>1)</sup>**

(Veränderung gegenüber Vorjahr in %)

	März 2014				Korrekturen seit Dezember 2013 <sup>2)</sup>		
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015
Reales BIP <sup>3)</sup>	-0,4	1,2	1,5	1,8	0,0	0,1	-0,1
Private Konsumausgaben	-0,6	0,7	1,2	1,4	0,0	0,0	0,0
Konsumausgaben des Staates	0,2	0,4	0,4	0,7	0,1	0,1	0,0
Bruttoanlageinvestitionen	-2,9	2,1	2,7	3,7	0,1	0,5	-0,1
Ausfuhren <sup>5)</sup>	1,1	3,6	4,7	5,1	0,1	-0,1	-0,2
Einfuhren <sup>5)</sup>	0,0	3,5	4,7	5,2	0,1	0,0	0,0
Beschäftigung	-0,8	0,2	0,5	0,7	0,0	0,0	0,1
Arbeitslosenquote (in % der Erwerbspersonen)	12,1	11,9	11,7	11,4	0,0	-0,1	-0,1
HVPI	1,4	1,0 [0,7 – 1,3] <sup>4)</sup>	1,3 [0,6 – 2,0] <sup>4)</sup>	1,5 [0,7 – 2,3] <sup>4)</sup>	0,0	-0,1	0,0
HVPI ohne Energie	1,4	1,2	1,5	1,7	0,0	-0,1	0,0
HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie	1,1	1,1	1,4	1,7	0,0	-0,2	0,0
HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel und Änderungen indirekter Steuern <sup>6)</sup>	1,0	1,0	1,4	1,7	0,0	-0,1	0,0
Lohnstückkosten	1,2	0,8	1,0	1,2	-0,2	-0,2	0,0
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,7	1,7	2,0	2,3	-0,1	-0,1	-0,1
Arbeitsproduktivität	0,4	0,9	1,0	1,1	0,1	0,1	-0,1
Öffentlicher Finanzierungssaldo (in % des BIP)	-3,2	-2,7	-2,5	-2,1	0,0	-0,1	-0,1
Struktureller Haushaltssaldo (in % des BIP) <sup>7)</sup>	-2,5	-2,2	-2,2	-2,0	0,0	0,0	-0,1
Öffentliche Schuldenquote (in % des BIP)	92,9	93,5	93,2	92,2	-0,3	-0,1	0,2
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	2,2	2,4	2,6	2,7	0,2	0,2	0,0

1) Mit Ausnahme der HVPI-Daten für 2013 beziehen sich die Angaben auf das Eurogebiet einschließlich Lettland. Die durchschnittlichen prozentualen Veränderungen des HVPI im Jahr 2014 gegenüber dem Vorjahr beruhen auf einer Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets für 2013, in der Lettland bereits enthalten ist.

2) Die Korrekturen wurden auf Basis nicht gerundeter Zahlen berechnet.

3) Arbeitstäglich bereinigte Daten.

4) Die bei der Darstellung der projizierten Werte verwendeten Bandbreiten basieren auf den Differenzen zwischen den tatsächlichen Ergebnissen und früheren, über mehrere Jahre hinweg erstellten Projektionen. Die Bandbreiten entsprechen dem Durchschnitt des absoluten Werts dieser Differenzen, multipliziert mit zwei. Die zur Berechnung der Bandbreiten verwendete Methode, die auch eine Korrektur für außergewöhnliche Ereignisse beinhaltet, wird in der EZB-Publikation „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“ vom Dezember 2009 dargelegt, die auf der Website der EZB abrufbar ist.

5) Einschließlich des Handels der Euro-Länder untereinander.

6) Der Teilindex basiert auf Schätzungen tatsächlicher Auswirkungen indirekter Steuern. Es könnten sich hier Unterschiede zu Eurostat-Daten ergeben, da diese auf der Annahme beruhen, dass steuerliche Effekte vollständig und unmittelbar auf den HVPI durchwirken.

7) Berechnet als öffentlicher Finanzierungssaldo, bereinigt um vorübergehende Effekte des Konjunkturzyklus und befristete staatliche Maßnahmen. Die Berechnung folgt dem Ansatz des ESZB für konjunkturbereinigte Haushaltssalden (siehe C. Bouthevillain et al., Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach, Working Paper Series der EZB, Nr. 77, September 2001) und der Definition des ESZB von befristeten Maßnahmen (siehe J. Kremer et al., A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances, Working Paper Series der EZB, Nr. 579, Januar 2007). Die Projektion des strukturellen Saldos leitet sich nicht von einer aggregierten Messgröße der Produktionslücke ab. Gemäß der Methodik des ESZB werden die Konjunkturkomponenten für verschiedene Einnahmen und Ausgaben separat berechnet. Eine detaillierte Darstellung – auch im Vergleich zur Methodik der Kommission – findet sich in Kasten 13 des Monatsberichts vom März 2012.

Beschleunigung der konjunkturellen Entwicklung und die verzögerte Reaktion der Beschäftigung widerspiegelt.

Der private Konsum dürfte im Jahresverlauf 2014 und darüber hinaus etwas an Schwung gewinnen, da das Wachstum des real verfügbaren Einkommens zulegt. Maßgeblich hierfür sind ein höheres Arbeitseinkommen, eine allmähliche Verbesserung der Arbeitsmarktlage, das geringere Tempo der Haushaltskonsolidierung und die niedrige Preisentwicklung, wobei diese Entwicklung nur teilweise durch einen leichten Anstieg der Sparquote abgeschwächt wird. Bei den Konsumausgaben des Staates wird über den Projektionszeitraum hinweg eine moderate Zunahme erwartet.

Die Wachstumsdynamik der Einfuhren aus Ländern außerhalb des Euroraums wird den Projektionen zufolge über den Betrachtungszeitraum hinweg moderat anziehen, wofür zum Teil die Auswirkungen der zurückliegenden Aufwertung des Euro verantwortlich sind. Die Dynamik dürfte jedoch durch das gedämpfte Wachstum der Gesamtnachfrage begrenzt bleiben. Der Außenhandel dürfte einen positiven, aber moderaten Beitrag zum Wachstum des realen BIP über den Projektionszeitraum hinweg leisten. Der Leistungsbilanzüberschuss sollte zunehmen und 2016 bei 2,7 % des BIP liegen.

Gegenüber den im Monatsbericht vom Dezember 2013 veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurde das projizierte Wachstum des realen BIP für 2014 geringfügig nach oben korrigiert.

### AUSSICHTEN FÜR PREISE UND KOSTEN

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge lag die am HVPI gemessene Teuerungsrate im Februar 2014 wie schon im Schlussquartal 2013 bei 0,8 %. Die derzeit verhaltene Inflationsrate ist Ausdruck einer Kombination aus sinkenden Energiepreisen und moderat steigenden Nahrungsmittelpreisen sowie eines verhaltenen Trends bei den Preisen für Dienstleistungen und Industrierzeugnisse ohne Energie (siehe Kapitel 3 und Kasten 5 im vorliegenden Monatsbericht).

Mittelfristig dürfte die am HVPI gemessene Inflationsrate zunächst auf einem niedrigen Niveau bleiben und dann ab Ende 2014 im Zuge der allmählichen Konjunkturerholung ansteigen. Die jährliche Teuerungsrate wird den Projektionen zufolge 2014 bei 1,0 %, 2015 bei 1,3 % und 2016 bei 1,5 % liegen. Zum Jahresende 2016 wird eine Rate von 1,7 % erwartet.

Maßgeblich für die gemäßigten Inflationsaussichten dürften hauptsächlich die rückläufige Entwicklung der Preise für Ölminkontrakte und die bestehende Unterauslastung der Wirtschaft sein. Die graduelle Zunahme der Nachfrage und der anhaltende Rückgang von Überschusskapazitäten im Kontext fest verankerter Inflationserwartungen dürften in großen Teilen des Eurogebiets zu einem leichten Anstieg der Gewinnmargen und höheren Lohnstückkosten führen. Zudem dürfte die allmählich nachlassende Notwendigkeit einer Kosten- und Preisanpassung in finanziell angeschlagenen Ländern ebenfalls zu einem Anstieg der Teuerung nach dem HVPI über den Projektionszeitraum hinweg beitragen.

Genauer gesagt wird bei den Energiepreisen über den Betrachtungszeitraum hinweg ein leichter Rückgang erwartet, worin die angenommene Entwicklung der Ölpreise zum Ausdruck kommt. Dies erzeugt einen Abwärtsdruck auf die am HVPI gemessene Inflation. Der Beitrag der Energiepreise zur jährlichen HVPI-Gesamtinflation dürfte über den Projektionszeitraum hinweg – im Vergleich zum durchschnittlichen Beitrag in Höhe von 0,5 Prozentpunkten seit 1999 – fast vernachlässigbar sein.

Der Preisauftrieb bei Nahrungsmitteln dürfte sich in den ersten drei Quartalen 2014 weiterhin verringern, was auf den vorangegangenen Rückgang der in Euro gerechneten Nahrungsmittelrohstoffpreise und auf abwärtsgerichtete Basiseffekte zurückzuführen ist. Über den verbleibenden Betrachtungszeitraum hinweg wird er den Projektionen zufolge im Einklang mit dem für diesen Zeitraum angenommenen Anstieg der Nahrungsmittelrohstoffpreise wieder anziehen. Der Beitrag der Nahrungsmittelpreise zum Anstieg der HVPI-Gesamtteuerungsrate wird den Projektionen zufolge über den Betrachtungszeitraum hinweg bei durchschnittlich 0,3 Prozentpunkten und somit geringfügig unter dem durchschnittlichen Beitrag seit 1999 (0,5 Prozentpunkte) liegen.

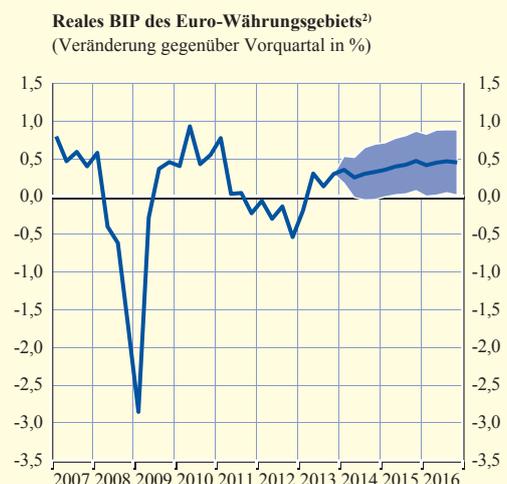
Die Teuerung nach dem HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel dürfte sich im Lauf des Jahres 2014 allmählich beschleunigen und eine durchschnittliche Jahresänderungsrate von 1,1 % erreichen, bevor sie 2015 auf 1,4 % und 2016 auf 1,7 % ansteigt. Grund für diese Entwicklung dürfte die erwartete allmähliche Konjunkturerholung sein. Der durchschnittliche Beitrag dieser Komponente zur HVPI-Gesamtteuerungsrate wird den Projektionen zufolge über den Betrachtungszeitraum hinweg bei rund 1,0 Prozentpunkten und somit ebenfalls geringfügig unter dem seit 1999 im Durchschnitt verzeichneten Beitrag (1,1 Prozentpunkte) liegen.

Anhebungen indirekter Steuern als Bestandteil von Haushaltskonsolidierungsplänen werden 2014 mit rund 0,2 Prozentpunkten wohl erheblich zur HVPI-Inflation beitragen. Der Beitrag ist ähnlich hoch wie jener im Jahr 2013. In den Projektionen sind Beiträge dieser Art in den Jahren 2015 und 2016 vernachlässigbar gering, da noch keine detaillierten Angaben zu den in diesen Jahren vorgesehenen haushaltspolitischen Maßnahmen vorliegen. Die am HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel und Änderungen indirekter Steuern gemessene Teuerung wird daher den Projektionen zufolge etwas stärker ansteigen als die Inflation, die auf dem Steuern umfassenden Index beruht.

Der außenwirtschaftliche Preisdruck ließ im Jahresverlauf 2013 nach, bedingt durch die träge weltweite Nachfrage, den Anstieg des effektiven Euro-Wechselkurses und den Rückgang des Ölpreises und sonstiger Rohstoffpreise. Diese Faktoren führten zu einem Rückgang des Importdeflators im Jahresverlauf. Mittelfristig dürfte der Importdeflator im Jahresverlauf 2014 und im verbleibenden Projektionszeitraum jedoch ansteigen – und zwar vor dem Hintergrund der projizierten Zunahme der globalen Nachfrage über den Betrachtungszeitraum hinweg, des erwarteten Anstiegs der Preise für Rohstoffe (ohne Energie) und der abklingenden Effekte der zurückliegenden Aufwertung des Euro. Den Projektionen zufolge wird der Importdeflator eine jährliche Änderungsrate von rund 1,1 % im Jahr 2016 erreichen und somit in der Nähe seiner langfristigen durchschnittlichen Wachstumsrate liegen.

## Gesamtwirtschaftliche Projektionen <sup>1)</sup>

(Quartalswerte)



1) Die dargestellten, den zentralen Projektionspfad umgebenden Bandbreiten basieren auf den Differenzen zwischen den tatsächlichen Ergebnissen und früheren, über mehrere Jahre hinweg erstellten Projektionen. Die Bandbreiten entsprechen dem Durchschnitt des absoluten Werts dieser Differenzen, multipliziert mit zwei. Die zur Berechnung der Bandbreiten verwendete Methode, die auch eine Korrektur für außergewöhnliche Ereignisse beinhaltet, wird in der EZB-Publikation „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“ vom Dezember 2009 dargelegt, die auf der Website der EZB abrufbar ist.  
2) Arbeitstäglich bereinigte Daten.

Was den inländischen Preisdruck anbelangt, so wird die jährliche Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer den Projektionen zufolge im Jahr 2014 weitgehend unverändert bleiben und dann 2015 und 2016 an Schwung gewinnen. Grund hierfür ist die anhaltend schwache, aber sich langsam verbessernde Arbeitsmarktlage. Das Wachstum der Lohnstückkosten dürfte 2014 vor dem Hintergrund der verzögerten Reaktion der Beschäftigung auf eine Konjunkturerholung und der weitgehend unveränderten Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Jahresverlauf zurückgehen; es spiegelt somit die konjunkturbedingte Zunahme des Produktivitätswachstums wider. Da die Erholung 2015 und 2016 an Fahrt gewinnt und sich die Lage an den Arbeitsmärkten allmählich verbessert, dürfte die im Vergleich zur Wachstumsrate der Arbeitsproduktivität etwas stärker anziehende Zuwachsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer zu einem leichten Anstieg des Lohnstückkostenwachstums führen.

Das Wachstum des Indikators der Gewinnmarge (gemessen anhand der Differenz zwischen dem BIP-Deflator zu Faktorkosten- und Lohnstückkostenwachstum) wird 2014 voraussichtlich anziehen und über den Projektionszeitraum hinweg weiter leicht steigen, was von der erwarteten Aufhellung der Konjunktur gestützt werden dürfte.

Gegenüber den im Monatsbericht vom Dezember 2013 veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurde die Projektion für die am HVPI gemessene Gesamtinflation für 2014 um 0,1 Prozentpunkte nach unten korrigiert, während sie für 2015 unverändert bleibt.

#### HAUSHALTAUSSICHTEN

Auf Grundlage der in Kasten 1 dargelegten Annahmen wird die Schuldenquote der öffentlichen Haushalte im Euroraum den Projektionen zufolge von 3,2 % im Jahr 2013 auf 2,7 % im Jahr 2014 sinken und sich dann weiter auf 2,1 % im Jahr 2016 verringern. Das projizierte niedrigere Defizit im Jahr 2014 spiegelt Konsolidierungsanstrengungen in einer Reihe von Ländern des Eurogebiets und die Verringerung von Staatshilfen für den Finanzsektor wider. In den Jahren 2015 und 2016 dürfte der projizierte allmähliche Rückgang des Haushaltsdefizits hauptsächlich durch einen positiven Beitrag der zyklischen Komponente – vor dem Hintergrund des Rückgangs von Überschusskapazitäten – und, in geringerem Maße, durch eine stetige Verbesserung der strukturellen Komponente bedingt sein, da deren Tempo im Vergleich zu vorangegangenen Jahren geringer sein dürfte. Der strukturelle Finanzierungssaldo, d. h. der konjunkturbereinigte Saldo ohne Anrechnung einmaliger und sonstiger befristeter Maßnahmen, dürfte sich somit im laufenden Jahr merklich und im verbleibenden Projektionszeitraum weniger stark verbessern. Die öffentliche Schuldenquote im Euroraum würde den Projektionen zufolge 2014 einen Höchstwert von 93,5 % erreichen und dann bis 2016 auf 92,2 % sinken.

#### Kasten 2

##### SENSITIVITÄTSANALYSE

Projektionen stützen sich maßgeblich auf technische Annahmen hinsichtlich der Entwicklung bestimmter Schlüsselgrößen. Da Letztere zum Teil einen großen Einfluss auf die Projektionen für das Eurogebiet haben können, lassen sich aus der Sensitivität der Projektionen in Bezug auf divergierende Entwicklungen der zugrunde liegenden Annahmen Aussagen über die Risiken, mit denen die Projektionen behaftet sind, gewinnen. Der vorliegende Kasten enthält Überlegungen zu

den Unwägbarkeiten dreier zugrunde liegender Annahmen und zur Sensitivität der Projektionen in Bezug auf diese Annahmen.<sup>1</sup>

### 1) Divergierende Entwicklung des Ölpreises

Die den gegenwärtigen von Experten der EZB erstellten Projektionen zugrunde liegenden Annahmen zu den Ölpreisen stützen sich auf die Markterwartungen, gemessen an den Preisen für Öfterminkontrakte in den zwei Wochen vor Redaktionsschluss. Diese implizieren derzeit über den Projektionszeitraum hinweg anhaltend nachgebende Ölpreise. Dieses Profil birgt jedoch einige Unsicherheiten sowohl in Bezug auf die Nachfrage- als auch hinsichtlich der Angebotsentwicklung.

Auf der Nachfrageseite könnte sich die Wachstumsabschwächung in aufstrebenden Volkswirtschaften negativ auf die globalen Rohstoffpreise auswirken. Andererseits könnte es zu höheren Ölpreisen kommen, wenn – weltweit und vor allem in den Vereinigten Staaten – eine stärkere Erholung einsetzt. Was die Angebotsseite anbelangt, so werden gleichzeitig die Folgen des Anstiegs der Schieferölförderung während des Projektionszeitraums aus zwei Gründen als begrenzt eingeschätzt: Erstens scheinen die Schieferöleffekte bereits weitgehend eingepreist zu sein, und zweitens dürften selbst beträchtliche Änderungen des Produktionsumfangs in den USA nur geringe Auswirkungen auf die Weltmarktpreise haben, da Saudi-Arabien seine Ölproduktion im Gegenzug möglicherweise drosseln wird. Zugleich könnte mit unerwarteten geopolitischen Ereignissen ein Aufwärtsdruck von der Angebotsseite auf die Ölpreise einhergehen.

Insgesamt erscheint im Kontext einer globalen Erholung ein höherer Ölpreis plausibel als im Basisszenario angenommen. Daher wird in der Sensitivitätsanalyse eine Aufwärtskorrektur für die Preisentwicklung bei Öfterminkontrakten auf der Grundlage der Auslastung der Produktionskapazitäten in den USA in Betracht gezogen.<sup>2</sup> Für die divergierende Entwicklung werden Ölpreise angenommen, die 2 %, 8 % bzw. 14 % über den jeweiligen Terminkontraktpreisen in den Jahren 2014, 2015 und 2016 liegen. Gemäß den von EZB-Experten entwickelten makroökonomischen Modellen würde der höhere Ölpreis dazu führen, dass die am HVPI gemessene Teuerungsrate in den Jahren 2015 und 2016 0,2 Prozentpunkte über der Basisprojektion liegt. Gleichzeitig würden höhere Ölpreise auch das Wachstum des realen BIP dämpfen, das 2016 um 0,1 Prozentpunkte niedriger ausfallen würde.

### 2) Niedrigerer Wechselkurs des Euro

Der nominale effektive Wechselkurs des Euro gegenüber den Währungen der 20 wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets ist in den vergangenen Monaten gestiegen und liegt derzeit 3 % über seinem seit 1999 erzielten langfristigen historischen Durchschnitt. Marktteilnehmern zufolge beruht dieser Anstieg größtenteils auf dem anhaltenden Rückzug der weltweiten Anleger aus Schwellenländern (wobei Teile des abgezogenen Kapitals in den Euroraum fließen), auf Kurskorrekturen der Währungen großer rohstoffexportierender Länder sowie auf der anhaltenden Schwäche des japanischen Yen.

1 Bei allen Simulationen wurde unterstellt, dass sich weder die Haushaltspolitik noch andere Faktoren ändern, die die technischen Annahmen und das internationale Umfeld des Euroraums betreffen.

2 Eine ausführliche Beschreibung des Modells, das zur Herleitung dieser Aufwärtskorrektur genutzt wurde, findet sich in: P. Pagano und M. Pisani, Risk-adjusted forecasts of oil prices, *The B.E. Journal of Macroeconomics*, Bd. 9, 1. Ausgabe, Art. 24, 2009.

In der Basisprojektion wird davon ausgegangen, dass die bilateralen Wechselkurse über den Projektionszeitraum hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau bleiben, das im Zweiwochenzeitraum bis zum Redaktionsschluss am 12. Februar 2014 vorherrschte. Zur Illustration wird vor diesem Hintergrund eine stilisierte divergierende Wechselkursentwicklung unterstellt, wobei angenommen wird, dass der Euro ab dem zweiten Quartal 2014 in nominaler effektiver Rechnung um 3 % abwertet. Diese Abwertung dürfte während des Projektionszeitraums eine jährliche Steigerung des realen BIP-Wachstums und der HVPI-Inflation von 0,1 bis 0,2 Prozentpunkten zur Folge haben.

### 3) Zusätzliche Haushaltskonsolidierung

Wie in Kasten 1 dargelegt, umfassen die finanzpolitischen Annahmen alle Maßnahmen, die bereits von den nationalen Parlamenten gebilligt oder von den Regierungen hinreichend detailliert ausformuliert wurden und im Rahmen des Gesetzgebungsprozesses aller Wahrscheinlichkeit nach verabschiedet werden. In der Basisprojektion werden für die meisten Länder Maßnahmen unterstellt, die den Konsolidierungsvorgaben der präventiven und der korrektiven Komponente des Stabilitäts- und Wachstumspakts nicht vollständig genügen. Das Bekenntnis zur Erfüllung dieser Vorgaben spiegelt sich zwar weitgehend in den Haushaltszielen wider, die die Regierungen in ihren Haushaltsgesetzen bzw. -planungen für 2014, in Dokumenten zu EU/IWF-Programmen und zu einem gewissen Grad in den (im April 2014 zu aktualisierenden) Stabilitätsprogrammen 2013 dargelegt haben; allerdings werden die Schritte, mit denen diese Ziele erreicht werden sollen, oft gar nicht genannt oder nicht hinreichend spezifiziert. Aus diesem Grund bleiben sie in der Basisprojektion unberücksichtigt, was insbesondere für den Zeitraum 2015–2016 gilt, der in der aktuellen Budgetplanung der meisten Länder noch nicht enthalten ist. Es ist daher nicht nur erforderlich, sondern auch wahrscheinlich, dass die meisten Regierungen bis 2016 zusätzliche Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung verabschieden werden, die im Basisszenario nicht enthalten sind.

#### Annahmen für die haushaltspolitische Sensitivitätsanalyse

Ausgangspunkt der haushaltspolitischen Sensitivitätsanalyse ist die Differenz zwischen den Haushaltszielen der Regierungen und den Budgetprojektionen im Basisszenario. Zur Abschätzung der wahrscheinlichen zusätzlichen Konsolidierungsmaßnahmen werden länderspezifische Bedingungen und Informationen zu Umfang und Zusammensetzung herangezogen. Die länderspezifischen Informationen sollen dabei insbesondere die Unsicherheiten, mit denen Haushaltsziele behaftet sind, sowie die Wahrscheinlichkeit zusätzlicher Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung und die damit verbundenen makroökonomischen Rückkopplungseffekte erfassen.

Auf Grundlage dieses Ansatzes wird die zusätzliche Konsolidierung im Euroraum für das Jahr 2014 mit rund 0,1 % des BIP beziffert. Weitere zusätzliche Maßnahmen gelten hingegen als wahrscheinlich für das Jahr 2015 (etwa 0,6 % des BIP) und etwas weniger für 2016 (circa 0,3 % des BIP), wodurch sich bis Ende 2016 eine kumulierte zusätzliche Konsolidierung in Höhe von 1,0 % des BIP ergibt. Im Hinblick auf die Zusammensetzung der haushaltspolitischen Maßnahmen wird im Rahmen der Sensitivitätsanalyse versucht, länder- und zeitraumspezifische Profile der wahrscheinlichsten zusätzlichen Konsolidierungsschritte einzuarbeiten. Die gegenwärtige Sensitivitätsanalyse ergibt, dass sich die Haushaltskonsolidierung im Euroraum in aggregierter Betrachtung stärker auf der Ausgabenseite des Haushalts vollziehen wird; es wird jedoch auch von Erhöhungen der indirekten und direkten Steuern und Sozialversicherungsbeiträge ausgegangen.

## Gesamtwirtschaftliche Folgen zusätzlicher Haushaltskonsolidierung

Die Simulationsergebnisse in Bezug auf die Auswirkungen, die sich aus der haushaltspolitischen Sensitivitätsanalyse für das reale BIP-Wachstum und die HVPI-Inflation im Eurogebiet auf Basis des neuen Euroraum-Modells der EZB<sup>3</sup> ergeben, sind in der folgenden Tabelle zusammengefasst.

Die makroökonomischen Folgen einer zusätzlichen Haushaltskonsolidierung sind im Jahr 2014 begrenzt, machen 2015 schätzungsweise -0,4 Prozentpunkte aus und sind 2016 erneut begrenzt. Die Auswirkungen auf die HVPI-Inflation werden auf etwa 0,1 Prozentpunkte geschätzt.

Die jetzige Analyse deutet also im Hinblick auf das Wachstum des realen BIP auf einige Abwärtsrisiken für die Basisprojektion hin, vor allem im Jahr 2015, da noch nicht alle beabsichtigten Konsolidierungsmaßnahmen im Basisszenario berücksichtigt sind. Gleichzeitig bestehen Aufwärtsrisiken hinsichtlich der projizierten Teuerungsraten, da die zusätzliche Konsolidierung zum Teil über Erhöhungen indirekter Steuern erfolgen dürfte.

Es ist zu betonen, dass die vorliegende haushaltspolitische Sensitivitätsanalyse sich nur auf die potenziellen kurzfristigen Effekte wahrscheinlicher zusätzlicher Konsolidierungsmaßnahmen konzentriert. Während selbst gut konzipierte Konsolidierungsschritte auf kurze Sicht oft negative Auswirkungen auf das Wachstum des realen BIP haben, gibt es zugleich positive konjunkturelle Langzeiteffekte, die im Zeitraum der gegenwärtigen Analyse nicht erkennbar sind.<sup>4</sup> Abschließend ist festzuhalten, dass die Ergebnisse dieser Analyse die Notwendigkeit zusätzlicher Konsolidierungsbemühungen im Projektionszeitraum keinesfalls infrage stellen. Letztere sind definitiv notwendig, um die öffentlichen Finanzen im Euroraum wieder auf eine solide Basis zu stellen. Ohne weitere Konsolidierungsmaßnahmen besteht das Risiko, dass die Renditen von Staatsanleihen negativ beeinflusst werden. Außerdem könnten Versäumnisse in diesem Bereich zu Vertrauensverlusten führen, die wiederum die wirtschaftliche Erholung behindern würden.

3 Eine Beschreibung des neuen Euroraum-Modells findet sich in: K. Christoffel, G. Coenen und A. Warne, The New Area-Wide Model of the euro area: A micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis, Working Paper Series der EZB, Nr. 944, Oktober 2008.

4 Eine genauere Analyse der gesamtwirtschaftlichen Effekte haushaltspolitischer Konsolidierung findet sich in: EZB, Die Bedeutung fiskalischer Multiplikatoren in der aktuellen Konsolidierungsdebatte, Kasten 6, Monatsbericht Dezember 2012.

## Geschätzte gesamtwirtschaftliche Folgen zusätzlicher Konsolidierungsmaßnahmen auf BIP-Wachstum und HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet

(in % des BIP)	2014	2015	2016
Haushaltsziele der Regierungen <sup>1)</sup>	-2,4	-1,6	-0,8
Haushaltspolitische Basisprojektionen	-2,7	-2,5	-2,1
Zusätzliche Haushaltskonsolidierung (kumuliert) <sup>2)</sup>	0,1	0,7	1,0
Effekt zusätzlicher Haushaltskonsolidierung (in Prozentpunkten) <sup>3)</sup>			
Reales BIP-Wachstum	-0,1	-0,4	-0,1
HVPI-Inflation	0,0	0,1	0,1

1) Nominale Ziele gemäß aktuellem EU/IWF-Programm der jeweiligen Länder; jüngste Empfehlungen zum Defizitverfahren für Länder, gegen die ein Verfahren bei einem übermäßigen Defizit eröffnet wurde; Haushaltsgesetze und Haushaltsplanungen 2014 sowie aktualisierte Stabilitätsprogramme 2013 für Länder, die sich nicht in einem Defizitverfahren befinden.

2) Sensitivitätsanalyse auf Grundlage von Bewertungen der Experten des Eurosystems.

3) Abweichungen vom Basisszenario in Prozentpunkten für das Wachstum des realen BIP und die HVPI-Inflation (in beiden Fällen auf Jahresbasis). Die gesamtwirtschaftlichen Folgen werden anhand des neuen Euroraum-Modells simuliert.

## Kasten 3

## PROGNOSEN ANDERER INSTITUTIONEN

Sowohl von internationalen als auch von privatwirtschaftlichen Organisationen liegt eine Reihe von Prognosen für das Euro-Währungsgebiet vor. Diese sind jedoch untereinander bzw. mit den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen nicht vollständig vergleichbar, da sie zu verschiedenen Zeitpunkten fertiggestellt wurden. Darüber hinaus verwenden sie unterschiedliche (teilweise nicht spezifizierte) Methoden zur Ableitung von Annahmen zu fiskalischen, finanziellen und außenwirtschaftlichen Variablen (einschließlich der Preise für Öl und sonstige Rohstoffe). Schließlich verwenden die verschiedenen Prognosen auch unterschiedliche Methoden der Kalenderbereinigung (siehe Tabelle).

Die in den derzeit verfügbaren Prognosen anderer Institutionen enthaltenen Annahmen zum Wachstum des realen BIP im Euroraum in den Jahren 2014 und 2015 entsprechen in etwa den von EZB-Experten projizierten Werten. Die Projektionen für das Wachstum des realen BIP im Jahr 2016 liegen im Bereich der Projektionen der EZB-Experten. Was die Preissteigerungsrate angeht, so deuten die Prognosen der meisten anderen Institutionen für 2014 und 2015 auf eine durchschnittliche jährliche HVPI-Inflation hin, die nahe an der von EZB-Experten angegebenen Spanne liegt. 2016 dürfte die HVPI-Inflation den sonstigen verfügbaren Projektionen zufolge im Durchschnitt zwischen 1,5 % und 1,8 % und somit innerhalb der Bandbreite der von EZB-Experten erstellten Projektionen liegen.

## Vergleich der Prognosen zum Wachstum des realen BIP und zur HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	BIP-Wachstum			HVPI-Inflation		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
Projektionen von Experten der EZB	März 2014	1,2	1,5	1,8	1,0	1,3	1,5
		[0,8 – 1,6]	[0,4 – 2,6]	[0,7-2,9]	[0,7-1,3]	[0,6 – 2,0]	[0,7 – 2,3]
Europäische Kommission	Februar 2014	1,2	1,8	-	1,0	1,3	-
OECD	November 2013	1,0	1,6	-	1,2	1,2	-
Euro Zone Barometer	Februar 2014	1,1	1,5	1,5	1,0	1,3	1,8
Consensus Economics Forecasts	Februar 2014	1,0	1,4	1,5	1,0	1,4	1,8
Survey of Professional Forecasters	Februar 2014	1,0	1,5	1,7	1,1	1,4	1,7
IWF	Januar 2014	1,0	1,4	1,5	1,5	1,4	1,5

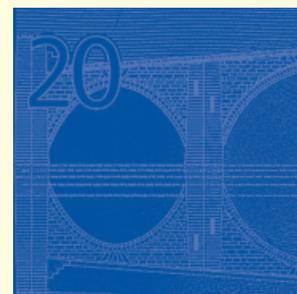
Quellen: Winterprognose 2014 der Europäischen Kommission; World Economic Outlook des IWF, Aktualisierung vom Januar 2014 für das BIP; World Economic Outlook des IWF vom Oktober 2013; Wirtschaftsausblick der OECD vom November 2013; Prognosen von Consensus Economics; MJEconomics; Survey of Professional Forecasters der EZB..

Anmerkung: Sowohl die von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen als auch die OECD-Prognosen verwenden arbeitstäglich bereinigte Jahresänderungsraten, während die Europäische Kommission und der IWF Zwölfmonatsraten heranziehen, die nicht um die Zahl der Arbeitstage pro Jahr bereinigt sind. Andere Prognosen enthalten keine Angaben dazu, ob arbeitstäglich bereinigte oder nicht arbeitstäglich bereinigte Daten ausgewiesen werden.



# STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS





# INHALT<sup>1</sup>

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S5

### I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S6

1.2 Leitzinsen der EZB

S7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S9

### 2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S11

2.3 Monetäre Statistik

S12

2.4 Kredite der MFIs: Aufschlüsselung

S15

2.5 Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung

S17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung

S20

2.7 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S21

2.8 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S22

2.9 Von Investmentfonds gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten

S23

2.10 Aggregierte Bilanz der finanziellen Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften (FMKGs) im Euro-Währungsgebiet

S24

2.11 Aggregierte Bilanz der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet

S25

### 3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

S26

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

S30

3.3 Private Haushalte

S32

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

S33

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S34

### 4 FINANZMÄRKTE

4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

S35

4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten

S36

4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien

S38

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S40

4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet

S42

4.6 Geldmarktsätze

S44

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

S45

4.8 Börsenindizes

S46

### 5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S47

5.2 Produktion und Nachfrage

S50

5.3 Arbeitsmärkte

S54

<sup>1</sup> Weitere Informationen können unter [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu) angefordert werden. Längere Zeiträume und detailliertere Angaben finden sich im Statistical Data Warehouse in der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB (<http://sdw.ecb.europa.eu>).

<b>6</b>	<b>ÖFFENTLICHE FINANZEN</b>	
6.1	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo	<b>S56</b>
6.2	Verschuldung	<b>S57</b>
6.3	Veränderung der Verschuldung	<b>S58</b>
6.4	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis	<b>S59</b>
6.5	Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung	<b>S60</b>
<b>7</b>	<b>AUSSENWIRTSCHAFT</b>	
7.1	Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht	<b>S61</b>
7.2	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	<b>S62</b>
7.3	Kapitalbilanz	<b>S64</b>
7.4	Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz	<b>S70</b>
7.5	Warenhandel	<b>S71</b>
<b>8</b>	<b>WECHSELKURSE</b>	
8.1	Effektive Wechselkurse	<b>S73</b>
8.2	Bilaterale Wechselkurse	<b>S74</b>
<b>9</b>	<b>ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	
9.1	Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in anderen EU-Mitgliedstaaten	<b>S75</b>
9.2	Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und in Japan	<b>S76</b>
	<b>ABBILDUNGSVERZEICHNIS</b>	<b>S77</b>
	<b>TECHNISCHER HINWEIS</b>	<b>S79</b>
	<b>ERLÄUTERUNGEN</b>	<b>S87</b>

#### **ERWEITERUNG DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS ZUM 1. JANUAR 2014 – DER BEITRITT LETTLANDS**

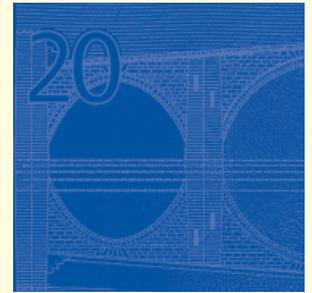
Im Januar 2014 trat Lettland dem Euro-Währungsgebiet bei, womit sich die Zahl der Euro-Länder auf 18 erhöhte.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen, die Werte für das Jahr 2014 umfassen, über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 18 Euro-Länder (Euro-Währungsgebiet einschließlich Lettlands). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken, dem HVPI und den Währungsreserven (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) beziehen sich die statistischen Zeitreihen auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung.

Detaillierte Angaben zu der aktuellen und den vorherigen Zusammensetzungen des Euro-Währungsgebiets sind dem Abschnitt „Erläuterungen“ zu entnehmen.

#### **In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen**

„-“	Daten werden nicht erhoben/ Nachweis nicht sinnvoll
„·“	Daten noch nicht verfügbar
„...“	Zahlenwert Null oder vernachlässigbar
(p)	vorläufige Zahl



# ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

## Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze<sup>1)</sup>

	M1 <sup>2)</sup>	M2 <sup>2)</sup>	M3 <sup>2),3)</sup>	Zentrierter gleitender Dreimonats- durchschnitt von M3 <sup>2),3)</sup>	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) <sup>2)</sup>	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro <sup>2)</sup>	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR; in % p. a.; Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a.; Stand am Ende des Berichts- zeitraums) <sup>4)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	4,0	3,1	2,9	-	-0,2	1,2	0,58	1,72
2013	7,0	4,0	2,4	-	-1,5	1,4	0,22	2,24
2013 Q1	6,7	4,3	3,2	-	-0,8	1,5	0,21	1,76
Q2	8,1	4,6	2,8	-	-1,1	0,1	0,21	2,14
Q3	6,9	4,0	2,2	-	-1,9	1,9	0,22	2,05
Q4	6,4	3,1	1,5	-	-2,2	2,1	0,24	2,24
2013 Sept.	6,6	3,8	2,0	1,9	-2,1	2,7	0,22	2,05
Okt.	6,5	3,2	1,4	1,6	-2,1	2,4	0,23	1,95
Nov.	6,5	3,0	1,5	1,3	-2,3	2,6	0,22	1,99
Dez.	5,7	2,5	1,0	1,2	-2,3	-0,3	0,27	2,24
2014 Jan.	6,2	2,4	1,2	.	-2,2	.	0,29	1,89
Febr.	.	.	.	.	.	.	0,29	1,88

### 2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte<sup>5)</sup>

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVIPI) <sup>1)</sup>	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	BIP in konstanten Preisen (saisonbereinigt)	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige (saisonbereinigt)	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen; saisonbereinigt)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	2,5	2,8	1,9	-0,7	-2,5	78,6	-0,6	11,4
2013	1,4	-0,2	.	-0,4	-0,8	78,3	.	12,1
2013 Q2	1,4	-0,1	1,1	-0,6	-1,0	77,9	-1,0	12,1
Q3	1,3	-0,6	1,0	-0,3	-1,1	78,4	-0,8	12,1
Q4	0,8	-1,1	.	0,5	1,3	79,2	.	12,0
2013 Sept.	1,1	-0,9	-	-	0,2	-	-	12,1
Okt.	0,7	-1,3	-	-	0,5	78,4	-	12,0
Nov.	0,9	-1,2	-	-	2,8	-	-	12,0
Dez.	0,8	-0,8	-	-	0,5	-	-	12,0
2014 Jan.	0,8	-1,4	-	-	.	80,0	-	12,0
Febr.	0,8	.	-	-	.	.	-	.

### 3. Außenwirtschaftsstatistik

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)			Währungs- reserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Netto- Auslandsver- mögensstatus (in % des BIP)	Bruttoauslands- verschuldung (in % des BIP)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-20 <sup>9)</sup> (Index: 1999 Q1 = 100)		USD/EUR- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen und Wert- papieranlagen zusammen- genommen				Nominal	Real (VPI)	
2012	131,2	94,9	68,8	689,4	-13,3	127,5	97,9	95,6	1,2848
2013	234,8	173,4	25,5	542,4	.	.	101,7	99,0	1,3281
2013 Q1	26,4	30,7	-7,5	687,8	-12,4	129,1	100,7	98,3	1,3206
Q2	61,6	51,3	11,5	564,3	-13,8	128,3	100,8	98,3	1,3062
Q3	53,4	39,5	-23,9	586,8	-13,4	125,4	101,9	99,2	1,3242
Q4	93,4	52,0	45,3	542,4	.	.	103,1	100,1	1,3610
2013 Sept.	15,2	13,5	-16,2	586,8	-	-	102,0	99,1	1,3348
Okt.	28,9	19,2	0,4	579,6	-	-	102,8	99,7	1,3635
Nov.	28,9	18,9	47,6	561,5	-	-	102,6	99,5	1,3493
Dez.	35,6	13,9	-2,7	542,4	-	-	103,9	101,0	1,3704
2014 Jan.	.	.	.	571,0	-	-	103,4	100,3	1,3610
Febr.	.	.	.	.	-	-	103,6	100,5	1,3659

Quellen: EZB, Europäische Kommission (Eurostat und Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen) und Thomson Reuters.

Anmerkung: Nähere Informationen zu den ausgewiesenen Daten finden sich in den entsprechenden Tabellen dieses Abschnitts.

1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

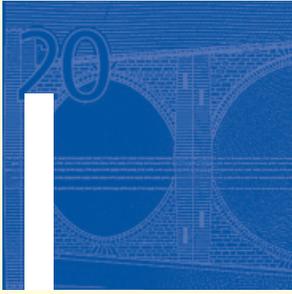
2) Bei Monatsangaben beziehen sich die prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr auf das Monatsende, bei Quartals- und Jahresangaben auf die jährliche Veränderung der Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

3) Die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Bestände an Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind aus der Geldmenge M3 und ihren Komponenten herausgerechnet.

4) Auf der Grundlage der Zinsstrukturkurven von Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 4.7.

5) Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Angaben auf die 18 Euro-Länder.

6) Eine Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



# MONETÄRE STATISTIK

## I.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems (in Mio €)

### 1. Aktiva

	31. Januar 2014	7. Februar 2014	14. Februar 2014	21. Februar 2014	28. Februar 2014
<b>Gold und Goldforderungen</b>	303 157	303 157	303 158	303 158	303 158
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	244 245	244 197	244 467	244 140	243 828
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	23 744	22 803	23 146	22 952	24 130
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	20 159	19 160	19 132	18 789	19 005
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	691 934	671 271	666 608	665 226	664 508
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	115 635	95 146	93 282	92 868	94 036
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	576 044	575 576	573 189	572 169	569 694
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	255	548	135	187	776
Forderungen aus Margenausgleich	1	1	2	2	2
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	72 873	70 472	74 729	76 991	74 105
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	587 407	586 245	587 199	585 842	586 379
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	231 315	230 603	229 931	229 354	229 302
Sonstige Wertpapiere	356 092	355 641	357 269	356 488	357 077
<b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	28 287	28 237	28 237	28 237	28 237
<b>Sonstige Aktiva</b>	245 255	244 795	243 423	239 513	237 729
<b>Aktiva insgesamt</b>	<b>2 217 061</b>	<b>2 190 338</b>	<b>2 190 099</b>	<b>2 184 848</b>	<b>2 181 079</b>

### 2. Passiva

	31. Januar 2014	7. Februar 2014	14. Februar 2014	21. Februar 2014	28. Februar 2014
<b>Banknotenumlauf</b>	932 458	932 643	931 240	929 060	933 847
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	423 124	423 168	429 579	403 779	392 487
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	215 690	200 444	223 735	196 262	187 393
Einlagefazilität	56 064	47 221	29 891	32 014	29 371
Termineinlagen	151 206	175 500	175 500	175 500	175 500
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	164	3	453	3	223
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	3 134	4 107	5 243	5 111	5 179
<b>Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen</b>	0	0	0	0	0
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	116 066	94 110	86 446	116 808	126 112
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	106 130	101 874	99 368	94 021	93 494
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	2 924	990	1 357	1 000	2 782
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	5 085	6 405	7 183	6 446	4 939
<b>Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>	52 717	52 717	52 717	52 717	52 717
<b>Sonstige Passiva</b>	221 974	220 856	223 510	220 896	214 249
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	262 876	262 876	262 876	262 876	262 876
<b>Kapital und Rücklagen</b>	90 573	90 591	90 580	92 134	92 395
<b>Passiva insgesamt</b>	<b>2 217 061</b>	<b>2 190 338</b>	<b>2 190 099</b>	<b>2 184 848</b>	<b>2 181 079</b>

Quelle: EZB.

## 1.2 Leitzinsen der EZB

(Zinssätze in % p. a.; Veränderung in Prozentpunkten)

	Mit Wirkung vom: <sup>1)</sup>	Einlagefazilität		Hauptrefinanzierungsgeschäfte			Spitzenrefinanzierungsfazilität	
		Höhe	Veränderung	Mengentender	Zinstender	Veränderung	Höhe	Veränderung
				Festzinssatz	Mindestbietungssatz			
		1	2	Höhe	Höhe	3	4	6
1999	1. Jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
	4. <sup>2)</sup>	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
	22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
	9. April	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
	5. Nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000	4. Febr.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
	17. März	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
	28. April	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
	9. Juni	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
	28. <sup>3)</sup>	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
	1. Sept.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
	6. Okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001	11. Mai	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
	31. Aug.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
	18. Sept.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
	9. Nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002	6. Dez.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003	7. März	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
	6. Juni	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005	6. Dez.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006	8. März	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
	15. Juni	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
	9. Aug.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
	11. Okt.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
	13. Dez.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007	14. März	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
	13. Juni	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008	9. Juli	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
	8. Okt.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
	9. <sup>4)</sup>	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
	15. <sup>5)</sup>	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
	12. Nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
	10. Dez.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009	21. Jan.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
	11. März	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
	8. April	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
	13. Mai	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50
2011	13. April	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25
	13. Juli	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25
	9. Nov.	0,50	-0,25	1,25	-	-0,25	2,00	-0,25
	14. Dez.	0,25	-0,25	1,00	-	-0,25	1,75	-0,25
2012	11. Juli	0,00	-0,25	0,75	-	-0,25	1,50	-0,25
2013	8. Mai	0,00	...	0,50	-	-0,25	1,00	-0,50
	13. Nov.	0,00	...	0,25	-	-0,25	0,75	-0,25

Quelle: EZB.

- Im Zeitraum vom 1. Januar 1999 bis zum 9. März 2004 bezieht sich das Datum auf die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität. Änderungen des Zinssatzes für Hauptrefinanzierungsgeschäfte sind ab dem ersten auf das angegebene Datum folgenden Geschäft wirksam. Die Änderung vom 18. September 2001 wurde am selben Tag wirksam. Seit dem 10. März 2004 bezieht sich das Datum, soweit nicht anders angegeben, sowohl auf die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität als auch auf die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (Änderungen sind ab dem ersten Hauptrefinanzierungsgeschäft, das auf den Beschluss des EZB-Rats folgt, wirksam).
- Am 22. Dezember 1998 kündigte die EZB an, dass vom 4. bis zum 21. Januar 1999 ausnahmsweise ein enger Korridor von 50 Basispunkten zwischen den Zinssätzen für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität angewandt werde. Damit sollte den Marktteilnehmern der Übergang zu dem neuen System erleichtert werden.
- Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können.
- Mit Wirkung vom 9. Oktober 2008 verringerte die EZB den Korridor für die ständigen Fazilitäten von 200 Basispunkten auf 100 Basispunkte um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Mit Wirkung vom 21. Januar 2009 wurde dieser Korridor wieder auf 200 Basispunkte erweitert.
- Am 8. Oktober 2008 gab die EZB bekannt, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte beginnend mit dem am 15. Oktober 2008 abzuwickelnden Geschäft als Mengentender mit Vollzuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt würden. Durch diese Änderung wurde der vorherige (am selben Tag gefasste) Beschluss, den Mindestbietungssatz für die als Zinstender durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäfte um 50 Basispunkte zu senken, außer Kraft gesetzt.

### 1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)<sup>1), 2)</sup>

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

#### 1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte<sup>3)</sup>

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengtender			Zinstender			Laufzeit (Tage)
				Festzinssatz	Mindestbietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz <sup>4)</sup>	Gewichteter Durchschnittssatz			
	1	2	3	4	5	6	7	8		
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>										
2013 27. Nov.	97 210	78	97 210	0,25	-	-	-	-	7	
4. Dez.	94 625	78	94 625	0,25	-	-	-	-	7	
11.	98 495	80	98 495	0,25	-	-	-	-	7	
18.	118 911	102	118 911	0,25	-	-	-	-	5	
23.	133 585	117	133 585	0,25	-	-	-	-	7	
30.	168 662	181	168 662	0,25	-	-	-	-	9	
2014 8. Jan.	112 458	92	112 458	0,25	-	-	-	-	7	
15.	94 737	87	94 737	0,25	-	-	-	-	7	
22.	116 281	212	116 281	0,25	-	-	-	-	7	
29.	115 635	168	115 635	0,25	-	-	-	-	7	
5. Febr.	95 146	116	95 146	0,25	-	-	-	-	7	
12.	93 282	111	93 282	0,25	-	-	-	-	7	
19.	92 868	107	92 868	0,25	-	-	-	-	7	
26.	94 036	112	94 036	0,25	-	-	-	-	7	
5. März	87 047	96	87 047	0,25	-	-	-	-	7	
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte<sup>5)</sup></b>										
2013 11. Sept.	3 430	23	3 430	0,50	-	-	-	-	28	
26.	8 607	51	8 607	0,39	-	-	-	-	84	
9. Okt.	3 447	21	3 447	0,50	-	-	-	-	35	
31.	1 930	43	1 930	0,29	-	-	-	-	91	
13. Nov.	3 194	21	3 194	0,25	-	-	-	-	28	
28.	5 926	47	5 926	0,25	-	-	-	-	91	
11. Dez.	10 143	31	10 143	0,25	-	-	-	-	35	
19. <sup>6)</sup>	20 914	76	20 914	.	-	-	-	-	98	
2014 15. Jan.	7 092	28	7 092	0,25	-	-	-	-	28	
30. <sup>6)</sup>	4 955	69	4 955	.	-	-	-	-	92	
12. Febr.	6 480	30	6 480	0,25	-	-	-	-	28	
27. <sup>6)</sup>	6 297	63	6 297	.	-	-	-	-	91	

#### 2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengtender		Zinstender			Laufzeit (Tage)
					Festzinssatz	Mindestbietungssatz	Höchstbietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz <sup>4)</sup>	Gewichteter Durchschnittssatz	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2013 27. Nov.	Hereinnahme von Termineinlagen	157 764	108	157 764	-	-	0,25	0,25	0,16	7
4. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	190 189	130	184 000	-	-	0,25	0,25	0,14	7
11.	Hereinnahme von Termineinlagen	186 728	126	184 000	-	-	0,25	0,25	0,19	7
18.	Hereinnahme von Termineinlagen	152 251	109	152 251	-	-	0,25	0,25	0,23	5
23.	Hereinnahme von Termineinlagen	139 920	103	139 920	-	-	0,25	0,25	0,24	7
30.	Hereinnahme von Termineinlagen	104 842	89	104 842	-	-	0,25	0,25	0,24	9
2014 8. Jan.	Hereinnahme von Termineinlagen	185 795	132	179 000	-	-	0,25	0,25	0,17	7
15.	Hereinnahme von Termineinlagen	180 027	137	179 000	-	-	0,25	0,25	0,21	7
22.	Hereinnahme von Termineinlagen	152 067	126	152 067	-	-	0,25	0,25	0,23	7
29.	Hereinnahme von Termineinlagen	151 206	130	151 206	-	-	0,25	0,25	0,24	7
5. Febr.	Hereinnahme von Termineinlagen	211 022	158	175 500	-	-	0,25	0,25	0,23	7
12.	Hereinnahme von Termineinlagen	195 924	157	175 500	-	-	0,25	0,25	0,23	7
19.	Hereinnahme von Termineinlagen	216 070	164	175 500	-	-	0,25	0,24	0,23	7
26.	Hereinnahme von Termineinlagen	195 520	159	175 500	-	-	0,25	0,24	0,23	7
5. März	Hereinnahme von Termineinlagen	219 131	165	175 500	-	-	0,25	0,23	0,22	7

Quelle: EZB.

- 1) Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugewiesenen, jedoch nicht abgewickelten Geschäften möglich.
- 2) Mit Wirkung vom April 2002 werden Ausgleichstender (d. h. Operationen mit einer Laufzeit von einer Woche, die parallel zu einem Hauptrefinanzierungsgeschäft als Standardtender durchgeführt werden) als Hauptrefinanzierungsgeschäfte klassifiziert.
- 3) Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können. Am 8. Oktober 2008 gab die EZB bekannt, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte beginnend mit dem am 15. Oktober 2008 abzuwickelnden Geschäft als Mengentender mit Vollzuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt würden. Am 4. März 2010 beschloss die EZB, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit beginnend mit dem am 28. April 2010 zuzuteilenden und am 29. April 2010 abzuwickelnden Geschäft wieder als Zinstender durchzuführen.
- 4) Bei liquiditätszuführenden (-abschöpfenden) Geschäften bezieht sich der marginale Zuteilungssatz auf den niedrigsten (höchsten) Zinssatz, zu dem Gebote angenommen wurden.
- 5) Bei den am 22. Dezember 2011 und am 1. März 2012 abgewickelten Geschäften haben die Geschäftspartner nach einem Jahr die Option, einen beliebigen Anteil der im Rahmen dieser Geschäfte zugewiesenen Liquidität an einem frei wählbaren Tag, an dem auch die Abwicklung eines Hauptrefinanzierungsgeschäfts ansteht, zurückzuzahlen.
- 6) Bei diesem längerfristigen Refinanzierungsgeschäft erfolgt die volle Zuteilung aller Gebote zu dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte während der Laufzeit des Geschäfts. Die Zinssätze dieser längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte werden auf zwei Dezimalstellen gerundet. Die genaue Berechnungsmethode findet sich im „Technischen Hinweis“.

**1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik**

(in Mrd €; soweit nicht anders angegeben, Durchschnittswerte der Berichtszeiträume errechnet aus Tageswerten; Verzinsung in % p. a.)

**1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute**

Reservebasis per (Stand am Ende des Berichts- zeitraums):	Insgesamt 1	Verbindlichkeiten mit einem positiven <sup>1)</sup> Reservesatz			Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Täglich fällige Einlagen und Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren 2	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren 3	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren 4	Repogeschäfte 5	Schuldverschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren 6	
2010	18 948,1	9 962,6	644,3	2 683,3	1 335,4	4 322,5	
2011	18 970,0	9 790,9	687,7	2 781,2	1 303,5	4 406,8	
2012	18 564,7	9 971,7	637,5	2 583,9	1 163,1	4 208,4	
2013	17 848,6	9 811,7	518,8	2 448,5	1 152,6	3 917,1	
2013 Aug.	18 252,7	9 835,6	587,7	2 494,7	1 353,8	3 981,0	
2013 Sept.	18 133,7	9 806,2	572,8	2 483,8	1 301,4	3 969,5	
2013 Okt. <sup>2)</sup>	18 148,7	9 823,0	562,9	2 481,1	1 323,0	3 958,8	
2013 Nov. <sup>2)</sup>	18 160,4	9 856,1	552,0	2 479,2	1 305,5	3 967,6	
2013 Dez. <sup>2)</sup>	17 848,6	9 811,7	518,8	2 448,5	1 152,6	3 917,1	

**2. Mindestreserve-Erfüllung**

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode	Reserve-Soll 1	Guthaben der Kredit- institute auf Girokonten 2	Überschussreserven 3	Unterschreitungen des Reserve-Solls 4	Verzinsung der Mindestreserven 5
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012	106,4	509,9	403,5	0,0	0,75
2013	103,3	220,2	116,9	0,0	0,25
2013 8. Okt.	103,8	268,4	164,7	0,0	0,50
2013 12. Nov.	103,8	244,9	141,1	0,0	0,50
2013 10. Dez.	103,3	220,2	116,9	0,0	0,25
2014 14. Jan. <sup>3)</sup>	103,4	248,1	144,8	0,0	0,25
2014 11. Febr.	103,6	216,0	112,4	0,0	0,25
2014 11. März	102,8	.	.	.	.

**3. Liquidität**

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kredit- institute auf Giro- konten 11	Basis- geld 12
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems											
	Nettoaktiva des Euro- systems in Gold und Devisen 1	Haupt- refinanzie- rungs- geschäfte 2	Länger- fristige Refinanzie- rungs- geschäfte 3	Spitzen- refinanzie- rungs- fazilität 4	Sonstige liquiditäts- zuführende Faktoren <sup>4)</sup> 5	Einlage- fazilität 6	Sonstige liquiditäts- abschöpf- fende Faktoren <sup>5)</sup> 7	Banknoten- umlauf 8	Einlagen von Zentral- staaten beim Eurosystem 9	Sonstige Faktoren (netto) 10		
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1 073,1
2011	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1 335,3
2012	708,0	74,0	1 044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1 631,0
2013	550,8	91,6	625,3	0,1	241,5	48,3	177,4	925,9	80,2	57,2	220,2	1 194,4
2013 10. Sept.	531,8	97,5	692,3	0,4	251,1	79,2	191,7	920,4	72,6	34,7	274,5	1 274,2
2013 8. Okt.	538,2	96,2	674,6	0,2	248,2	58,9	189,8	918,3	80,1	41,9	268,4	1 245,6
2013 12. Nov.	550,9	90,8	652,4	0,1	244,6	52,1	187,2	920,4	70,9	63,4	244,9	1 217,4
2013 10. Dez.	550,8	91,6	625,3	0,1	241,5	48,3	177,4	925,9	80,2	57,2	220,2	1 194,4
2014 14. Jan.	532,7	129,3	592,1	0,3	236,8	60,1	149,3	947,9	61,2	24,7	248,1	1 256,0
2014 11. Febr.	510,3	105,4	576,4	0,3	232,5	42,1	164,4	931,8	83,4	-12,9	216,0	1 190,0

Quelle: EZB.

- Seit der am 18. Januar 2012 beginnenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode gilt ein Satz von 1 %. Für alle vorherigen Erfüllungsperioden gilt ein Satz von 2 %.
- Einschließlich der Reservebasis der Kreditinstitute in Lettland. Übergangsweise können Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet beschließen, von ihrer eigenen Reservebasis Verbindlichkeiten gegenüber in Lettland ansässigen Kreditinstituten abzuziehen. Für die Reservebasis ab Ende Januar 2014 gelten die normalen Regelungen (siehe Beschluss EZB/2013/41 der EZB vom 22. Oktober 2013 zu Übergangsbestimmungen für die Auferlegung einer Mindestreservspflicht durch die EZB nach der Einführung des Euro in Lettland).
- Aufgrund der Einführung des Euro in Lettland am 1. Januar 2014 entspricht das Reserve-Soll dem Durchschnitt des – mit der Anzahl der Kalendertage gewichteten – Reserve-Solls der damaligen 17 Euro-Länder im Zeitraum vom 11. bis zum 31. Dezember 2013 und des Reserve-Solls der jetzigen 18 Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vom 1. bis zum 14. Januar 2014.
- Einschließlich der im Rahmen des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen des Eurosystems und des Programms für die Wertpapiermärkte des Eurosystems bereitgestellten Liquidität.
- Einschließlich der durch Devisenswapgeschäfte des Eurosystems abgeschöpften Liquidität. Weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html).



# MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

## 2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup> (in Mrd €, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile <sup>2)</sup>	Aktien und sonstige Dividenden-werte von sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungs-gebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sach-anlagen	Sonstige Aktiv-positionen
		Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs	Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosystem</b>														
2012	5 287,6	3 351,2	16,9	1,0	3 333,3	723,1	568,4	10,5	144,2	-	23,4	799,9	8,3	381,8
2013	4 072,7	2 282,5	15,0	1,2	2 266,3	715,3	567,6	24,9	122,8	-	25,0	632,5	8,5	408,9
2013 Q3	4 303,2	2 455,0	15,1	1,2	2 438,7	727,9	576,7	26,5	124,7	-	24,6	690,7	8,3	396,8
Q4	4 072,7	2 282,5	15,0	1,2	2 266,3	715,3	567,6	24,9	122,8	-	25,0	632,5	8,5	408,9
2013 Okt.	4 228,5	2 399,5	15,1	1,2	2 383,3	724,6	575,7	25,7	123,3	-	25,2	671,7	8,4	399,0
Nov.	4 147,9	2 338,7	15,1	1,2	2 322,4	723,2	573,8	25,8	123,5	-	25,0	649,9	8,4	402,7
Dez.	4 072,7	2 282,5	15,0	1,2	2 266,3	715,3	567,6	24,9	122,8	-	25,0	632,5	8,5	408,9
2014 Jan. <sup>(p)</sup>	4 022,9	2 197,1	15,0	1,2	2 181,0	718,1	568,6	26,6	122,9	-	25,6	663,1	8,3	410,7
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>														
2012	32 694,6	17 988,2	1 153,4	11 039,5	5 795,4	4 901,6	1 627,0	1 423,3	1 851,3	66,8	1 227,8	4 045,7	214,6	4 249,9
2013	30 443,8	16 982,7	1 082,3	10 650,0	5 250,5	4 672,2	1 694,3	1 335,2	1 642,7	58,1	1 232,8	3 856,1	210,8	3 431,1
2013 Q3	31 385,0	17 299,4	1 090,4	10 778,3	5 430,6	4 842,4	1 744,7	1 393,9	1 703,8	58,9	1 232,8	3 896,9	210,4	3 844,3
Q4	30 443,8	16 982,7	1 082,3	10 650,0	5 250,5	4 672,2	1 694,3	1 335,2	1 642,7	58,1	1 232,8	3 856,1	210,8	3 431,1
2013 Okt.	31 354,6	17 187,3	1 103,0	10 729,2	5 355,2	4 826,5	1 765,1	1 374,4	1 687,0	55,8	1 234,3	3 953,7	209,0	3 888,1
Nov.	31 335,8	17 173,1	1 084,4	10 722,9	5 365,8	4 815,4	1 762,0	1 371,8	1 681,7	56,8	1 239,1	3 966,7	209,7	3 875,0
Dez.	30 443,8	16 982,7	1 082,3	10 650,0	5 250,5	4 672,2	1 694,3	1 335,2	1 642,7	58,1	1 232,8	3 856,1	210,8	3 431,1
2014 Jan. <sup>(p)</sup>	30 900,0	17 067,1	1 103,7	10 656,0	5 307,4	4 759,6	1 751,3	1 341,5	1 666,8	60,4	1 240,3	4 020,0	209,3	3 543,3

### 2. Passiva

	Insgesamt	Barggeld-umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile <sup>3)</sup>	Begebene Schuld-verschrei-bungen <sup>4)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sonstige Passiv-positionen
			Zusammen	Zentral-staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosystem</b>											
2012	5 287,6	938,2	3 062,2	81,4	64,5	2 916,4	-	0,0	536,1	298,7	452,4
2013	4 072,7	982,4	2 004,3	62,3	40,1	1 901,9	-	0,0	409,3	202,2	474,6
2013 Q3	4 303,2	944,6	2 225,0	82,0	49,2	2 093,8	-	0,0	444,8	225,4	463,5
Q4	4 072,7	982,4	2 004,3	62,3	40,1	1 901,9	-	0,0	409,3	202,2	474,6
2013 Okt.	4 228,5	950,4	2 153,1	79,7	69,2	2 004,2	-	0,0	444,4	213,5	467,1
Nov.	4 147,9	953,5	2 093,0	88,2	58,9	1 945,9	-	0,0	426,9	203,6	470,9
Dez.	4 072,7	982,4	2 004,3	62,3	40,1	1 901,9	-	0,0	409,3	202,2	474,6
2014 Jan. <sup>(p)</sup>	4 022,9	958,6	1 953,4	87,5	41,2	1 824,7	-	0,0	436,2	194,0	480,8
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>											
2012	32 694,6	-	17 195,5	169,7	10 866,8	6 159,1	534,7	4 848,9	2 343,9	3 494,3	4 277,3
2013	30 443,8	-	16 647,5	152,2	10 934,2	5 561,0	462,8	4 352,7	2 398,3	3 106,3	3 476,2
2013 Q3	31 385,0	-	16 850,9	190,9	10 928,6	5 731,5	476,8	4 471,5	2 391,2	3 275,0	3 919,6
Q4	30 443,8	-	16 647,5	152,2	10 934,2	5 561,0	462,8	4 352,7	2 398,3	3 106,3	3 476,2
2013 Okt.	31 354,6	-	16 765,5	165,5	10 907,3	5 692,6	474,9	4 448,5	2 398,4	3 298,0	3 969,4
Nov.	31 335,8	-	16 803,0	175,4	10 940,0	5 687,6	474,8	4 436,6	2 399,1	3 270,4	3 952,0
Dez.	30 443,8	-	16 647,5	152,2	10 934,2	5 561,0	462,8	4 352,7	2 398,3	3 106,3	3 476,2
2014 Jan. <sup>(p)</sup>	30 900,0	-	16 710,7	148,6	10 924,2	5 637,9	489,2	4 373,7	2 424,5	3 277,1	3 624,8

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Bestände. Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebene Bestände sind in den Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.
- Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.
- Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltene Bestände mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in den Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.

**2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>**

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

**I. Aktiva**

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- positionen <sup>2)</sup>
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2012	26 245,6	12 210,7	1 170,3	11 040,4	3 629,2	2 195,4	1 433,8	767,0	4 845,6	222,9	4 570,3
2013	24 649,4	11 748,4	1 097,3	10 651,1	3 622,0	2 261,9	1 360,1	792,4	4 488,6	219,2	3 778,8
2013 Q3	25 416,3	11 885,0	1 105,5	10 779,5	3 741,9	2 321,4	1 420,4	792,7	4 587,5	218,7	4 190,5
Q4	24 649,4	11 748,4	1 097,3	10 651,1	3 622,0	2 261,9	1 360,1	792,4	4 488,6	219,2	3 778,8
2013 Okt.	25 460,1	11 848,5	1 118,1	10 730,4	3 740,9	2 340,7	1 400,1	793,3	4 625,4	217,4	4 234,7
Nov.	25 414,5	11 823,5	1 099,5	10 724,1	3 733,4	2 335,8	1 397,6	795,2	4 616,6	218,1	4 227,6
Dez.	24 649,4	11 748,4	1 097,3	10 651,1	3 622,0	2 261,9	1 360,1	792,4	4 488,6	219,2	3 778,8
2014 Jan. <sup>(p)</sup>	25 063,6	11 775,9	1 118,7	10 657,2	3 688,0	2 319,9	1 368,1	795,4	4 683,1	217,5	3 903,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2012	87,1	-38,0	-4,7	-33,4	113,1	183,6	-70,5	38,6	-151,1	-14,1	138,6
2013	-1 615,6	-274,6	-73,8	-200,9	-27,8	46,0	-73,8	14,1	-79,4	-1,9	-1 246,0
2013 Q3	-429,2	-95,9	-12,5	-83,4	-70,6	-58,6	-12,0	-8,3	-75,4	1,1	-180,0
Q4	-669,8	-98,0	-8,1	-89,8	-136,9	-75,1	-61,8	-5,1	-14,0	0,7	-416,5
2013 Okt.	64,5	-22,3	12,4	-34,7	-15,1	5,8	-20,9	-5,6	65,4	-1,2	43,2
Nov.	-30,3	-18,2	-18,6	0,4	-10,9	-7,8	-3,0	1,3	5,5	0,7	-8,8
Dez.	-703,9	-57,4	-1,9	-55,5	-111,0	-73,1	-37,9	-0,8	-85,0	1,2	-451,0
2014 Jan. <sup>(p)</sup>	305,5	6,8	20,3	-13,6	45,5	44,4	1,2	7,0	129,9	-1,8	118,1

**2. Passiva**

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile <sup>3)</sup>	Begebene Schuld- verschrei- bungen <sup>4)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen <sup>2)</sup>	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten gegenüber den Inter-MFI- Forderungen
<b>Bestände</b>										
2012	26 245,6	876,8	251,0	10 931,2	467,9	2 853,4	2 395,9	3 793,0	4 729,7	-53,3
2013	24 649,4	921,2	214,5	10 974,4	404,7	2 587,1	2 342,1	3 308,4	3 950,8	-53,8
2013 Q3	25 416,3	894,0	272,9	10 977,7	417,9	2 643,0	2 371,3	3 500,4	4 383,2	-44,1
Q4	24 649,4	921,2	214,5	10 974,4	404,7	2 587,1	2 342,1	3 308,4	3 950,8	-53,8
2013 Okt.	25 460,1	898,0	245,2	10 976,6	419,1	2 638,2	2 376,7	3 511,5	4 436,4	-41,6
Nov.	25 414,5	903,4	263,6	10 998,9	417,9	2 631,4	2 357,1	3 474,0	4 422,9	-54,7
Dez.	24 649,4	921,2	214,5	10 974,4	404,7	2 587,1	2 342,1	3 308,4	3 950,8	-53,8
2014 Jan. <sup>(p)</sup>	25 063,6	908,2	236,1	10 965,4	428,8	2 584,1	2 390,1	3 471,1	4 105,5	-25,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2012	87,1	19,5	-5,1	184,6	-18,2	-124,8	155,4	-251,9	151,2	-23,7
2013	-1 615,6	44,4	-37,3	160,5	-46,6	-198,7	80,2	-441,6	-1 191,8	15,4
2013 Q3	-429,2	8,1	-70,6	-60,8	-18,1	-40,6	5,7	-131,5	-150,7	29,4
Q4	-669,8	27,2	-59,2	22,5	-12,7	-25,6	0,6	-179,2	-430,7	-12,6
2013 Okt.	64,5	3,9	-28,0	13,9	1,3	2,8	-7,0	31,4	47,8	-1,7
Nov.	-30,3	5,4	18,4	28,1	-1,1	-6,3	-1,8	-46,0	-11,2	-15,7
Dez.	-703,9	17,8	-49,6	-19,5	-12,9	-22,1	9,4	-164,6	-467,3	4,8
2014 Jan. <sup>(p)</sup>	305,5	-13,6	20,4	-29,5	24,0	-13,2	19,9	120,1	147,9	29,6

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Eine im Dezember 2010 in einem Mitgliedstaat geänderte Verbuchung von Derivaten hat zu einem Anstieg dieser Positionen geführt.
- Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.
- Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltene Bestände mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in den Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.

## 2.3 Monetäre Statistik<sup>1)</sup>

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### I. Geldmengenaggregate<sup>2)</sup> und Gegenposten

	M3				Zentrierter Drei- monats- durch- schnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet <sup>3)</sup>			Nettofor- derungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets <sup>4)</sup>	
	M2		M3-M2	Buchkredite				Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Buchkredite <sup>5)</sup>				
	M1	M2-M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Bestände</b>												
2012	5 107,6	3 882,3	8 990,0	790,1	9 780,1	-	7 568,4	3 406,0	13 056,3	10 855,1	-	1 035,8
2013	5 390,4	3 812,1	9 202,5	624,9	9 827,4	-	7 305,6	3 402,1	12 694,9	10 541,3	-	1 162,7
2013 Q3	5 344,7	3 852,4	9 197,1	664,6	9 861,6	-	7 365,8	3 437,4	12 864,2	10 628,0	-	1 079,8
Q4	5 390,4	3 812,1	9 202,5	624,9	9 827,4	-	7 305,6	3 402,1	12 694,9	10 541,3	-	1 162,7
2013 Okt.	5 397,6	3 820,6	9 218,1	662,8	9 880,9	-	7 394,3	3 464,5	12 827,1	10 606,4	-	1 115,5
Nov.	5 424,4	3 816,3	9 240,7	658,1	9 898,8	-	7 359,9	3 429,2	12 765,1	10 575,2	-	1 140,3
Dez.	5 390,4	3 812,1	9 202,5	624,9	9 827,4	-	7 305,6	3 402,1	12 694,9	10 541,3	-	1 162,7
2014 Jan. <sup>6)</sup>	5 454,8	3 793,1	9 247,9	650,2	9 898,1	-	7 349,6	3 450,0	12 721,9	10 561,1	-	1 203,9
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2012	307,9	78,1	386,0	-55,4	330,6	-	-116,9	184,9	-102,5	-70,8	-16,9	99,5
2013	291,0	-67,1	223,9	-124,1	99,8	-	-87,9	-25,4	-307,4	-248,4	-220,3	361,5
2013 Q3	87,2	-20,4	66,8	-28,5	38,2	-	-36,5	-21,2	-70,0	-69,5	-62,5	62,3
Q4	49,1	-39,6	9,5	-20,4	-10,9	-	-15,0	-50,8	-153,1	-64,2	-58,4	155,1
2013 Okt.	54,7	-30,7	24,0	-1,7	22,3	-	24,3	13,5	-36,2	-13,7	-13,9	43,0
Nov.	26,3	-5,4	20,8	-3,4	17,5	-	-16,4	-38,3	-60,6	-28,7	-25,9	47,6
Dez.	-31,9	-3,5	-35,3	-15,4	-50,7	-	-22,8	-25,9	-56,4	-21,8	-18,6	64,4
2014 Jan. <sup>6)</sup>	52,7	-22,9	29,8	25,1	54,9	-	0,3	33,0	4,5	0,2	-5,7	19,3
<b>Wachstumsraten</b>												
2012	6,4	2,1	4,5	-6,5	3,5	3,6	-1,5	5,9	-0,8	-0,6	-0,2	99,5
2013	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,4	-2,3	-2,0	361,5
2013 Q3	6,6	0,1	3,8	-17,6	2,0	1,9	-1,3	0,7	-1,2	-2,1	-1,5	315,1
Q4	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,4	-2,3	-2,0	361,5
2013 Okt.	6,5	-1,2	3,2	-17,9	1,4	1,6	-0,8	0,8	-1,4	-2,1	-1,7	329,6
Nov.	6,5	-1,5	3,0	-16,3	1,5	1,3	-0,9	-0,6	-1,6	-2,3	-1,8	316,0
Dez.	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,4	-2,3	-2,0	361,5
2014 Jan. <sup>6)</sup>	6,2	-2,6	2,4	-12,8	1,2	.	-1,1	0,2	-2,2	-2,2	-2,0	339,8

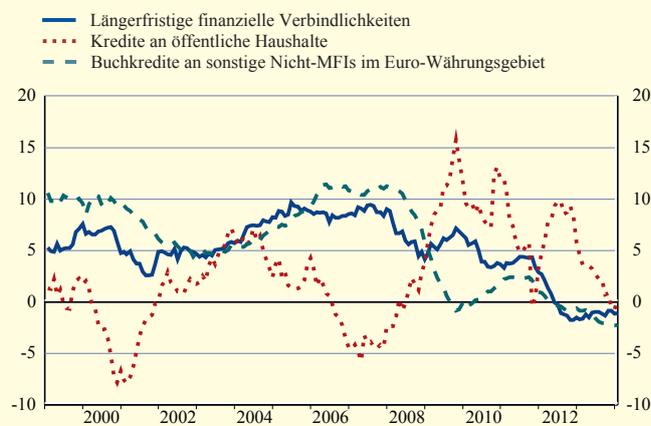
### A1 Geldmengenaggregate<sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



### A2 Gegenposten<sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Die Geldmengenaggregate umfassen die monetären Verbindlichkeiten der MFIs und der Zentralstaaten (Post, Schatzämter usw.) gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs (ohne Zentralstaaten). Zur Definition von M1, M2 und M3 siehe Glossar.
- Für den Zeitraum ab Juni 2010 ohne Reverse-Repo-Geschäfte mit zentralen Kontrahenten; Transaktionen und Wachstumsraten sind um diesen Effekt bereinigt.
- Die unter „Wachstumsraten“ ausgewiesenen Werte stellen die Summe der transaktionsbedingten Veränderungen während des im angegebenen Zeitraum endenden Zwölfmonatszeitraums dar.
- Bereinigt um Buchkredite, die im Rahmen von Verkäufen bzw. Verbriefungen aus der MFI-Bilanzstatistik ausgegliedert wurden.

## 2.3 Monetäre Statistik<sup>1)</sup>

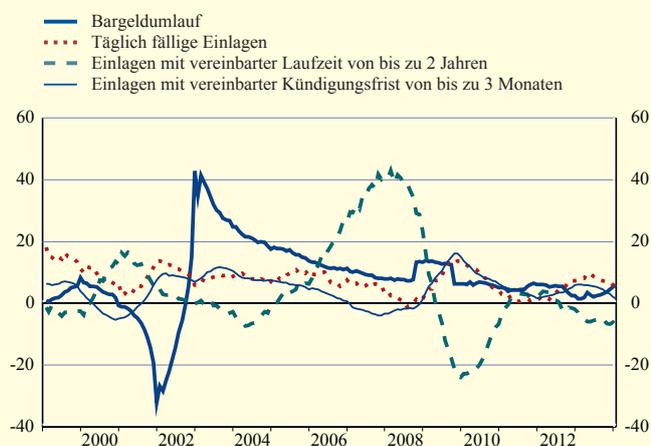
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte <sup>2)</sup>	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2012	863,9	4 243,7	1 801,8	2 080,6	123,7	483,3	183,2	2 685,0	106,1	2 395,2	2 382,1
2013	909,5	4 480,9	1 690,5	2 121,6	118,8	417,9	88,2	2 511,1	91,7	2 372,8	2 330,1
2013 Q3	893,7	4 451,0	1 719,5	2 132,9	110,1	421,7	132,7	2 506,5	93,6	2 393,3	2 372,4
2013 Q4	909,5	4 480,9	1 690,5	2 121,6	118,8	417,9	88,2	2 511,1	91,7	2 372,8	2 330,1
2013 Okt.	898,1	4 499,5	1 691,7	2 128,8	117,6	423,2	122,0	2 517,5	92,7	2 401,5	2 382,6
2013 Nov.	902,9	4 521,5	1 683,7	2 132,6	118,8	417,5	121,8	2 515,6	92,1	2 395,0	2 357,1
2013 Dez.	909,5	4 480,9	1 690,5	2 121,6	118,8	417,9	88,2	2 511,1	91,7	2 372,8	2 330,1
2014 Jan. <sup>(p)</sup>	913,7	4 541,1	1 673,9	2 119,2	124,7	433,8	91,7	2 499,4	90,9	2 374,5	2 384,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2012	20,2	287,7	-36,5	114,6	-17,0	-20,0	-18,4	-105,8	-10,2	-156,1	155,1
2013	45,6	245,4	-110,3	43,2	-11,9	-48,7	-63,5	-136,8	-14,3	-18,4	81,6
2013 Q3	12,9	74,3	-32,1	11,7	-15,1	-16,8	3,4	-44,8	-3,0	-6,5	17,8
2013 Q4	15,8	33,3	-29,0	-10,6	9,6	-3,4	-26,6	17,6	-1,8	-18,0	-12,7
2013 Okt.	4,3	50,3	-26,7	-4,0	7,6	1,5	-10,7	18,6	-0,9	8,8	-2,2
2013 Nov.	4,9	21,4	-9,8	4,4	1,9	-5,7	0,4	-2,0	-0,6	-6,0	-7,8
2013 Dez.	6,6	-38,5	7,5	-11,0	0,1	0,8	-16,3	1,0	-0,4	-20,8	-2,7
2014 Jan. <sup>(p)</sup>	3,5	49,2	-20,0	-2,9	5,7	15,8	3,6	-22,0	-0,8	-3,6	26,7
<b>Wachstumsraten</b>											
2012	2,4	7,3	-2,0	5,8	-11,8	-3,9	-9,6	-3,8	-8,8	-6,1	6,9
2013	5,3	5,8	-6,1	2,1	-9,5	-10,4	-37,5	-5,1	-13,5	-0,8	3,5
2013 Q3	3,1	7,3	-4,9	4,5	-18,1	-11,9	-30,9	-6,4	-14,9	-1,5	5,4
2013 Q4	5,3	5,8	-6,1	2,1	-9,5	-10,4	-37,5	-5,1	-13,5	-0,8	3,5
2013 Okt.	3,7	7,1	-6,6	3,5	-10,3	-12,5	-36,0	-5,4	-14,8	-0,9	5,1
2013 Nov.	4,5	6,9	-6,8	3,1	-9,4	-12,6	-30,8	-5,5	-14,4	-0,6	4,8
2013 Dez.	5,3	5,8	-6,1	2,1	-9,5	-10,4	-37,5	-5,1	-13,5	-0,8	3,5
2014 Jan. <sup>(p)</sup>	5,8	6,3	-7,3	1,5	-9,1	-6,4	-33,9	-5,4	-12,6	-0,8	4,0

### A3 Komponenten der Geldmengenaggregate<sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



### A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten<sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

2) Für den Zeitraum ab Juni 2010 ohne Repogeschäfte mit zentralen Kontrahenten; Transaktionen und Wachstumsraten sind um diesen Effekt bereinigt.

## 2.3 Monetäre Statistik <sup>1)</sup>

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 3. Buchkredite als Gegenposten zu M3

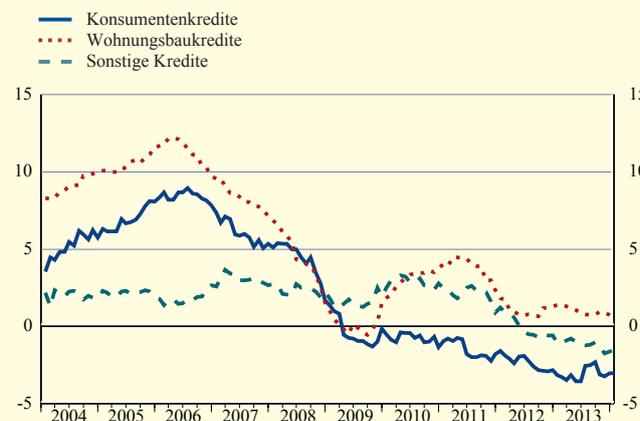
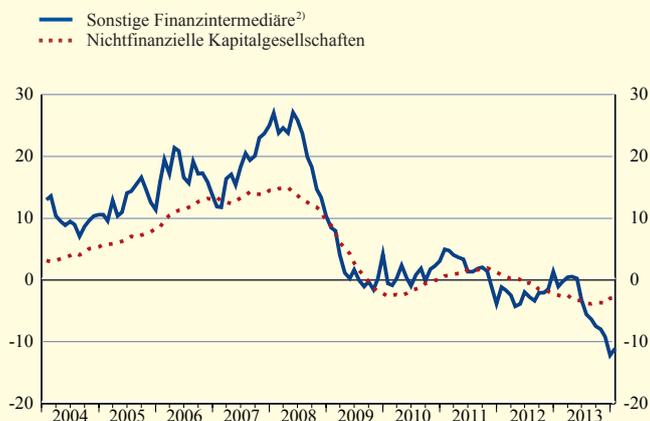
	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Private Haushalte <sup>3)</sup>					
	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt	Kredite bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen <sup>4)</sup>			Insgesamt	Konsumentenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite		
				Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Bestände</b>												
2012	89,0	977,0	4 546,5	-	1 129,8	795,7	2 621,1	5 242,5	-	601,8	3 824,4	816,4
2013	98,3	866,1	4 356,2	-	1 068,0	740,5	2 547,7	5 220,6	-	573,2	3 851,6	795,9
2013 Q3	95,4	902,7	4 394,0	-	1 081,8	762,5	2 549,7	5 235,9	-	582,1	3 845,5	808,2
Q4	98,3	866,1	4 356,2	-	1 068,0	740,5	2 547,7	5 220,6	-	573,2	3 851,6	795,9
2013 Okt.	97,2	897,3	4 379,2	-	1 072,0	760,7	2 546,5	5 232,7	-	575,3	3 853,1	804,4
Nov.	100,1	882,9	4 363,7	-	1 062,5	758,8	2 542,3	5 228,5	-	572,6	3 855,6	800,3
Dez.	98,3	866,1	4 356,2	-	1 068,0	740,5	2 547,7	5 220,6	-	573,2	3 851,6	795,9
2014 Jan. <sup>5)</sup>	99,7	855,5	4 377,7	-	1 062,2	745,9	2 569,6	5 228,1	-	572,3	3 858,3	797,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2012	-2,0	12,9	-107,4	-61,8	6,5	-51,4	-62,4	25,6	34,3	-17,8	48,3	-4,9
2013	9,6	-120,0	-133,9	-128,6	-44,8	-45,0	-44,1	-4,2	15,5	-18,3	27,4	-13,3
2013 Q3	1,4	-40,3	-33,4	-35,6	-14,7	-8,3	-10,4	2,7	10,9	-0,6	3,5	-0,1
Q4	3,0	-33,9	-25,9	-27,6	-9,0	-17,8	0,9	-7,4	-0,4	-6,4	7,0	-8,1
2013 Okt.	1,9	-4,0	-12,5	-14,3	-8,0	-0,2	-4,3	0,9	2,6	-5,9	8,0	-1,2
Nov.	2,9	-15,0	-13,2	-14,1	-8,4	-1,3	-3,5	-3,4	0,0	-2,0	2,5	-3,9
Dez.	-1,7	-15,0	-0,2	0,9	7,4	-16,3	8,7	-4,9	-3,0	1,5	-3,4	-3,0
2014 Jan. <sup>5)</sup>	1,3	4,2	-5,8	-11,7	-8,3	2,0	0,5	0,4	0,4	-1,0	1,3	0,2
<b>Wachstumsraten</b>												
2012	-2,2	1,3	-2,3	-1,3	0,6	-6,0	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,6
2013	10,8	-12,2	-3,0	-2,9	-4,0	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,1	0,7	-1,6
2013 Q3	9,9	-7,5	-3,6	-2,8	-3,2	-5,6	-3,2	0,1	0,4	-2,3	0,8	-1,0
Q4	10,8	-12,2	-3,0	-2,9	-4,0	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,1	0,7	-1,6
2013 Okt.	8,3	-8,0	-3,7	-2,9	-4,1	-5,3	-3,0	0,1	0,3	-3,1	0,9	-1,3
Nov.	14,0	-9,2	-3,8	-3,1	-4,7	-5,0	-3,1	0,0	0,3	-3,3	0,9	-1,8
Dez.	10,8	-12,2	-3,0	-2,9	-4,0	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,1	0,7	-1,6
2014 Jan. <sup>5)</sup>	7,4	-11,1	-2,9	-2,9	-4,4	-5,1	-1,6	-0,2	0,2	-3,0	0,5	-1,5

### A5 Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften <sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

### A6 Kredite an private Haushalte <sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

- 1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 2) Für den Zeitraum ab Juni 2010 ohne Reverse-Repo-Geschäfte mit zentralen Kontrahenten; Transaktionen und Wachstumsraten sind um diesen Effekt bereinigt.
- 3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.
- 4) Bereinigt um Buchkredite, die im Rahmen von Verkäufen bzw. Verbriefungen aus der MFI-Bilanzstatistik ausgegliedert wurden.

**2.4 Kredite der MFIs: Aufschlüsselung<sup>1), 2)</sup>**

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

**1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften**

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen				Sonstige Finanzintermediäre				Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt			Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
					Reverse-Repo-Geschäfte mit zentralen Kontrahenten	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Bestände</b>													
2013	90,0	72,6	4,1	13,3	984,9	122,4	438,8	223,7	322,4	4 345,0	1 059,8	739,3	2 545,9
2013 Q3	98,5	82,1	3,5	12,9	1 048,6	137,7	504,2	215,2	329,3	4 393,5	1 079,1	764,0	2 550,4
2013 Q4	90,0	72,6	4,1	13,3	984,9	122,4	438,8	223,7	322,4	4 345,0	1 059,8	739,3	2 545,9
2013 Nov.	100,9	83,4	3,8	13,7	1 015,5	132,9	470,9	216,8	327,9	4 371,1	1 062,4	759,3	2 549,4
2013 Dez.	90,0	72,6	4,1	13,3	984,9	122,4	438,8	223,7	322,4	4 345,0	1 059,8	739,3	2 545,9
2014 Jan. <sup>(p)</sup>	97,1	79,5	4,0	13,5	957,9	106,2	421,0	222,5	314,4	4 374,9	1 064,2	742,4	2 568,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2013	8,8	8,8	-0,3	0,3	-70,7	49,2	-50,4	3,9	-24,2	-134,4	-44,6	-45,0	-44,8
2013 Q3	3,7	3,2	-0,3	0,7	-43,7	-8,0	-32,2	2,4	-13,9	-42,2	-27,7	-7,5	-7,0
2013 Q4	-8,4	-9,4	0,6	0,4	-45,0	0,7	-48,6	9,3	-5,7	-36,6	-14,5	-20,4	-1,7
2013 Nov.	0,5	0,1	0,1	0,3	0,8	14,0	1,4	1,1	-1,6	-3,7	-3,0	-2,8	2,0
2013 Dez.	-10,9	-10,8	0,3	-0,4	-23,6	-5,3	-26,3	7,2	-4,5	-18,7	-0,7	-17,9	-0,2
2014 Jan. <sup>(p)</sup>	7,0	6,9	-0,1	0,2	-12,2	-16,2	-15,9	-1,6	5,3	2,6	2,0	-0,4	0,9
<b>Wachstumsraten</b>													
2013	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,3	28,0	-9,6	1,9	-6,9	-3,0	-4,0	-5,7	-1,7
2013 Q3	10,0	14,5	-37,6	5,5	-4,1	12,4	-4,1	-0,8	-5,9	-3,6	-3,2	-5,6	-3,2
2013 Q4	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,3	28,0	-9,6	1,9	-6,9	-3,0	-4,0	-5,7	-1,7
2013 Nov.	14,1	17,2	-19,7	9,3	-4,8	20,6	-4,9	0,0	-7,8	-3,8	-4,7	-5,0	-3,1
2013 Dez.	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,3	28,0	-9,6	1,9	-6,9	-3,0	-4,0	-5,7	-1,7
2014 Jan. <sup>(p)</sup>	7,4	8,9	-6,4	3,9	-8,9	-2,7	-15,6	3,8	-6,8	-2,9	-4,4	-5,1	-1,6

**2. Kredite an private Haushalte<sup>3)</sup>**

	Insgesamt	Konsumentenkredite			Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite					
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Einzelunternehmen	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Bestände</b>														
2013	5 230,0	575,6	128,6	169,3	277,7	3 857,8	12,7	55,4	3 789,7	796,6	408,7	136,5	76,5	583,6
2013 Q3	5 237,7	583,0	130,4	170,4	282,3	3 847,1	12,6	55,8	3 778,7	807,6	413,5	138,4	77,6	591,6
2013 Q4	5 230,0	575,6	128,6	169,3	277,7	3 857,8	12,7	55,4	3 789,7	796,6	408,7	136,5	76,5	583,6
2013 Nov.	5 235,3	573,1	125,4	168,4	279,2	3 856,9	12,7	56,0	3 788,3	805,4	409,5	140,3	77,0	588,0
2013 Dez.	5 230,0	575,6	128,6	169,3	277,7	3 857,8	12,7	55,4	3 789,7	796,6	408,7	136,5	76,5	583,6
2014 Jan. <sup>(p)</sup>	5 226,2	571,2	126,3	168,5	276,3	3 858,2	12,9	55,3	3 789,9	796,9	407,7	136,9	76,0	584,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2013	-4,6	-18,3	-4,0	-7,0	-7,4	27,1	-1,4	-1,5	30,0	-13,4	-10,7	-3,6	-3,5	-6,3
2013 Q3	-1,2	-2,1	0,0	-1,0	-1,1	6,7	-1,1	0,1	7,7	-5,9	-1,4	-6,0	-0,7	0,9
2013 Q4	0,1	-4,8	-0,5	-1,5	-2,9	11,6	0,1	-0,4	11,9	-6,7	-3,0	-0,4	-0,9	-5,3
2013 Nov.	2,8	-2,7	-0,8	-0,7	-1,2	2,7	-0,1	0,1	2,7	2,8	-1,0	4,6	-0,4	-1,4
2013 Dez.	-2,3	3,5	3,4	1,0	-0,9	1,5	0,0	-0,5	2,0	-7,3	-0,4	-3,7	-0,5	-3,1
2014 Jan. <sup>(p)</sup>	-10,9	-4,6	-2,3	-0,9	-1,4	-5,0	0,0	-0,2	-4,8	-1,2	-2,2	0,4	-0,9	-0,7
<b>Wachstumsraten</b>														
2013	-0,1	-3,0	-2,9	-4,0	-2,5	0,7	-9,9	-2,6	0,8	-1,6	-2,5	-2,5	-4,4	-1,1
2013 Q3	0,1	-2,3	-0,8	-3,9	-2,1	0,8	-10,1	-2,4	0,9	-1,0	-1,2	-1,1	-5,6	-0,4
2013 Q4	-0,1	-3,0	-2,9	-4,0	-2,5	0,7	-9,9	-2,6	0,8	-1,6	-2,5	-2,5	-4,4	-1,1
2013 Nov.	0,0	-3,3	-2,8	-4,9	-2,5	0,9	-8,8	-2,6	1,0	-1,7	-1,6	-3,2	-5,4	-0,9
2013 Dez.	-0,1	-3,0	-2,9	-4,0	-2,5	0,7	-9,9	-2,6	0,8	-1,6	-2,5	-2,5	-4,4	-1,1
2014 Jan. <sup>(p)</sup>	-0,2	-3,0	-3,5	-3,6	-2,4	0,5	-9,6	-2,8	0,6	-1,5	-2,6	-1,8	-4,3	-1,1

Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

## 2.4 Kredite der MFIs: Aufschlüsselung<sup>1), 2)</sup>

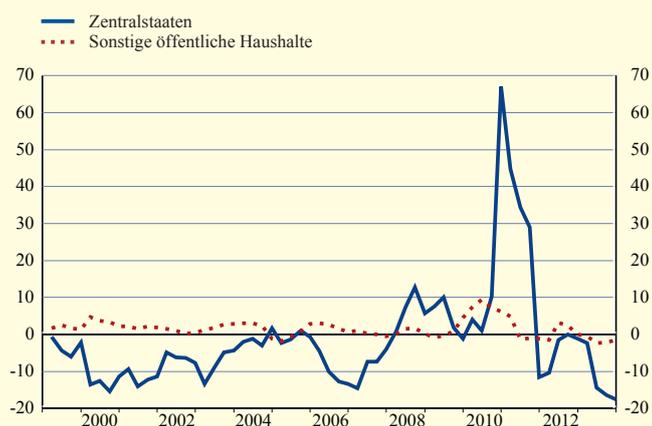
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 3. Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Bestände</b>										
2011	1 159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3 021,6	2 022,7	998,9	62,4	936,4
2012	1 153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2 868,2	1 906,7	961,5	60,7	900,7
2013 Q1	1 124,3	312,4	217,0	568,8	26,0	2 891,1	1 889,5	1 001,6	60,0	941,6
Q2	1 101,8	290,3	218,1	565,3	28,0	2 877,8	1 893,7	984,1	58,0	926,1
Q3	1 090,4	285,1	213,8	560,0	31,6	2 767,3	1 807,6	959,7	59,3	900,5
Q4 <sup>(p)</sup>	1 082,3	281,2	213,7	557,8	29,4	2 726,5	1 787,8	937,5	56,5	881,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2011	-54,9	-45,9	-0,3	14,6	-23,3	15,6	-26,2	41,6	12,9	28,7
2012	-3,6	-4,1	-4,9	2,9	2,4	-128,3	-100,8	-27,5	-1,0	-26,5
2013 Q1	-29,5	-29,5	-4,5	2,5	1,9	10,9	-26,8	37,7	-1,0	38,7
Q2	-22,1	-21,8	1,1	-3,5	2,0	18,6	25,2	-6,6	-1,3	-5,3
Q3	-12,4	-5,1	-4,5	-6,4	3,5	-91,4	-77,3	-14,1	2,4	-16,5
Q4 <sup>(p)</sup>	-8,1	-3,8	0,0	-2,3	-2,1	-10,6	2,3	-14,1	-2,2	-11,9
<b>Wachstumsraten</b>										
2011	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,1	4,4	26,7	3,2
2012	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-4,9	-2,8	-1,8	-2,8
2013 Q1	-1,1	-2,4	-3,5	0,2	8,3	-5,2	-7,1	-1,3	0,1	-1,4
Q2	-5,9	-14,4	-9,5	-0,1	11,6	-4,1	-5,7	-0,9	3,2	-1,1
Q3	-6,3	-16,3	-7,7	-1,0	20,1	-5,5	-6,9	-2,8	3,3	-3,2
Q4 <sup>(p)</sup>	-6,3	-17,6	-3,6	-1,7	21,9	-2,6	-4,0	0,3	-3,6	0,5

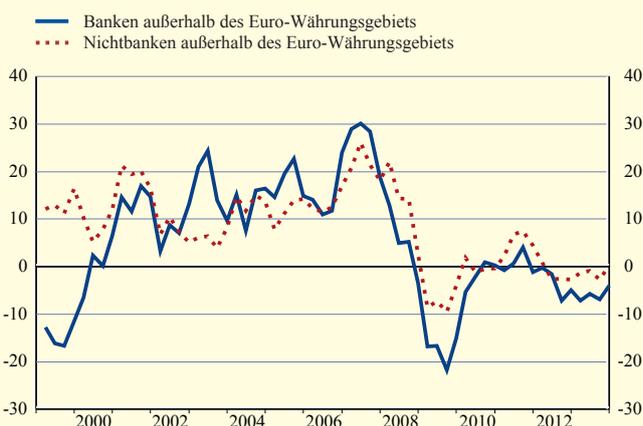
### A7 Kredite an öffentliche Haushalte<sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



### A8 Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets<sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

3) Der Begriff „Banken“ bezeichnet in dieser Tabelle MFI-ähnliche Institute, die außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässig sind.

## 2.5 Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

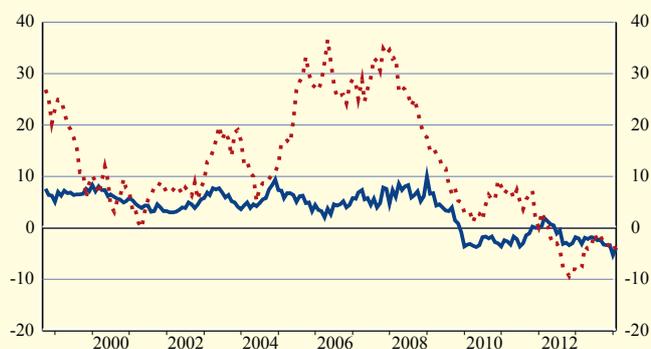
### 1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre							
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Mit zentralen Kontra-henten
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Bestände</b>															
2012	691,4	106,5	81,4	484,4	6,4	0,2	12,5	2 016,5	410,7	236,6	1 021,0	13,6	0,3	334,4	256,7
2013	653,5	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1 855,4	424,0	221,5	943,0	16,4	0,5	249,9	178,0
2013 Q3	669,6	106,5	74,6	470,7	8,2	0,1	9,5	1 960,6	443,2	235,2	970,0	17,2	0,3	294,7	212,5
2013 Q4	653,5	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1 855,4	424,0	221,5	943,0	16,4	0,5	249,9	178,0
2013 Okt.	668,8	105,6	77,2	467,9	7,9	0,1	10,0	1 916,9	436,8	225,6	964,8	17,3	0,4	272,0	188,1
2013 Nov.	660,7	104,2	72,4	466,2	7,1	0,1	10,7	1 900,9	433,3	216,5	961,8	23,3	0,5	265,5	183,3
2013 Dez.	653,5	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1 855,4	424,0	221,5	943,0	16,4	0,5	249,9	178,0
2014 Jan. <sup>(p)</sup>	677,5	119,1	77,3	461,4	8,1	0,1	11,5	1 858,1	437,6	218,9	940,1	19,8	0,5	241,2	160,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>															
2012	-12,5	15,2	2,6	-27,6	2,0	0,0	-4,7	-176,7	23,9	-49,5	-166,0	-2,0	-0,3	17,2	13,3
2013	-36,0	-9,2	-5,3	-21,9	1,3	-0,1	-0,8	-56,9	14,2	-14,7	-76,2	3,0	0,3	16,6	30,6
2013 Q3	-9,1	2,4	-3,7	-9,2	0,9	-0,2	0,6	-80,3	-11,7	4,8	-24,6	0,2	0,1	-49,1	-40,5
2013 Q4	-15,8	-10,3	1,9	-7,7	-1,1	0,0	1,5	-82,0	-17,5	-13,3	-25,2	-0,5	0,2	-25,7	-16,1
2013 Okt.	-0,6	-0,8	2,6	-2,6	-0,2	0,0	0,4	-30,5	-5,8	-9,1	-4,6	0,1	0,1	-11,1	-12,9
2013 Nov.	-8,1	-1,4	-4,8	-1,7	-0,8	0,0	0,7	-9,1	-3,3	-9,4	-3,2	6,2	0,1	0,4	1,6
2013 Dez.	-7,1	-8,1	4,1	-3,4	-0,1	0,0	0,4	-42,4	-8,5	5,2	-17,4	-6,8	0,0	-15,0	-4,8
2014 Jan. <sup>(p)</sup>	23,5	22,8	0,6	-1,4	1,1	0,0	0,4	-4,4	12,3	-3,2	-7,9	3,3	0,0	-8,8	-17,5
<b>Wachstumsraten</b>															
2012	-1,8	16,5	3,4	-5,4	50,8	-	-32,1	-8,0	6,1	-17,4	-14,0	-14,0	-	4,3	4,2
2013	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-3,0	3,5	-6,2	-7,5	21,8	-	2,1	9,9
2013 Q3	-3,2	5,6	-5,2	-5,0	31,7	-	-13,3	-3,1	2,5	-1,1	-6,3	27,1	-	-3,3	2,8
2013 Q4	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-3,0	3,5	-6,2	-7,5	21,8	-	2,1	9,9
2013 Okt.	-3,3	-0,2	-2,5	-4,6	26,2	-	-2,8	-3,1	4,5	-8,1	-6,1	30,2	-	-2,0	1,3
2013 Nov.	-3,4	1,9	-5,4	-4,2	17,2	-	-15,4	-3,6	3,0	-8,1	-6,7	74,2	-	-3,4	-1,1
2013 Dez.	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-3,0	3,5	-6,2	-7,5	21,8	-	2,1	9,9
2014 Jan. <sup>(p)</sup>	-3,8	0,1	-7,2	-4,6	27,4	-	-4,4	-4,3	2,0	-8,5	-7,7	39,6	-	-4,0	-1,6

### A9 Einlagen insgesamt, nach Sektoren <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)

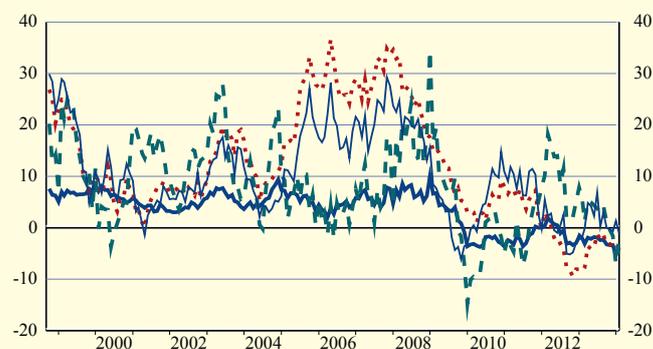
— Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)  
 ..... Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



### A10 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)

— Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)  
 ..... Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)  
 - - - - - Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (in M3 enthalten) <sup>3)</sup>  
 — Sonstige Finanzintermediäre (in M3 enthalten) <sup>4)</sup>



Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

3) Umfasst die in Spalte 2, 3, 5 und 7 enthaltenen Einlagen.

4) Umfasst die in Spalte 9, 10, 12 und 14 enthaltenen Einlagen.

## 2.5 Einlagen bei MfIs: Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte <sup>3)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
2012	1 761,5	1 148,5	408,3	106,5	85,4	2,0	10,9	6 119,1	2 346,4	979,1	747,8	1 937,3	98,0	10,4
2013	1 873,4	1 236,4	404,3	122,9	91,7	1,8	16,5	6 263,4	2 521,6	877,4	806,7	1 969,3	83,9	4,5
2013 Q3	1 791,0	1 173,5	392,2	118,8	95,0	1,8	9,7	6 202,8	2 460,2	902,5	783,6	1 965,2	84,9	6,3
2013 Q4	1 873,4	1 236,4	404,3	122,9	91,7	1,8	16,5	6 263,4	2 521,6	877,4	806,7	1 969,3	83,9	4,5
2013 Okt.	1 814,1	1 182,0	402,2	120,7	94,8	1,8	12,6	6 209,7	2 478,7	890,9	791,1	1 958,7	84,5	5,7
2013 Nov.	1 840,3	1 210,3	400,9	120,9	95,0	1,9	11,4	6 229,6	2 502,4	886,0	796,5	1 954,8	84,2	5,6
2013 Dez.	1 873,4	1 236,4	404,3	122,9	91,7	1,8	16,5	6 263,4	2 521,6	877,4	806,7	1 969,3	83,9	4,5
2014 Jan. <sup>4)</sup>	1 830,9	1 193,1	402,1	123,8	94,1	1,8	16,0	6 270,6	2 522,1	873,9	811,7	1 974,2	83,7	5,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2012	81,9	99,3	-35,5	12,9	9,5	0,0	-4,3	224,8	90,4	33,7	21,8	100,7	-9,6	-12,3
2013	119,7	92,6	-3,8	17,8	7,5	-0,1	5,7	148,2	176,7	-100,1	59,5	32,2	-14,1	-5,9
2013 Q3	36,3	27,4	2,4	4,0	3,2	0,1	-0,8	-6,0	14,1	-26,5	14,0	-4,6	-3,3	0,2
2013 Q4	83,8	63,8	12,1	4,0	-3,0	0,1	6,8	61,6	62,1	-25,5	23,7	4,2	-1,0	-1,8
2013 Okt.	24,4	9,4	10,5	1,7	-0,2	0,1	2,9	7,3	18,7	-11,5	7,5	-6,4	-0,5	-0,6
2013 Nov.	1 840,3	1 210,3	400,9	120,9	95,0	1,9	11,4	6 229,6	2 502,4	886,0	796,5	1 954,8	84,2	5,6
2013 Dez.	34,2	26,7	3,7	2,0	-3,4	0,0	5,1	34,5	19,7	-8,5	10,2	14,5	-0,2	-1,2
2014 Jan. <sup>4)</sup>	-49,8	-48,9	-3,4	0,8	2,4	0,0	-0,6	1,7	-3,0	-4,8	4,8	4,4	-0,3	0,6
<b>Wachstumsraten</b>														
2012	4,9	9,4	-8,0	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,5	-8,9	-54,2
2013	6,8	8,1	-0,9	16,8	8,7	-3,7	52,3	2,4	7,5	-10,2	8,0	1,7	-14,4	-57,0
2013 Q3	6,0	7,8	-2,0	15,2	11,0	2,0	-12,1	3,2	7,2	-6,4	4,9	3,9	-15,8	-50,3
2013 Q4	6,8	8,1	-0,9	16,8	8,7	-3,7	52,3	2,4	7,5	-10,2	8,0	1,7	-14,4	-57,0
2013 Okt.	6,4	8,1	-1,5	15,2	11,5	4,9	5,5	3,3	8,5	-8,1	6,2	2,9	-15,7	-51,9
2013 Nov.	7,1	9,2	-1,2	15,2	10,5	-6,6	1,8	3,3	8,9	-8,8	7,5	2,4	-15,3	-51,9
2013 Dez.	6,8	8,1	-0,9	16,8	8,7	-3,7	52,3	2,4	7,5	-10,2	8,0	1,7	-14,4	-57,0
2014 Jan. <sup>4)</sup>	6,6	7,6	0,6	16,4	7,8	1,1	15,2	2,2	7,8	-11,1	8,3	1,0	-13,0	-52,5

### A11 Einlagen insgesamt, nach Sektoren <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)

- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)



### A12 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)

- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (in M3 enthalten) <sup>4)</sup>
- Private Haushalte (in M3 enthalten) <sup>5)</sup>



Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

4) Umfasst die in Spalte 2, 3, 5 und 7 enthaltenen Einlagen.

5) Umfasst die in Spalte 9, 10, 12 und 14 enthaltenen Einlagen.

## 2.5 Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

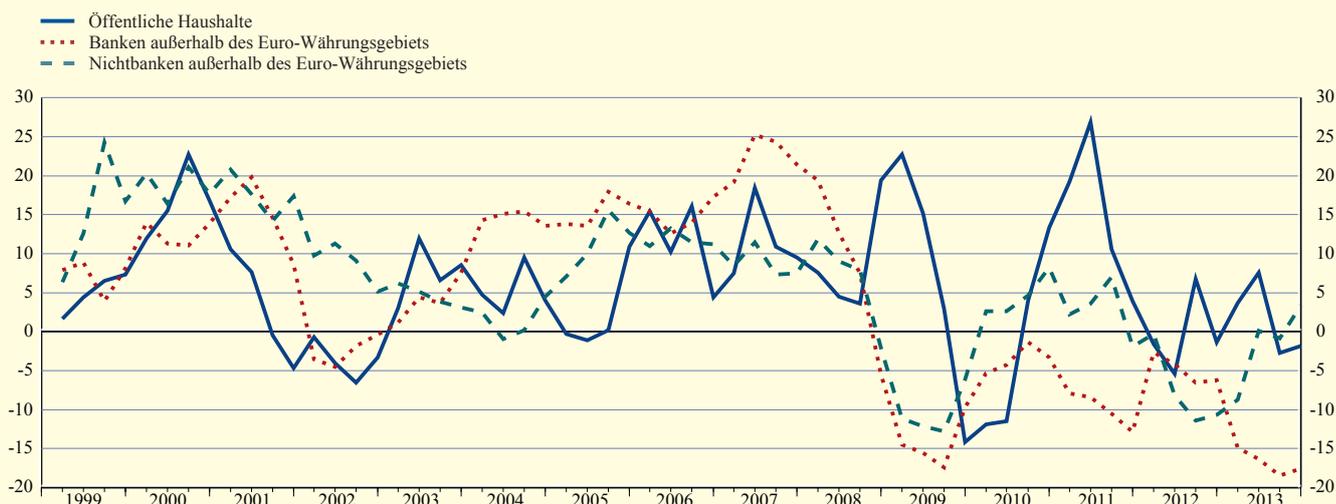
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 3. Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2011	442,0	195,5	48,6	112,6	85,4	3 153,6	2 175,0	978,6	44,3	934,3
2012	448,0	169,7	62,8	111,7	103,8	2 895,2	2 016,6	878,6	39,8	838,7
2013 Q1	499,4	207,8	67,2	111,8	112,5	2 904,8	1 989,5	915,2	37,6	877,6
Q2	546,0	235,6	70,9	115,4	124,2	2 806,3	1 873,3	933,0	35,4	897,6
Q3	495,5	190,9	70,7	113,6	120,2	2 666,0	1 737,4	928,6	43,0	885,6
Q4 <sup>(p)</sup>	440,7	152,2	64,1	109,2	115,2	2 519,6	1 627,1	892,9	29,8	863,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2011	17,1	3,3	0,6	2,3	10,8	-334,9	-314,6	-20,3	-2,1	-18,2
2012	-7,9	-22,6	-0,3	-0,4	15,5	-240,4	-135,8	-104,6	-5,1	-99,5
2013 Q1	50,3	38,2	4,1	0,1	7,9	-2,3	-33,0	30,7	-2,0	32,8
Q2	46,7	27,7	3,8	3,6	11,7	-68,8	-98,6	29,8	-1,8	31,6
Q3	-49,8	-44,7	-0,1	-1,7	-3,3	-128,8	-127,6	-1,2	7,9	-9,1
Q4 <sup>(p)</sup>	-55,6	-39,5	-6,6	-4,4	-5,0	-124,8	-94,3	-29,3	-12,9	-16,4
<b>Wachstumsraten</b>										
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,6	-9,8	-12,8	-1,9	-4,4	-1,8
2012	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,5	-6,3	-10,7	-11,9	-10,6
2013 Q1	3,6	9,8	-12,3	-1,5	12,8	-13,0	-14,9	-8,7	-33,0	-7,3
Q2	7,6	23,9	-28,2	2,9	16,5	-11,6	-16,3	0,1	-14,4	0,8
Q3	-2,8	-5,4	-24,1	2,1	16,3	-13,1	-18,4	-0,9	2,0	-1,0
Q4 <sup>(p)</sup>	-1,8	-10,7	1,8	-2,2	10,8	-11,3	-17,6	3,4	-22,6	4,6

### A13 Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets<sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 3) Der Begriff „Banken“ bezeichnet in dieser Tabelle MFI-ähnliche Institute, die außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässig sind.

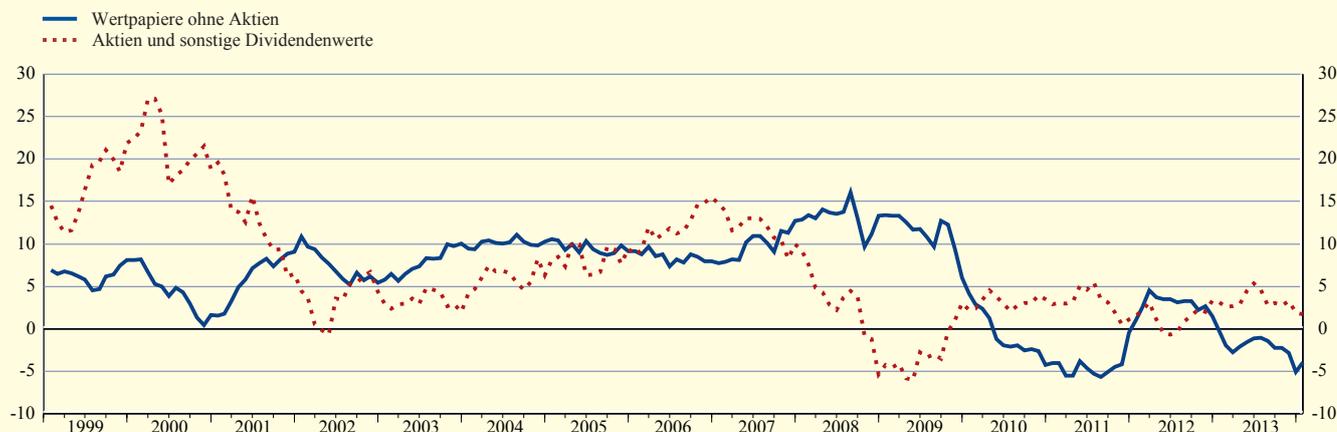
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände</b>												
2012	5 774,4	1 748,4	102,9	1 594,2	32,8	1 399,6	23,6	872,8	1 528,5	475,7	752,1	300,7
2013	5 470,6	1 540,0	102,7	1 674,0	20,3	1 306,4	28,7	798,4	1 561,7	457,0	775,9	328,9
2013 Q3	5 649,6	1 601,6	102,2	1 714,9	29,8	1 365,2	28,8	807,1	1 552,7	456,2	776,6	320,0
Q4	5 470,6	1 540,0	102,7	1 674,0	20,3	1 306,4	28,7	798,4	1 561,7	457,0	775,9	328,9
2013 Okt.	5 627,5	1 586,3	100,7	1 736,0	29,0	1 346,3	28,2	801,0	1 556,1	457,6	776,7	321,8
Nov.	5 617,2	1 578,7	103,0	1 736,0	26,0	1 344,4	27,4	801,7	1 567,2	460,3	778,7	328,1
Dez.	5 470,6	1 540,0	102,7	1 674,0	20,3	1 306,4	28,7	798,4	1 561,7	457,0	775,9	328,9
2014 Jan. <sup>(p)</sup>	5 571,0	1 558,0	108,8	1 731,4	20,0	1 311,5	30,0	811,5	1 566,7	462,0	778,4	326,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2012	82,5	-17,8	15,9	191,7	10,5	-67,5	-3,9	-46,3	49,9	6,6	38,0	5,3
2013	-290,1	-220,7	-0,4	65,3	-11,2	-94,0	5,9	-35,0	29,9	-12,1	13,4	28,6
2013 Q3	-123,7	-50,2	-14,5	-45,9	0,8	-15,4	2,3	-0,8	-13,4	-14,3	-8,6	9,6
Q4	-183,5	-62,7	1,6	-51,0	-9,0	-60,3	0,1	-2,1	1,9	2,2	-5,2	4,9
2013 Okt.	-28,5	-16,8	-0,3	11,1	-0,5	-19,7	-0,3	-2,0	-3,9	2,0	-5,8	-0,1
Nov.	-16,4	-8,1	1,3	-1,9	-3,1	-2,0	-1,2	-1,4	8,8	2,4	1,5	4,9
Dez.	-138,6	-37,8	0,6	-60,1	-5,4	-38,7	1,6	1,2	-3,0	-2,2	-0,9	0,1
2014 Jan. <sup>(p)</sup>	74,0	17,9	4,3	48,5	-0,9	-0,1	0,7	3,5	10,5	4,0	6,4	0,2
<b>Wachstumsraten</b>												
2012	1,5	-1,0	18,1	14,1	47,7	-4,6	-14,2	-4,9	3,3	1,3	5,2	1,8
2013	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,1	-6,7	25,2	-4,1	2,0	-2,6	1,8	9,6
2013 Q3	-2,3	-11,0	-2,2	6,5	-2,2	0,9	15,2	-5,7	3,0	-4,7	4,6	12,3
Q4	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,1	-6,7	25,2	-4,1	2,0	-2,6	1,8	9,6
2013 Okt.	-2,2	-11,0	-1,8	6,4	-2,6	0,0	0,2	-3,9	2,7	-4,5	4,3	11,1
Nov.	-2,8	-11,2	-5,3	4,6	-18,1	0,5	17,5	-4,4	3,3	-2,2	2,6	14,3
Dez.	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,1	-6,7	25,2	-4,1	2,0	-2,6	1,8	9,6
2014 Jan. <sup>(p)</sup>	-4,0	-11,2	-12,9	5,2	-37,8	-5,6	27,6	-2,3	1,7	-1,6	0,8	9,6

## A14 Wertpapierbestände der MFIs <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

**2.7 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen<sup>1), 2)</sup>**  
(in % der Gesamtsumme; Bestände in Mrd €; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

**1. Kredite, Bestände an Wertpapieren ohne Aktien und Einlagen**

	MFIs <sup>3)</sup>								Nicht-MFIs					
	Alle Währungen (Bestände)	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen					Alle Währungen (Bestände)	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				
			Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP			Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
<b>Kredite</b>														
<i>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</i>														
2011	6 153,8	-	-	-	-	-	-	12 322,7	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4
2012	5 795,4	-	-	-	-	-	-	12 192,8	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5
2013 Q3	5 430,6	-	-	-	-	-	-	11 868,7	96,6	3,4	1,7	0,1	0,9	0,4
Q4 <sup>(p)</sup>	5 250,5	-	-	-	-	-	-	11 732,3	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,4
<i>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2011	2 022,7	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,9	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8
2012	1 906,7	47,3	52,7	31,9	1,9	3,5	10,1	961,5	40,1	59,9	38,2	2,0	2,9	9,9
2013 Q3	1 807,6	41,7	58,3	36,6	2,4	3,6	9,9	959,7	40,3	59,7	38,6	2,6	2,6	9,1
Q4 <sup>(p)</sup>	1 787,8	42,7	57,3	36,7	2,2	3,3	9,5	937,5	40,2	59,8	38,4	2,5	2,6	9,5
<b>Bestände an Wertpapieren ohne Aktien</b>														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben</i>														
2011	1 852,0	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2 913,1	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2012	1 851,3	94,4	5,6	2,7	0,1	0,4	2,0	3 050,3	98,1	1,9	1,2	0,1	0,1	0,4
2013 Q3	1 703,8	94,0	6,0	2,8	0,1	0,3	2,4	3 138,7	98,1	1,9	1,0	0,1	0,1	0,6
Q4 <sup>(p)</sup>	1 642,7	93,7	6,3	2,6	0,1	0,3	2,8	3 029,5	98,4	1,6	0,9	0,1	0,1	0,5
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben</i>														
2011	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,5	32,2	67,8	39,4	5,8	0,7	13,7
2012	434,0	54,9	45,1	19,8	0,3	0,3	19,1	438,8	34,1	65,9	39,1	5,4	0,9	11,8
2013 Q3	419,8	52,6	47,4	21,3	0,2	0,2	19,2	387,3	36,6	63,4	37,6	4,3	0,9	11,0
Q4 <sup>(p)</sup>	422,2	52,5	47,5	20,4	0,2	0,6	19,8	376,2	38,1	61,9	38,1	3,8	0,9	10,7
<b>Einlagen</b>														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</i>														
2011	6 364,4	92,1	7,9	5,1	0,2	1,2	0,7	10 947,6	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2012	6 159,1	93,8	6,2	3,9	0,2	1,1	0,6	11 036,4	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2013 Q3	5 731,5	93,1	6,9	4,4	0,2	1,1	0,7	11 119,4	96,9	3,1	2,1	0,1	0,1	0,4
Q4 <sup>(p)</sup>	5 561,0	93,4	6,6	4,2	0,2	1,1	0,7	11 086,4	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2011	2 175,0	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	978,6	56,1	43,9	30,0	2,0	1,5	5,1
2012	2 016,6	58,3	41,7	27,7	1,6	1,0	7,3	878,6	52,4	47,6	31,3	1,9	1,1	6,3
2013 Q3	1 737,4	54,0	46,0	31,1	1,6	1,3	7,7	928,6	51,0	49,0	32,2	2,2	1,3	6,3
Q4 <sup>(p)</sup>	1 627,1	51,9	48,1	32,3	1,8	1,5	7,8	892,9	52,6	47,4	31,4	1,8	1,2	6,4

**2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet**

	Alle Währungen (Bestände)	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				
			Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
2011	5 236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6
2012	5 068,0	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9	2,5
2013 Q3	4 711,0	80,7	19,3	11,0	1,2	1,8	2,7
Q4 <sup>(p)</sup>	4 582,8	81,0	19,0	10,8	1,2	1,8	2,6

Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

3) Bei Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets bezieht sich der Begriff „MFIs“ auf Institute, die den MFIs im Euro-Währungsgebiet ähnlich sind.

4) Einschließlich in den nationalen Währungseinheiten des Euro angegebener Positionen.

## 2.8 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Einlagen und Kreditforderungen	Wertpapiere außer Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen (ohne Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile)	Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile	Nichtfinanzielle Vermögenswerte	Sonstige Aktiva (einschließlich Finanzderivaten)
	1	2	3	4	5	6	7
Bestände							
2013 Juni	7 592,6	524,1	3 045,5	2 095,2	1 018,5	249,0	660,4
Juli	7 713,8	531,2	3 062,9	2 169,5	1 048,1	251,3	650,8
Aug.	7 661,5	529,6	3 053,9	2 140,2	1 045,1	251,7	641,0
Sept.	7 777,2	515,4	3 095,3	2 228,6	1 064,4	251,4	621,9
Okt.	7 935,2	530,2	3 116,3	2 303,3	1 099,2	251,3	634,8
Nov.	7 979,4	520,2	3 130,3	2 335,6	1 107,0	252,8	633,5
Dez. <sup>(p)</sup>	7 934,7	512,1	3 107,8	2 370,4	1 118,7	255,1	570,6
Transaktionsbedingte Veränderungen							
2013 Q2	152,6	31,8	55,8	19,1	2,3	1,2	42,5
Q3	58,2	-8,6	57,0	28,2	28,8	2,4	-49,6
Q4 <sup>(p)</sup>	56,4	4,3	2,4	47,2	48,3	11,1	-56,9

### 2. Passiva

	Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite und Einlagen	Emittierte Investmentfondsanteile			Sonstige Passiva (einschließlich Finanzderivaten)		
			Zusammen	Gehalten von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Gehalten von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets			
	1	2	3	Investmentfonds	4	5	6	7
Bestände								
2013 Juni	7 592,6	164,2	6 819,1	4 996,2	793,4	1 822,9	609,2	
Juli	7 713,8	166,8	6 950,1	5 099,6	823,3	1 850,4	596,9	
Aug.	7 661,5	173,7	6 893,7	5 072,1	819,3	1 821,6	594,1	
Sept.	7 777,2	171,2	7 042,1	5 172,8	837,6	1 869,3	563,9	
Okt.	7 935,2	172,3	7 194,3	5 290,4	871,2	1 903,8	568,6	
Nov.	7 979,4	174,6	7 241,3	5 329,8	881,2	1 911,5	563,5	
Dez. <sup>(p)</sup>	7 934,7	167,4	7 256,1	5 343,3	887,8	1 912,8	511,2	
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2013 Q2	152,6	9,3	97,3	98,0	-7,6	-0,7	46,0	
Q3	58,2	4,0	100,8	88,5	28,4	12,2	-46,5	
Q4 <sup>(p)</sup>	56,4	1,2	106,7	84,8	41,0	21,9	-51,4	

### 3. Emittierte Investmentfondsanteile nach Anlageschwerpunkten und Art des Fonds

	Insgesamt	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Arten		Nachrichtlich: Geldmarktfonds	
		Rentenfonds	Aktienfonds	Gemischte Fonds	Immobilienfonds	Hedgefonds	Sonstige Fonds	Offene Fonds		Geschlossene Fonds
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2013 Mai	7 035,7	2 499,0	1 875,2	1 724,4	331,1	154,0	452,0	6 947,2	88,5	895,0
Juni	6 819,1	2 416,6	1 783,0	1 683,8	331,3	153,6	450,9	6 731,6	87,6	856,2
Juli	6 950,1	2 429,4	1 848,0	1 726,9	333,4	152,0	460,4	6 862,3	87,8	851,1
Aug.	6 893,7	2 405,1	1 820,5	1 720,0	332,5	154,2	461,3	6 805,9	87,8	869,6
Sept.	7 042,1	2 423,2	1 908,5	1 747,9	334,8	157,2	470,5	6 951,7	90,4	846,2
Okt.	7 194,3	2 443,9	1 978,3	1 795,4	335,7	159,9	481,1	7 104,1	90,2	835,9
Nov.	7 241,3	2 449,0	2 006,3	1 805,3	336,7	158,6	485,3	7 149,2	92,1	836,7
Dez. <sup>(p)</sup>	7 256,1	2 468,7	2 042,0	1 804,5	342,0	155,1	443,8	7 161,7	94,5	819,3
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2013 Juni	-18,3	-24,5	-11,5	8,2	2,4	1,3	5,9	-18,6	0,3	-37,0
Juli	55,8	16,7	16,5	17,7	2,5	0,0	2,4	55,4	0,4	0,7
Aug.	2,6	-5,2	-0,6	6,0	0,5	1,4	0,5	2,6	0,0	14,2
Sept.	42,4	-2,1	21,3	14,8	0,8	3,7	3,9	40,4	2,0	-22,9
Okt.	49,8	8,6	21,6	14,1	0,5	2,1	2,8	50,4	-0,5	-5,7
Nov.	22,1	12,0	7,7	2,0	1,9	-3,5	2,0	20,6	1,5	-2,8
Dez. <sup>(p)</sup>	34,7	-6,0	13,1	13,4	3,4	7,7	3,2	31,8	2,9	-14,7

Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfonds (nachrichtlich in Tabelle 3, Spalte 10 in diesem Abschnitt ausgewiesen). Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

**2.9 Von Investmentfonds<sup>1)</sup> gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten**  
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

**1. Wertpapiere außer Aktien**

	Euro-Währungsgebiet							Übrige Welt			
	Insgesamt	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2013 Q1	3 069,6	1 632,9	407,3	752,8	245,2	8,2	219,3	1 436,6	332,6	563,4	16,0
Q2	3 045,5	1 649,4	404,2	770,9	247,9	8,4	218,0	1 396,1	324,9	551,1	15,2
Q3	3 095,3	1 686,9	394,5	798,5	257,5	9,0	227,5	1 408,4	343,5	548,7	14,9
Q4 <sup>(p)</sup>	3 107,8	1 708,3	390,5	807,5	264,6	10,4	235,4	1 399,4	344,7	547,3	13,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2013 Q2	55,8	28,9	-0,2	24,4	4,0	0,1	0,7	26,9	2,4	12,7	0,2
Q3	57,0	30,0	-11,6	24,0	8,6	0,5	8,5	27,0	20,3	2,7	-0,3
Q4 <sup>(p)</sup>	2,4	8,9	-6,1	2,4	5,5	1,0	6,1	-6,6	4,1	-6,5	-0,6

**2. Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen (ohne Investmentfonds- und Geldmarktfondsanteile)**

	Euro-Währungsgebiet							Übrige Welt			
	Insgesamt	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2013 Q1	2 142,1	738,8	56,4	-	49,9	27,0	605,6	1 403,2	187,7	479,0	95,0
Q2	2 095,2	738,6	58,9	-	52,4	28,1	599,1	1 356,6	181,7	482,2	109,5
Q3	2 228,6	817,5	72,6	-	56,3	30,4	658,2	1 411,1	197,8	502,5	112,8
Q4 <sup>(p)</sup>	2 370,4	886,2	85,3	-	64,8	35,5	700,6	1 484,2	215,6	535,9	123,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2013 Q2	19,1	1,8	1,3	-	-0,3	0,2	0,6	17,3	0,7	6,3	13,8
Q3	28,2	12,8	1,3	-	0,2	0,6	10,7	15,4	3,3	12,2	0,9
Q4 <sup>(p)</sup>	47,2	21,7	3,8	-	5,7	1,6	10,7	25,5	8,7	1,1	10,0

**3. Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile**

	Euro-Währungsgebiet							Übrige Welt			
	Insgesamt	Zusammen	MFIs <sup>2)</sup>	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre <sup>2)</sup>	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2013 Q1	1 026,1	888,7	74,5	-	814,2	-	-	137,4	32,5	43,5	0,6
Q2	1 018,5	880,2	86,8	-	793,4	-	-	138,3	31,4	46,0	0,6
Q3	1 064,4	923,8	86,3	-	837,6	-	-	140,6	33,8	47,6	0,5
Q4 <sup>(p)</sup>	1 118,7	972,8	85,0	-	887,8	-	-	145,9	36,6	49,3	0,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2013 Q2	2,3	4,2	11,8	-	-7,6	-	-	-1,9	-0,8	-0,1	0,0
Q3	28,8	27,1	-1,3	-	28,4	-	-	1,7	1,5	1,3	0,0
Q4 <sup>(p)</sup>	48,3	40,8	-0,2	-	41,0	-	-	7,5	3,6	1,8	0,0

Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfonds. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

2) Investmentfondsanteile (ohne Geldmarktfondsanteile) werden von sonstigen Finanzintermediären emittiert. Geldmarktfondsanteile werden von MFIs begeben.

## 2.10 Aggregierte Bilanz der finanziellen Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften (FMKGs) im Euro-Währungsgebiet

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen und Kreditforderungen 2	Verbriefte Buchkredite						Wertpapiere ohne Aktien 10	Sonstige verbrieft Aktiva 11	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen 12	Sonstige Aktiva 13	
			Zusammen 3	Von Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet				Von Originatoren außerhalb des Euro-Währungsgebiets 9					
				MFI's 4	Ohne Auswirkungen auf die MFI-Buchkreditbestände <sup>1)</sup> 5	Sonstige Finanzintermediäre, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen 6	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 7						Öffentliche Haushalte 8
<b>Bestände</b>													
2012 Q4	2 058,9	285,5	1 391,5	1 072,1	469,8	165,5	24,8	4,0	125,1	194,9	87,8	36,2	63,0
2013 Q1	2 027,8	291,3	1 360,3	1 042,9	462,7	164,9	24,9	4,0	123,7	192,3	86,2	36,3	61,4
Q2	1 994,4	275,7	1 342,6	1 034,7	456,5	163,3	23,2	3,6	117,9	192,9	88,3	34,5	60,3
Q3	1 956,2	268,6	1 321,0	1 025,1	449,7	157,9	18,9	3,5	115,6	180,5	87,3	35,0	63,8
Q4	1 910,7	254,7	1 288,1	1 002,8	442,9	148,8	20,0	3,1	113,4	179,6	89,7	34,5	65,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2012 Q4	-37,9	-17,3	-16,9	-20,1	-	4,8	1,0	-0,4	-2,3	1,0	2,3	0,5	-7,6
2013 Q1	-29,8	6,0	-30,6	-28,5	-	-0,7	0,3	0,0	-1,7	-0,3	-1,4	0,0	-3,5
Q2	-33,2	-15,4	-16,9	-7,9	-	-1,6	-1,5	-0,4	-5,5	1,1	2,6	-1,7	-3,0
Q3	-39,7	-6,5	-21,2	-10,6	-	-4,0	-4,2	0,0	-2,3	-12,8	-0,8	0,6	1,1
Q4	-47,6	-13,6	-33,5	-22,5	-	-9,2	0,8	-0,4	-2,1	-0,4	2,5	-0,2	-1,5

### 2. Passiva

	Insgesamt 1	Entgegengenommene Kredite und Einlagen 2	Begebene Schuldverschreibungen			Kapital und Rücklagen 6	Sonstige Passiva 7
			Zusammen 3	Bis zu 2 Jahren 4	Mehr als 2 Jahre 5		
<b>Bestände</b>							
2012 Q4	2 058,9	141,1	1 665,0	52,2	1 612,8	30,7	222,1
2013 Q1	2 027,8	142,1	1 627,6	54,3	1 573,2	30,8	227,4
Q2	1 994,4	129,7	1 611,1	53,7	1 557,4	29,0	224,6
Q3	1 956,2	124,8	1 576,8	53,8	1 523,0	28,5	226,1
Q4	1 910,7	117,0	1 536,4	58,9	1 477,5	28,6	228,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>							
2012 Q4	-37,9	-5,2	-24,4	-0,3	-24,1	-0,6	-7,6
2013 Q1	-29,8	1,9	-34,9	2,1	-36,9	-0,4	3,5
Q2	-33,2	-12,2	-15,7	-0,7	-15,0	-1,6	-3,7
Q3	-39,7	-4,0	-35,3	0,1	-35,3	-0,7	0,3
Q4	-47,6	-7,4	-40,5	5,1	-45,6	0,5	-0,3

### 3. Verbriefte Buchkredite von MFI-Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet und Wertpapiere ohne Aktien im Bestand

	Verbriefte Buchkredite von MFI-Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet						Wertpapiere ohne Aktien						
	Insgesamt 1	Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz im Euro-Währungsgebiet <sup>2)</sup>				Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 7	Insgesamt 8	Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet				Emittenten mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 13	
		Private Haushalte 2	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 3	Sonstige Finanzintermediäre 4	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen 5			Öffentliche Haushalte 6	Zusammen 9	MFI's 10	Nicht-MFI's 11		Verbriefungszweckgesellschaften 12
<b>Bestände</b>													
2012 Q4	1 072,1	772,1	234,8	17,3	0,2	5,4	31,3	194,9	113,8	33,8	80,0	30,8	81,1
2013 Q1	1 042,9	751,8	231,6	15,0	0,2	5,4	28,8	192,3	111,5	32,6	78,9	31,4	80,8
Q2	1 034,7	759,7	226,2	15,0	0,2	5,1	28,6	192,9	114,3	34,6	79,6	31,4	78,6
Q3	1 025,1	758,5	215,8	15,1	0,2	5,5	30,1	180,5	109,7	30,8	78,9	30,0	70,9
Q4	1 002,8	745,1	204,8	15,4	0,2	5,4	31,9	179,6	108,6	31,1	77,5	32,3	71,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2012 Q4	-20,1	-16,6	-2,5	0,5	0,0	-0,1	0,3	1,0	4,1	-0,3	4,4	1,8	-3,1
2013 Q1	-28,5	-20,1	-3,2	-2,3	0,0	0,0	-1,9	-0,3	-1,3	-1,1	-0,3	-0,4	1,1
Q2	-7,9	7,7	-5,3	0,2	0,0	-0,3	-0,1	1,1	3,0	2,2	0,8	-0,1	-1,9
Q3	-10,6	-1,5	-9,5	0,1	0,0	0,5	-0,2	-12,8	-4,9	-4,0	-0,9	-1,4	-7,9
Q4	-22,5	-13,4	-10,8	0,3	0,0	-0,1	1,5	-0,4	-1,1	0,4	-1,5	1,5	0,7

Quelle: EZB.

- Über Verbriefungszweckgesellschaften im Euro-Währungsgebiet verbrieft Buchkredite an Nicht-MFIs, die in der Bilanz des betreffenden MFI verbleiben, d. h. nicht ausgebucht wurden. Ob Kredite ausgebucht werden oder nicht, hängt von den jeweiligen Rechnungslegungsvorschriften ab. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Versicherungsgesellschaften, Pensionskassen und -fonds und sonstige Finanzintermediäre; einschließlich Unternehmen, die mit Finanz- und Versicherungsdienstleistungen verbundene Tätigkeiten erbringen.
- Ohne Verbriefungen von Inter-MFI-Krediten.

**2.11 Aggregierte Bilanz der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet**  
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

**1. Aktiva**

	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere ohne Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	Investmentfondsanteile	Geldmarktfondsanteile	Prämienüberträge, Anteile der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Passiva	Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate	Nicht-finanzielle Vermögenswerte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2010 Q4	7 036,2	768,3	453,4	2 674,6	826,0	1 611,9	76,9	253,7	222,2	149,1
2011 Q1	7 139,7	769,6	456,4	2 735,7	844,0	1 621,5	76,6	261,8	223,6	150,5
Q2	7 155,2	772,7	464,0	2 747,0	842,6	1 623,7	79,8	254,2	222,3	148,9
Q3	7 154,3	789,6	463,0	2 772,4	788,3	1 580,8	87,6	255,6	268,7	148,4
Q4	7 164,4	782,4	472,6	2 731,2	793,9	1 615,7	91,3	253,6	273,6	150,0
2012 Q1	7 452,0	794,4	469,9	2 876,7	807,2	1 710,1	102,3	258,2	283,2	150,0
Q2	7 481,2	783,6	469,6	2 890,2	802,3	1 712,6	106,4	261,4	304,4	150,8
Q3	7 695,7	783,5	478,8	3 006,9	822,4	1 786,7	108,5	263,1	295,0	151,0
Q4	7 780,5	786,6	477,9	3 053,0	819,5	1 825,2	109,7	261,8	293,7	153,1
2013 Q1	7 905,9	794,0	476,1	3 081,9	836,3	1 900,6	114,3	265,2	284,0	153,5
Q2	7 844,0	773,3	474,6	3 071,5	833,5	1 894,0	98,9	264,4	278,2	155,6
Q3 <sup>(p)</sup>	7 942,9	763,4	477,4	3 110,1	851,4	1 954,6	96,7	264,6	268,2	156,5

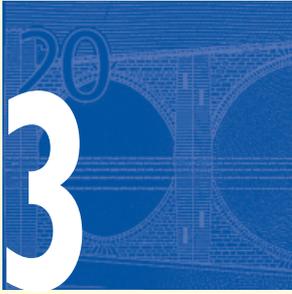
**2. Bestände an Wertpapieren ohne Aktien**

	Insgesamt	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben					Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben	
		Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010 Q4	2 674,6	2 250,8	599,4	1 243,5	234,3	17,6	156,1	423,8
2011 Q1	2 735,7	2 318,6	625,2	1 286,3	236,2	17,2	153,7	417,1
Q2	2 747,0	2 329,9	630,6	1 289,6	235,4	16,8	157,5	417,2
Q3	2 772,4	2 352,8	637,0	1 312,3	227,7	16,9	159,0	419,5
Q4	2 731,2	2 307,5	635,4	1 267,3	223,9	16,5	164,3	423,7
2012 Q1	2 876,7	2 427,1	670,3	1 325,0	235,9	17,1	178,7	449,6
Q2	2 890,2	2 423,3	675,6	1 309,3	238,4	17,0	183,0	466,9
Q3	3 006,9	2 514,7	707,7	1 348,6	246,0	17,4	195,0	492,3
Q4	3 053,0	2 549,2	693,1	1 386,8	251,7	18,1	199,5	503,8
2013 Q1	3 081,9	2 587,2	716,9	1 389,9	255,3	17,5	207,5	494,7
Q2	3 071,5	2 566,9	684,1	1 403,5	255,4	17,5	206,4	504,6
Q3 <sup>(p)</sup>	3 110,1	2 601,2	684,0	1 436,0	256,6	17,9	206,8	508,9

**3. Passiva und Reinvermögen**

	Passiva								Reinvermögen	
	Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite	Wertpapiere ohne Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	Versicherungstechnische Rückstellungen				Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate	
					Zusammen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Pensionskassen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2010 Q4	6 871,5	250,3	40,3	451,5	5 960,7	3 260,4	1 889,6	810,7	168,7	164,6
2011 Q1	6 920,9	263,0	39,9	465,9	5 976,5	3 287,3	1 859,9	829,4	175,5	218,8
Q2	6 944,4	262,8	42,4	454,7	6 008,1	3 309,4	1 872,0	826,7	176,4	210,9
Q3	7 052,2	270,0	41,6	410,1	6 140,8	3 292,5	2 023,9	824,5	189,7	102,1
Q4	7 071,7	263,8	41,3	408,8	6 169,8	3 305,1	2 047,1	817,6	188,0	92,7
2012 Q1	7 229,4	272,1	44,4	439,1	6 282,8	3 342,5	2 103,0	837,2	191,0	222,6
Q2	7 300,4	281,3	43,3	421,2	6 349,5	3 344,6	2 169,4	835,5	205,1	180,9
Q3	7 373,6	292,7	44,9	452,7	6 387,7	3 390,6	2 163,4	833,6	195,6	322,1
Q4	7 472,6	267,0	48,8	482,6	6 454,0	3 425,8	2 201,8	826,4	220,2	307,9
2013 Q1	7 566,8	279,9	48,0	497,8	6 526,5	3 462,7	2 216,1	847,6	214,5	339,2
Q2	7 607,2	280,1	45,4	506,7	6 551,9	3 467,1	2 240,2	844,6	223,1	236,8
Q3 <sup>(p)</sup>	7 635,0	278,9	45,2	524,0	6 569,6	3 509,6	2 217,5	842,5	217,3	307,9

Quelle: EZB.



# VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

## 3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren (in Mrd €)

Mittelverwendung	2013 Q3	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>Außenkonto</b>							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i> <sup>1)</sup>							644 -64
<b>Einkommensentstehungskonto</b>							
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)							
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen							
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt	1 136		116	726	56	238	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	30		9	14	3	4	
Abschreibungen	383		102	218	11	52	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	592		287	271	33	0	
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							7
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen	601		31	240	262	68	104
Zinsen	318		29	53	168	68	44
Sonstige Vermögenseinkommen	283		3	187	94	0	60
<i>Nationaleinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	2 013		1 621	121	45	225	
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer	292		233	49	10	0	2
Sozialbeiträge	441		441				1
Monetäre Sozialleistungen	480		1	18	35	427	1
Sonstige laufende Transfers	195		70	25	48	53	11
Nettoprämien für Schadenversicherungen	45		34	9	1	1	2
Schadenversicherungsleistungen	46				46		1
Sonstige	104		35	15	1	52	8
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> <sup>1)</sup>	1 983		1 441	61	49	431	
<b>Einkommensverwendungskonto</b>							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben	1 884		1 386			498	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	1 697		1 386			311	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	186					186	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	15		0	1	14	0	0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> <sup>1)</sup>	99		70	60	36	-67	-42
<b>Vermögensbildungskonto</b>							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen	440		140	239	9	52	
Bruttoanlageinvestitionen	426		138	227	10	52	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	14		2	12	0	0	
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0		-1	0	0	1	0
Vermögenstransfers	39		11	1	1	26	6
Vermögenswirksame Steuern	9		8	0	0	0	0
Sonstige Vermögenstransfers	30		3	1	1	26	6
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> <sup>1)</sup>	46		30	53	45	-81	-46
Statistische Abweichung	0		-8	8	0	0	0

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Einzelheiten zur Berechnung der Kontensalden finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“.

**3.1 Noch: Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren**  
(in Mrd €)

Mittelaufkommen 2013 Q3	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>Außenkonto</b>						
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i>						580
<b>Einkommensentstehungskonto</b>						
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)	2 141	514	1 230	104	293	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	247					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	2 388					
Arbeitnehmerentgelt						
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen						
Abschreibungen						
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>						
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>						
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	592	287	271	33	0	
Arbeitnehmerentgelt	1 140	1 140				4
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	276				276	1
Vermögenseinkommen	607	225	90	274	17	98
Zinsen	308	50	32	217	9	54
Sonstige Vermögenseinkommen	299	176	58	57	8	45
<i>Nationaleinkommen, netto</i>						
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>						
Nationaleinkommen, netto	2 013	1 621	121	45	225	
Einkommen- und Vermögensteuer	293				293	1
Sozialbeiträge	440	1	18	49	371	2
Monetäre Sozialleistungen	478	478				3
Sonstige laufende Transfers	166	85	13	47	22	40
Nettoprämien für Schadenversicherungen	46			46		1
Schadenversicherungsleistungen	44	36	7	1	0	2
Sonstige	77	50	6	0	21	36
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>						
<b>Einkommensverwendungskonto</b>						
Verfügbares Einkommen, netto	1 983	1 441	61	49	431	
Konsumausgaben						
Konsumausgaben für den Individualverbrauch						
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch						
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	15	15				0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>						
<b>Vermögensbildungskonto</b>						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen	99	70	60	36	-67	-42
Bruttoinvestitionen						
Bruttoanlageinvestitionen						
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen						
Abschreibungen	383	102	218	11	52	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern						
Vermögenstransfers	43	8	15	8	13	2
Vermögenswirksame Steuern	9				9	0
Sonstige Vermögenstransfers	34	8	15	8	4	2
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>						
Statistische Abweichung						

Quellen: EZB und Eurostat.

2) Das Bruttoinlandsprodukt entspricht der Bruttowertschöpfung aller inländischen Sektoren zuzüglich der Nettogütersteuern (d. h. Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen).

### 3.1 Noch: Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

(in Mrd €)

Aktiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
<b>2013 Q3</b>								
<b>Bilanz zu Quartalsbeginn, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		19 963	17 404	33 119	18 097	7 529	4 508	18 788
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				367				
Bargeld und Einlagen		7 141	2 023	10 065	2 433	796	858	3 198
Kurzfristige Schuldverschreibungen		40	65	506	431	57	32	651
Langfristige Schuldverschreibungen		1 288	258	6 375	3 139	3 023	439	4 363
Kredite		86	3 120	13 118	4 523	485	873	2 797
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		65	1 986	10 193	3 368	363	766	.
Anteilsrechte		4 572	8 098	1 843	7 137	2 761	1 514	6 956
Börsennotierte Aktien		759	1 098	371	2 199	409	228	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 411	6 649	1 199	3 807	432	1 106	.
Investmentzertifikate		1 402	350	273	1 130	1 920	179	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		6 338	185	3	0	244	4	259
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		497	3 656	842	434	163	789	565
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen</b>								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		24	124	-571	-104	48	-126	-70
Währungsgold und SZRs				0				0
Bargeld und Einlagen		1	52	-299	-121	-6	-79	-140
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-1	-2	-25	-18	-2	-4	35
Langfristige Schuldverschreibungen		-17	3	-113	46	21	-3	-13
Kredite		1	28	-112	-68	1	-4	-38
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		1	47	-26	-59	5	16	.
Anteilsrechte		-3	43	16	61	39	-8	49
Börsennotierte Aktien		-23	-2	33	33	4	3	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		18	49	-24	-9	2	-11	.
Investmentzertifikate		1	-3	7	37	34	1	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		39	-1	0	0	0	0	7
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		5	-1	-38	-5	-6	-30	30
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen</b>								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		167	353	57	-15	54	47	-20
Währungsgold und SZRs				24				
Bargeld und Einlagen		-2	-8	84	-81	0	-1	-15
Kurzfristige Schuldverschreibungen		0	0	0	3	0	0	-11
Langfristige Schuldverschreibungen		-14	1	-13	-16	-4	-1	-48
Kredite		0	-10	-123	-30	0	1	-28
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0	-7	-27	-2	0	1	.
Anteilsrechte		173	402	62	109	59	45	95
Börsennotierte Aktien		95	122	22	116	12	29	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		43	275	37	-28	3	12	.
Investmentzertifikate		35	5	3	22	45	4	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		23	0	0	0	0	0	-2
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-12	-33	22	1	-1	2	-11
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Bilanz zu Quartalsende, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		20 154	17 881	32 605	17 979	7 631	4 428	18 697
Währungsgold und SZRs				391				
Bargeld und Einlagen		7 140	2 068	9 851	2 231	791	778	3 043
Kurzfristige Schuldverschreibungen		39	63	481	416	55	28	675
Langfristige Schuldverschreibungen		1 257	262	6 249	3 169	3 040	436	4 301
Kredite		87	3 139	12 883	4 425	487	869	2 731
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		66	2 027	10 140	3 307	367	783	.
Anteilsrechte		4 741	8 543	1 921	7 307	2 859	1 551	7 100
Börsennotierte Aktien		831	1 218	425	2 348	424	261	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 472	6 973	1 212	3 770	437	1 106	.
Investmentzertifikate		1 438	352	283	1 189	1 998	184	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		6 400	184	3	0	243	4	263
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		490	3 622	826	430	157	761	584
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								

Quelle: EZB.

**3.1 Noch: Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren**  
(in Mrd €)

Passiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versicherungs- gesellschaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
<b>2013 Q3</b>								
<b>Bilanz zu Quartalsbeginn, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 864	27 286	32 190	17 776	7 593	10 884	16 448
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			33	23 531	35	0	276	2 640
Kurzfristige Schuldverschreibungen			90	602	125	2	676	285
Langfristige Schuldverschreibungen			971	4 403	3 310	49	6 971	3 180
Kredite		6 159	8 536		4 350	305	2 281	3 372
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 809	6 242		2 540	111	2 001	.
Anteilsrechte		8	13 832	2 495	9 713	498	4	6 330
Börsennotierte Aktien			3 853	407	259	140	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		8	9 979	1 231	2 786	357	4	.
Investmentzertifikate				856	6 668			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		36	351	65	1	6 578	1	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		661	3 472	1 094	242	161	674	642
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 972	13 099	-9 881	929	322	-64	-6 376	
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten</b>								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		2	63	-604	-107	39	-45	-24
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	-496	-1	0	5	-100
Kurzfristige Schuldverschreibungen			0	-16	-5	0	2	4
Langfristige Schuldverschreibungen			32	-84	-9	0	-33	18
Kredite		3	-16		-131	-6	-3	-39
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		10	31		-61	-2	20	.
Anteilsrechte		0	39	-13	81	0	0	92
Börsennotierte Aktien			4	2	1	0	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	35	-8	-16	0	0	.
Investmentzertifikate				-7	96			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	1	0	0	43	0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-1	7	7	-42	2	-17	1
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	46	22	61	33	3	9	-81	-46
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten</b>								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		-2	700	72	32	36	-111	-107
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	-11	0	0	0	-12
Kurzfristige Schuldverschreibungen			0	-3	-1	0	0	-4
Langfristige Schuldverschreibungen			1	-27	-12	0	-34	-23
Kredite		-4	-18		-133	0	-1	-33
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-4	-10		-7	0	-1	.
Anteilsrechte		0	708	124	138	14	0	-41
Börsennotierte Aktien			342	83	26	8	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	366	44	-12	7	0	.
Investmentzertifikate				-3	124			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	0	0	0	20	0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		1	9	-11	39	1	-76	6
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	-63	170	-347	-15	-47	18	158	87
<b>Bilanz zu Quartalsende, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 864	28 049	31 659	17 701	7 669	10 727	16 317
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			33	23 024	35	0	282	2 529
Kurzfristige Schuldverschreibungen			90	583	119	2	678	285
Langfristige Schuldverschreibungen			1 004	4 292	3 290	50	6 904	3 175
Kredite		6 158	8 501		4 086	299	2 278	3 299
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 815	6 263		2 472	108	2 019	.
Anteilsrechte		8	14 579	2 605	9 932	512	4	6 381
Börsennotierte Aktien			4 199	493	285	148	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		8	10 380	1 266	2 758	363	4	.
Investmentzertifikate				846	6 889			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		37	352	65	1	6 642	1	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		661	3 488	1 090	239	164	581	648
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 990	13 290	-10 167	946	278	-37	-6 299	

Quelle: EZB.

### 3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2009	2010	2011	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	4 449	4 510	4 622	4 666	4 671	4 677	4 683	4 690
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	85	82	95	116	124	124	125	124
Abschreibungen	1 388	1 419	1 462	1 488	1 497	1 504	1 511	1 519
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	2 097	2 198	2 256	2 208	2 186	2 174	2 176	2 191
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	2 959	2 798	3 007	2 944	2 870	2 816	2 766	2 734
Zinsen	1 593	1 381	1 546	1 513	1 461	1 409	1 363	1 326
Sonstige Vermögenseinkommen	1 366	1 417	1 461	1 431	1 409	1 407	1 403	1 408
<i>Nationaleinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	7 550	7 765	7 978	8 013	8 027	8 026	8 038	8 060
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	1 029	1 057	1 115	1 154	1 172	1 180	1 198	1 210
Sozialbeiträge	1 677	1 703	1 751	1 777	1 787	1 794	1 800	1 807
Monetäre Sozialleistungen	1 769	1 814	1 841	1 874	1 884	1 895	1 907	1 919
Sonstige laufende Transfers	772	774	779	789	788	791	796	804
Nettoprämien für Schadenversicherungen	181	181	182	184	184	183	184	184
Schadenversicherungsleistungen	182	182	183	186	186	186	186	186
Sonstige	409	411	414	418	418	422	427	434
<i>Verfügbares Einkommen, netto<sup>1)</sup></i>	7 442	7 655	7 871	7 902	7 918	7 913	7 922	7 938
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	7 152	7 315	7 477	7 517	7 520	7 522	7 535	7 555
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	6 383	6 543	6 703	6 741	6 746	6 747	6 759	6 778
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	769	772	774	776	774	775	775	776
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	62	57	58	58	58	58	59	60
<i>Sparen, netto<sup>1)</sup></i>	290	340	394	385	398	392	387	384
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 703	1 779	1 873	1 793	1 774	1 742	1 725	1 724
Bruttoanlageinvestitionen	1 753	1 760	1 817	1 783	1 765	1 736	1 723	1 716
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	-50	19	56	11	9	6	2	8
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	1	1	0	10	9	3	1	2
Vermögenstransfers	183	221	174	182	193	200	210	205
Vermögenswirksame Steuern	34	25	31	29	26	27	29	31
Sonstige Vermögenstransfers	149	196	142	153	168	174	180	175
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)<sup>1)</sup></i>	-18	-12	-10	80	123	162	186	192

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Einzelheiten zur Berechnung der Kontensalden finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“.

**3.2 Noch: Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets**  
(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

<b>Mittelaufkommen</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2011 Q4- 2012 Q3</b>	<b>2012 Q1- 2012 Q4</b>	<b>2012 Q2- 2013 Q1</b>	<b>2012 Q3- 2013 Q2</b>	<b>2012 Q4- 2013 Q3</b>
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	8 019	8 208	8 434	8 478	8 478	8 478	8 496	8 525
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	894	942	973	974	978	976	981	987
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	8 913	9 150	9 408	9 452	9 456	9 454	9 477	9 512
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	2 097	2 198	2 256	2 208	2 186	2 174	2 176	2 191
Arbeitnehmerentgelt	4 459	4 521	4 634	4 679	4 684	4 691	4 697	4 706
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	996	1 037	1 079	1 100	1 112	1 111	1 118	1 122
Vermögenseinkommen	2 955	2 807	3 018	2 971	2 914	2 867	2 813	2 776
Zinsen	1 554	1 333	1 490	1 469	1 425	1 375	1 329	1 290
Sonstige Vermögenseinkommen	1 401	1 474	1 527	1 501	1 488	1 491	1 484	1 486
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto	7 550	7 765	7 978	8 013	8 027	8 026	8 038	8 060
Einkommen- und Vermögensteuern	1 034	1 060	1 121	1 160	1 178	1 185	1 204	1 216
Sozialbeiträge	1 675	1 703	1 752	1 775	1 784	1 791	1 797	1 804
Monetäre Sozialleistungen	1 762	1 807	1 835	1 868	1 878	1 889	1 901	1 913
Sonstige laufende Transfers	668	667	672	680	682	682	683	685
Nettoprämien für Schadenversicherungen	182	182	183	186	186	186	186	186
Schadenversicherungsleistungen	178	176	177	179	179	178	179	179
Sonstige	307	309	312	314	317	318	319	320
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto	7 442	7 655	7 871	7 902	7 918	7 913	7 922	7 938
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	62	57	58	58	58	58	59	60
<i>Sparen, netto</i>								
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto	290	340	394	385	398	392	387	384
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 388	1 419	1 462	1 488	1 497	1 504	1 511	1 519
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	192	230	180	191	205	212	223	220
Vermögenswirksame Steuern	34	25	31	29	26	27	29	31
Sonstige Vermögenstransfers	158	205	149	162	179	185	194	189
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>								

Quellen: EZB und Eurostat.

2) Das Bruttoinlandsprodukt entspricht der Bruttowertschöpfung aller inländischen Sektoren zuzüglich der Nettogütersteuern (d. h. Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen).

### 3.3 Private Haushalte

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	2009	2010	2011	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3
<b>Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung</b>								
Arbeitnehmerentgelt (+)	4 459	4 521	4 634	4 679	4 684	4 691	4 697	4 706
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 440	1 449	1 491	1 495	1 495	1 498	1 503	1 511
Empfangene Zinsen (+)	233	201	227	228	222	216	211	206
Geleistete Zinsen (-)	148	124	147	139	131	125	120	117
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	728	721	750	749	744	738	732	737
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	843	850	884	920	934	941	952	959
Sozialbeiträge, netto (-)	1 672	1 698	1 746	1 772	1 782	1 789	1 795	1 802
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 757	1 802	1 829	1 862	1 872	1 884	1 895	1 907
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	71	71	70	68	71	74	75	74
<b>= Verfügbares Einkommen, brutto</b>	<b>6 017</b>	<b>6 082</b>	<b>6 214</b>	<b>6 240</b>	<b>6 233</b>	<b>6 235</b>	<b>6 236</b>	<b>6 253</b>
Konsumausgaben (-)	5 157	5 291	5 441	5 469	5 474	5 470	5 478	5 491
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	62	56	58	58	58	58	58	60
<b>= Sparen, brutto</b>	<b>922</b>	<b>847</b>	<b>831</b>	<b>829</b>	<b>816</b>	<b>823</b>	<b>817</b>	<b>822</b>
Abschreibungen (-)	379	386	395	400	402	403	404	405
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	9	12	2	0	1	0	0	-1
Sonstige Vermögensänderungen (+)	-334	550	-218	-336	-189	-568	-400	-162
<b>= Reinvermögensänderung</b>	<b>218</b>	<b>1 023</b>	<b>220</b>	<b>93</b>	<b>227</b>	<b>-147</b>	<b>13</b>	<b>253</b>
<b>Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	555	558	573	561	555	549	543	542
Abschreibungen (-)	379	386	395	400	402	403	404	405
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	2	40	124	173	192	172	167	135
Bargeld und Einlagen	121	118	118	176	225	226	215	186
Geldmarktfondsanteile	-45	-59	-23	-27	-31	-39	-30	-26
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	-74	-19	29	25	-2	-15	-18	-25
Langfristige Forderungen	482	420	237	192	143	173	166	199
Einlagen	82	58	55	29	12	7	7	23
Schuldverschreibungen	2	3	69	-4	-89	-124	-120	-121
Anteilsrechte	169	111	-2	59	90	142	123	131
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	120	103	46	66	55	66	38	41
Investmentzertifikate	49	8	-48	-7	35	76	85	90
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	230	248	115	108	129	147	156	166
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	107	114	88	19	14	0	-11	-1
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	65	147	81	1	25	21	1	7
Sonstige Vermögensänderungen (+)	-624	462	155	-897	-817	-1 050	-952	-609
Sachvermögen	285	141	-386	504	577	405	484	412
Forderungen	82	49	-318	317	337	264	341	349
Anteilsrechte	82	49	-318	317	337	264	341	349
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	191	120	15	181	179	160	119	76
Übrige Veränderungen, netto (+)	4	-99	0	-21	-8	6	-2	-21
<b>= Reinvermögensänderung</b>	<b>218</b>	<b>1 023</b>	<b>220</b>	<b>93</b>	<b>227</b>	<b>-147</b>	<b>13</b>	<b>253</b>
<b>Vermögensbilanz</b>								
Sachvermögen (+)	29 652	30 286	30 618	30 186	29 955	29 505	29 551	29 713
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	5 771	5 814	5 952	6 036	6 125	6 137	6 178	6 156
Bargeld und Einlagen	5 474	5 597	5 728	5 836	5 950	5 979	6 029	6 016
Geldmarktfondsanteile	242	184	166	136	121	112	109	101
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	54	33	58	63	54	46	40	39
Langfristige Forderungen	11 584	12 121	11 966	12 469	12 705	12 899	12 883	13 103
Einlagen	970	1 027	1 082	1 098	1 096	1 103	1 113	1 124
Schuldverschreibungen	1 453	1 406	1 391	1 380	1 365	1 303	1 288	1 257
Anteilsrechte	4 040	4 199	3 875	4 151	4 316	4 472	4 463	4 640
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	2 931	3 012	2 798	2 966	3 094	3 189	3 170	3 303
Investmentzertifikate	1 110	1 187	1 077	1 184	1 222	1 284	1 293	1 337
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	5 121	5 489	5 619	5 840	5 928	6 021	6 020	6 082
Übrige Nettoforderungen (+)	261	244	237	242	206	192	197	189
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	5 932	6 107	6 196	6 184	6 185	6 159	6 159	6 158
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 968	5 213	5 281	5 283	5 290	5 279	5 282	5 276
<b>= Reinvermögen</b>	<b>41 335</b>	<b>42 358</b>	<b>42 578</b>	<b>42 750</b>	<b>42 805</b>	<b>42 574</b>	<b>42 650</b>	<b>43 003</b>

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Von MFIs begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren sowie von anderen Sektoren begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr.

**3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften**

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	2009	2010	2011	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3
<b>Einkommen und Sparen</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	4 520	4 662	4 824	4 848	4 846	4 840	4 849	4 866
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 790	2 834	2 932	2 969	2 977	2 979	2 984	2 990
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	40	33	42	48	50	50	51	51
= <b>Bruttobetriebsüberschuss (+)</b>	1 689	1 795	1 851	1 830	1 819	1 811	1 814	1 825
Abschreibungen (-)	782	800	827	844	849	854	858	863
= <b>Nettobetriebsüberschuss (+)</b>	907	995	1 024	987	970	957	955	962
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	534	550	556	561	550	549	537	529
Empfangene Zinsen	171	158	164	156	149	143	138	134
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	363	391	392	404	401	406	399	395
Geleistete Zinsen und Pachten (-)	296	257	287	280	270	259	249	240
= <b>Unternehmensgewinn, netto (+)</b>	1 145	1 288	1 294	1 268	1 250	1 247	1 243	1 250
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	926	920	969	967	951	944	937	941
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	151	169	192	196	201	200	206	208
Empfangene Sozialbeiträge (+)	71	69	74	74	74	74	74	74
Monetäre Sozialleistungen (-)	68	69	70	70	70	70	70	70
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	47	44	48	49	49	49	50	51
= <b>Sparen, netto</b>	24	155	89	59	53	58	53	53
<b>Investitionen, Finanzierung und Sparen</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	65	146	210	152	130	98	84	80
Bruttoanlageinvestitionen (+)	899	927	982	972	963	943	938	933
Abschreibungen (-)	782	800	827	844	849	854	858	863
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	-52	19	54	24	17	9	5	11
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	95	34	-27	27	60	46	40	54
Bargeld und Einlagen	88	67	6	38	74	81	84	94
Geldmarktfondsanteile	39	-32	-46	-18	-10	-8	-18	-15
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	-31	-1	12	6	-5	-28	-27	-25
Langfristige Forderungen	148	425	487	311	197	174	72	107
Einlagen	-1	20	68	13	12	-18	-9	8
Schuldverschreibungen	24	8	-20	-11	0	1	-3	-8
Anteilsrechte	101	250	289	187	115	149	96	118
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	24	147	150	123	70	43	-11	-12
Übrige Nettoforderungen (+)	78	24	-27	12	44	68	98	51
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	25	178	253	185	126	110	39	9
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	-108	-16	96	-87	-135	-123	-154	-145
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	90	66	49	109	119	105	91	89
Anteilsrechte	253	230	235	189	183	145	129	159
Börsennotierte Aktien	64	31	27	16	27	11	21	20
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	189	199	209	174	156	135	108	139
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	81	64	66	65	65	68	68	65
= <b>Sparen, netto</b>	24	155	89	59	53	58	53	53
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 936	1 961	1 934	1 933	1 990	1 955	1 943	1 972
Bargeld und Einlagen	1 632	1 695	1 705	1 715	1 776	1 759	1 768	1 800
Geldmarktfondsanteile	213	182	134	128	128	125	111	109
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	90	84	95	89	86	71	65	63
Langfristige Forderungen	10 235	10 721	10 742	11 383	11 502	11 784	11 621	12 103
Einlagen	159	169	224	271	276	264	255	268
Schuldverschreibungen	238	254	244	263	264	263	258	262
Anteilsrechte	7 092	7 405	7 202	7 693	7 846	8 135	7 987	8 434
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	2 746	2 893	3 071	3 156	3 117	3 122	3 120	3 139
Übrige Nettoforderungen	411	303	368	334	315	396	401	351
Verbindlichkeiten								
Schulden	9 465	9 728	9 902	10 063	9 999	9 990	9 948	9 948
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 700	4 675	4 717	4 631	4 502	4 476	4 435	4 388
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	814	881	885	1 021	1 044	1 065	1 061	1 094
Anteilsrechte	12 625	13 169	12 482	13 130	13 561	13 964	13 832	14 579
Börsennotierte Aktien	3 506	3 802	3 284	3 553	3 747	3 891	3 853	4 199
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	9 120	9 368	9 198	9 578	9 814	10 073	9 979	10 380

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Von MFIs begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren sowie von anderen Sektoren begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr.

### 3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	2009	2010	2011	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3
<b>Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen</b>								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	-42	-6	54	51	43	19	-18	-39
Bargeld und Einlagen	-33	-9	14	3	15	11	8	3
Geldmarktfondsanteile	5	-8	16	36	32	9	-12	-20
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	-14	11	24	12	-5	-2	-14	-22
Langfristige Forderungen	294	288	134	111	185	176	216	246
Einlagen	15	-4	9	-16	-17	-19	-16	-18
Schuldverschreibungen	105	183	45	79	137	96	115	113
Kredite	8	32	12	15	8	12	11	2
Börsennotierte Aktien	-50	-2	-12	-17	-5	2	0	10
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	-15	11	13	1	-2	-1	0	4
Investmentzertifikate	230	68	67	49	63	86	106	134
Übrige Nettoforderungen (+)	17	9	-35	-3	-39	-20	-23	-26
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	5	1	3	2	7	5	3	3
Kredite	-4	7	11	9	-15	0	-7	-23
Anteilsrechte	5	6	4	2	0	2	2	1
Versicherungstechnische Rückstellungen	246	280	115	127	151	167	175	186
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	240	261	110	118	139	154	164	172
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	6	19	5	8	13	13	11	14
<b>= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</b>	16	-3	20	18	45	0	2	14
<b>Konto sonstiger Vermögensänderungen</b>								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	199	117	-105	218	197	148	133	97
Übrige Nettoforderungen	34	-1	23	161	229	115	68	-31
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	13	-1	-47	40	71	55	83	68
Versicherungstechnische Rückstellungen	169	136	16	190	187	164	119	73
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	197	125	19	187	185	161	118	72
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	-28	11	-3	2	2	2	1	1
<b>= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</b>	52	-19	-51	149	167	44	-1	-75
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	331	329	371	400	406	411	364	355
Bargeld und Einlagen	195	190	193	200	209	218	201	201
Geldmarktfondsanteile	95	88	102	123	125	125	107	99
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	41	51	76	77	72	67	57	55
Langfristige Forderungen	5 649	6 039	6 044	6 542	6 636	6 761	6 757	6 877
Einlagen	612	605	611	604	594	594	595	590
Schuldverschreibungen	2 468	2 638	2 661	2 941	2 999	3 021	3 023	3 040
Kredite	434	467	479	487	488	488	485	487
Börsennotierte Aktien	397	421	375	388	403	412	409	424
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	412	415	420	438	429	432	432	437
Investmentzertifikate	1 327	1 492	1 498	1 684	1 723	1 815	1 813	1 899
Übrige Nettoforderungen (+)	225	249	271	276	260	257	246	236
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	42	43	46	49	55	55	52	52
Kredite	285	297	305	319	289	306	305	299
Anteilsrechte	439	444	401	444	472	490	498	512
Versicherungstechnische Rückstellungen	5 582	5 999	6 130	6 383	6 469	6 581	6 578	6 642
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 798	5 185	5 315	5 549	5 638	5 733	5 730	5 793
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	784	814	816	834	830	848	848	849
<b>= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)</b>	-143	-165	-196	23	17	-3	-64	-37

Quelle: EZB.

1) Von MFIs begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren sowie von anderen Sektoren begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr.

# FINANZMÄRKTE

## 4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

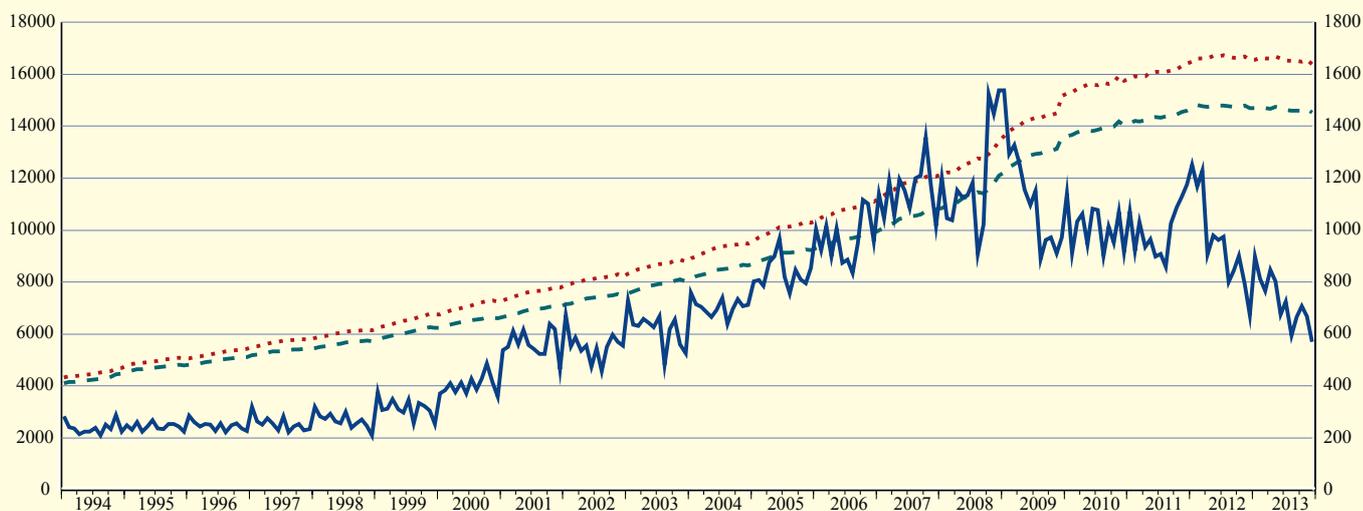
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Euro insgesamt <sup>1)</sup>			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen				Saisonbereinigt <sup>2)</sup>	
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Nettoabsatz	Sechsmonatsraten
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Insgesamt</b>												
2012 Dez.	16 990,7	631,7	-117,6	14 695,5	591,9	-120,6	16 567,5	673,8	-137,6	1,6	-35,2	0,2
2013 Jan.	16 981,2	812,7	-9,1	14 695,4	768,4	0,2	16 547,3	898,3	9,5	1,1	-13,4	-0,5
Febr.	16 990,7	706,7	-5,2	14 714,4	666,4	4,1	16 619,1	812,3	38,8	0,4	-20,7	-0,7
März	16 921,2	685,5	-67,0	14 689,7	634,9	-22,1	16 616,3	767,1	-17,9	-0,2	-14,3	-1,1
April	16 914,5	757,4	-6,4	14 677,1	708,8	-12,3	16 595,0	846,8	-5,5	-0,2	-11,3	-1,4
Mai	16 984,1	709,9	70,7	14 752,1	664,0	76,2	16 685,7	802,9	94,9	0,0	15,7	-1,0
Juni	16 920,7	600,1	-62,9	14 699,9	557,5	-51,8	16 618,1	674,5	-61,9	-0,3	-23,4	-0,8
Juli	16 854,7	639,5	-65,8	14 628,4	590,8	-70,9	16 528,7	725,4	-78,0	-0,9	-55,4	-1,3
Aug.	16 829,8	515,4	-25,0	14 601,9	481,8	-26,7	16 512,5	593,8	-19,1	-0,8	16,2	-0,9
Sept.	16 841,1	605,0	11,8	14 596,4	554,4	-5,1	16 501,3	665,3	-4,1	-0,6	42,2	-0,2
Okt.	16 848,4	641,3	8,3	14 590,7	571,2	-4,5	16 476,6	707,4	-14,3	-0,9	-29,9	-0,4
Nov.	16 963,3	597,2	115,2	14 676,9	538,4	86,5	16 566,6	669,3	89,1	-0,6	22,9	-0,3
Dez.	16 817,8	510,8	-155,4	14 533,9	472,6	-152,8	16 385,7	569,1	-182,6	-0,9	-81,6	-1,0
<b>Langfristig</b>												
2012 Dez.	15 652,9	197,3	-64,9	13 438,2	173,3	-67,0	15 079,5	193,3	-78,5	2,5	-22,6	1,6
2013 Jan.	15 647,9	253,3	-4,6	13 438,2	227,0	0,4	15 049,5	259,9	-3,1	2,2	5,8	1,3
Febr.	15 650,2	230,2	-7,4	13 446,4	204,8	-1,7	15 099,3	244,8	23,6	1,3	-32,7	0,6
März	15 592,2	246,8	-55,3	13 443,4	216,5	-0,1	15 114,4	249,9	2,9	0,9	8,4	-0,1
April	15 588,7	247,6	-3,1	13 428,9	217,0	-14,1	15 098,5	248,8	-1,8	0,8	-8,5	-0,6
Mai	15 658,4	254,4	70,9	13 504,9	223,2	77,2	15 184,9	260,8	90,8	1,0	22,9	-0,4
Juni	15 637,2	208,0	-20,6	13 498,0	181,5	-6,3	15 163,0	201,1	-17,0	0,7	-9,9	-0,2
Juli	15 565,9	204,7	-71,3	13 414,1	173,2	-83,6	15 061,5	195,3	-92,5	0,1	-53,0	-1,0
Aug.	15 558,6	117,1	-7,4	13 403,4	97,4	-10,9	15 057,7	112,5	-7,6	0,2	35,1	-0,1
Sept.	15 576,6	223,1	18,4	13 410,6	190,1	7,6	15 065,6	216,2	16,5	0,2	57,2	0,6
Okt.	15 609,5	248,8	33,0	13 424,4	198,9	14,0	15 068,3	231,1	11,0	0,0	-0,6	0,7
Nov.	15 730,5	251,7	119,9	13 520,3	209,8	94,9	15 178,5	239,6	109,0	0,4	49,2	1,0
Dez.	15 661,6	152,2	-69,5	13 459,7	131,3	-61,1	15 105,1	146,2	-65,5	0,4	-6,6	1,1

### A15 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz

(in Mrd €)

- Bruttoabsatz insgesamt (rechte Skala)
- ... Umlauf insgesamt (linke Skala)
- - Umlauf in Euro (linke Skala)



Quellen: EZB und BIZ (BIZ: Emissionen von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets).

- 1) Gesamte auf Euro lautende Wertpapiere (ohne Aktien), die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden.
- 2) Einzelheiten zur Berechnung der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

## 4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten

(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

### 1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz <sup>1)</sup>					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Insgesamt</b>												
2012	16 568	5 399	3 225	993	6 266	684	957	589	81	68	187	32
2013	16 386	4 887	3 203	1 071	6 551	674	728	385	63	65	186	29
2013 Q1	16 616	5 260	3 223	1 022	6 422	690	826	439	81	62	212	32
Q2	16 618	5 122	3 235	1 029	6 554	678	775	408	65	67	201	34
Q3	16 501	5 002	3 220	1 061	6 547	671	662	350	51	64	171	25
Q4	16 386	4 887	3 203	1 071	6 551	674	649	341	55	66	162	25
2013 Sept.	16 501	5 002	3 220	1 061	6 547	671	665	316	54	75	191	29
Okt.	16 477	4 975	3 209	1 074	6 549	670	707	350	64	77	192	25
Nov.	16 567	4 969	3 225	1 085	6 613	675	669	319	56	70	194	31
Dez.	16 386	4 887	3 203	1 071	6 551	674	569	355	44	51	100	19
<b>Kurzfristig</b>												
2012	1 488	601	136	82	605	64	703	490	37	53	103	21
2013	1 281	473	110	75	570	52	511	315	26	48	102	21
2013 Q1	1 502	582	139	91	621	68	574	361	31	48	112	23
Q2	1 455	558	134	90	620	54	538	337	25	52	100	23
Q3	1 436	539	132	90	627	47	487	294	25	46	104	18
Q4	1 281	473	110	75	570	52	443	268	21	45	90	18
2013 Sept.	1 436	539	132	90	627	47	449	251	25	52	104	18
Okt.	1 408	524	123	90	624	47	476	272	25	50	111	18
Nov.	1 388	513	124	87	612	51	430	250	21	44	93	21
Dez.	1 281	473	110	75	570	52	423	284	17	40	66	15
<b>Langfristig<sup>2)</sup></b>												
2012	15 079	4 798	3 090	911	5 660	621	254	99	45	16	83	12
2013	15 105	4 414	3 093	996	5 980	622	217	69	37	17	85	8
2013 Q1	15 114	4 678	3 083	931	5 801	621	252	78	50	14	100	9
Q2	15 163	4 564	3 101	939	5 934	624	237	71	40	16	101	10
Q3	15 066	4 463	3 088	970	5 920	624	175	56	26	18	67	8
Q4	15 105	4 414	3 093	996	5 980	622	206	73	34	21	72	7
2013 Sept.	15 066	4 463	3 088	970	5 920	624	216	65	29	23	88	11
Okt.	15 068	4 451	3 086	983	5 925	623	231	78	39	27	81	7
Nov.	15 178	4 456	3 101	998	6 000	624	240	69	35	26	100	10
Dez.	15 105	4 414	3 093	996	5 980	622	146	71	27	10	34	4
<b>Darunter: Festverzinslich</b>												
2012	10 520	2 811	1 295	820	5 149	444	165	54	18	15	71	7
2013	10 806	2 649	1 431	894	5 379	452	146	36	20	15	69	6
2013 Q1	10 656	2 766	1 347	838	5 255	450	165	41	25	12	80	7
Q2	10 768	2 718	1 391	845	5 359	455	155	34	21	13	79	8
Q3	10 754	2 669	1 413	870	5 348	454	124	32	14	14	58	5
Q4	10 806	2 649	1 431	894	5 379	452	139	37	19	19	59	5
2013 Sept.	10 754	2 669	1 413	870	5 348	454	161	43	17	19	74	8
Okt.	10 769	2 662	1 421	883	5 349	454	169	48	20	23	73	6
Nov.	10 845	2 666	1 433	897	5 397	453	158	37	20	24	71	6
Dez.	10 806	2 649	1 431	894	5 379	452	89	27	16	10	34	2
<b>Darunter: Variabel verzinslich</b>												
2012	4 133	1 733	1 699	87	439	175	77	38	24	1	8	5
2013	3 887	1 562	1 557	98	501	169	59	28	16	2	11	2
2013 Q1	4 012	1 660	1 638	89	455	170	69	30	22	1	13	3
Q2	3 960	1 606	1 610	91	485	168	68	31	16	2	17	2
Q3	3 896	1 580	1 573	97	477	169	41	20	11	3	4	2
Q4	3 887	1 562	1 557	98	501	169	59	31	14	2	10	2
2013 Sept.	3 896	1 580	1 573	97	477	169	44	18	11	4	8	3
Okt.	3 881	1 577	1 561	96	480	168	51	25	18	3	4	1
Nov.	3 913	1 581	1 562	97	503	170	72	28	13	2	25	4
Dez.	3 887	1 562	1 557	98	501	169	53	41	10	1	0	1

Quelle: EZB.

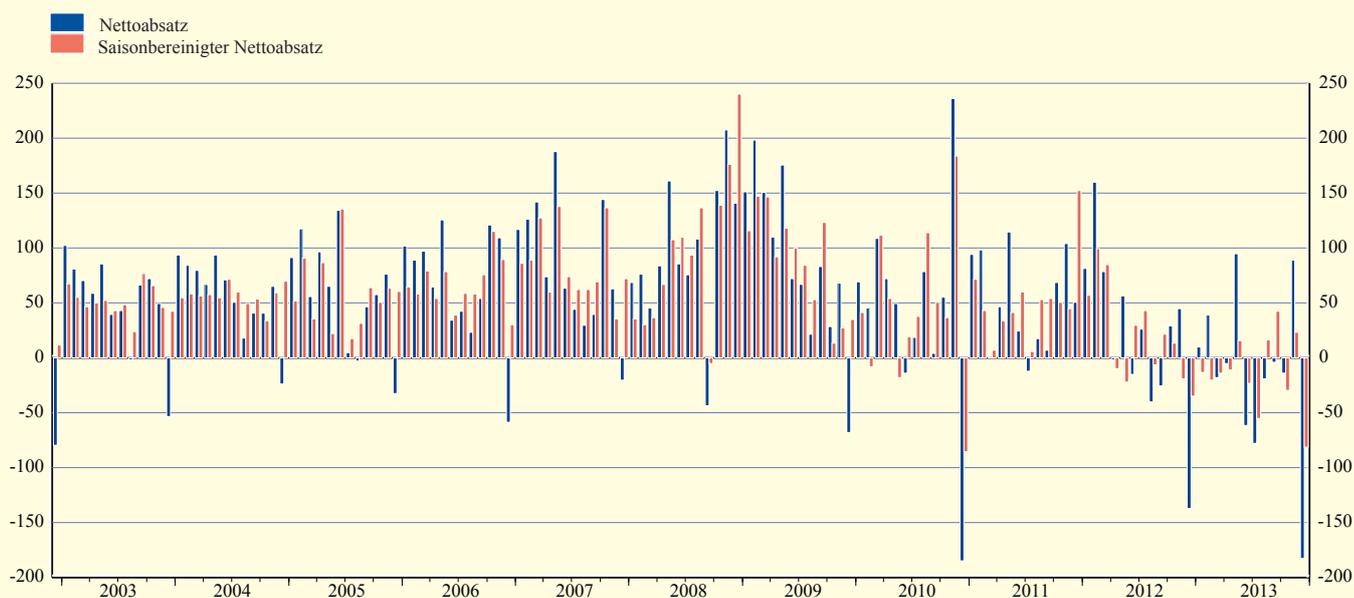
- Die Monatsangaben zum Bruttoabsatz beziehen sich auf die im jeweiligen Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.
- Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und der Summe der festverzinslichen und variabel verzinslichen langfristigen Schuldverschreibungen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

**4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten**  
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

**2. Nettoabsatz**

	Nicht saisonbereinigt <sup>1)</sup>						Saisonbereinigt <sup>1)</sup>					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Insgesamt</b>											
2012	21,2	-8,1	3,0	10,3	12,9	3,1	-	-	-	-	-	-
2013	-12,6	-39,7	-3,4	7,0	24,1	-0,6	-	-	-	-	-	-
2013 Q1	10,2	-46,2	-6,1	9,2	51,8	1,5	-16,1	-60,9	1,5	6,7	35,9	0,7
Q2	9,2	-40,8	5,1	3,5	44,7	-3,3	-6,3	-39,7	4,4	2,3	29,7	-3,0
Q3	-33,8	-37,0	-4,3	11,4	-1,8	-2,1	1,0	-35,8	9,8	11,9	15,8	-0,6
Q4	-35,9	-34,9	-8,2	4,2	1,6	1,4	-29,5	-23,9	-28,7	7,0	15,1	0,9
2013 Sept.	-4,1	-37,8	0,8	15,9	20,5	-3,5	42,2	-21,1	22,7	14,9	28,9	-3,3
Okt.	-14,3	-21,1	-9,6	14,6	2,1	-0,3	-29,9	-10,7	-29,9	12,4	1,1	-2,8
Nov.	89,1	-5,9	15,6	10,4	63,9	4,9	22,9	-10,3	-7,1	12,0	24,1	4,3
Dez.	-182,6	-77,8	-30,6	-12,5	-61,3	-0,3	-81,6	-50,6	-49,1	-3,4	20,2	1,2
	<b>Langfristig</b>											
2012	31,2	0,5	1,1	10,2	15,3	4,2	-	-	-	-	-	-
2013	5,5	-29,3	0,0	7,6	27,0	0,3	-	-	-	-	-	-
2013 Q1	7,8	-39,3	-5,8	6,2	46,7	0,0	-6,2	-46,9	1,4	5,9	34,9	-1,5
Q2	24,0	-33,1	6,7	4,0	45,1	1,4	1,5	-39,1	6,9	3,0	31,0	-0,2
Q3	-27,9	-31,1	-3,6	11,1	-4,4	0,1	13,1	-27,9	7,2	11,6	19,7	2,5
Q4	18,2	-13,8	2,4	9,3	20,5	-0,2	14,0	-4,2	-15,3	9,9	22,9	0,6
2013 Sept.	16,5	-22,0	2,6	17,5	17,6	0,9	57,2	-12,0	18,2	13,9	34,8	2,3
Okt.	11,0	-8,0	-1,0	14,6	5,4	0,0	-0,6	-0,5	-19,2	12,7	5,6	0,7
Nov.	109,0	4,7	14,7	13,6	75,4	0,7	49,2	7,5	-8,0	13,8	36,0	-0,2
Dez.	-65,5	-38,0	-6,4	-0,5	-19,4	-1,3	-6,6	-19,6	-18,6	3,2	27,2	1,2

**A16 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt**  
(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Nominalwerte)



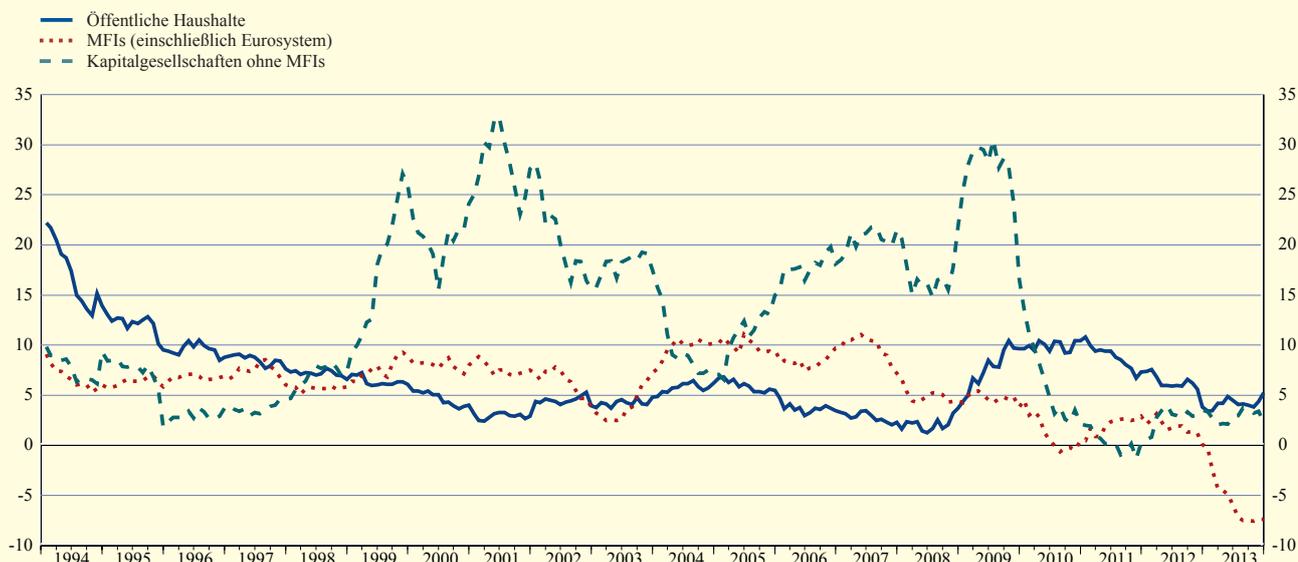
Quelle: EZB.

1) Die Monatsangaben zum Nettoabsatz beziehen sich auf die im jeweiligen Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.

#### 4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien<sup>1)</sup> (Veränderung in %)

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2012 Dez.	1,6	-1,8	1,2	14,2	2,5	6,1	0,2	-3,7	-0,3	14,5	2,4	-3,7
2013 Jan.	1,1	-2,3	0,9	13,6	2,1	4,6	-0,5	-5,8	0,2	14,2	2,3	-4,0
Febr.	0,4	-4,4	0,9	13,3	2,6	0,4	-0,7	-8,4	2,9	13,6	3,2	-6,1
März	-0,2	-6,1	-0,6	12,7	3,6	-0,8	-1,1	-9,5	1,5	11,2	3,8	-4,7
April	-0,2	-6,2	-0,7	12,4	3,5	0,4	-1,4	-10,6	2,2	11,0	3,4	-2,7
Mai	0,0	-6,5	-0,5	10,8	4,4	-0,4	-1,0	-11,5	3,4	8,5	5,2	-2,8
Juni	-0,3	-7,3	0,4	9,9	4,3	-2,6	-0,8	-10,8	1,1	5,5	6,3	-2,1
Juli	-0,9	-8,8	0,8	9,8	4,1	-4,7	-1,3	-11,6	1,4	5,7	5,9	-5,6
Aug.	-0,8	-9,2	1,7	10,3	4,1	-3,6	-0,9	-10,0	0,5	7,3	5,1	-1,4
Sept.	-0,6	-9,0	2,1	9,9	4,0	-3,8	-0,2	-8,5	2,7	8,5	4,3	-3,2
Okt.	-0,9	-9,0	1,1	10,2	3,8	-4,1	-0,4	-7,5	0,1	9,3	4,2	-5,0
Nov.	-0,6	-8,8	1,2	10,6	4,0	-2,6	-0,3	-6,0	-0,9	12,7	2,8	-2,2
Dez.	-0,9	-8,9	-1,3	8,5	4,6	-1,1	-1,0	-6,9	-3,5	11,3	2,9	0,2
	Langfristig											
2012 Dez.	2,5	0,1	0,4	15,4	3,3	9,2	1,6	-1,1	-1,0	18,8	2,6	4,9
2013 Jan.	2,2	-0,3	0,3	15,0	2,9	8,6	1,3	-2,2	-0,4	18,1	2,5	3,8
Febr.	1,3	-2,4	-0,3	14,2	3,3	4,5	0,6	-4,9	0,5	15,9	3,2	1,0
März	0,9	-4,3	-0,9	13,2	4,3	2,9	-0,1	-6,7	0,5	12,0	3,6	-1,6
April	0,8	-4,5	-1,0	14,1	4,3	3,2	-0,6	-8,3	1,1	11,0	3,3	-0,1
Mai	1,0	-4,9	-0,8	12,8	5,1	2,9	-0,4	-10,0	2,5	7,8	5,5	-1,0
Juni	0,7	-5,9	0,3	12,1	4,8	1,6	-0,2	-10,4	1,6	5,9	7,1	-1,7
Juli	0,1	-7,2	0,5	11,7	4,5	0,3	-1,0	-12,0	1,5	5,7	6,5	-3,1
Aug.	0,2	-7,5	1,4	12,0	4,5	0,7	-0,1	-10,1	2,3	8,4	5,8	0,3
Sept.	0,2	-7,5	1,6	10,8	4,4	0,3	0,6	-8,4	2,8	9,7	5,3	2,2
Okt.	0,0	-7,6	1,0	10,9	4,2	0,8	0,7	-6,8	0,8	10,8	5,1	1,7
Nov.	0,4	-7,4	1,1	11,4	4,8	0,4	1,0	-4,7	-0,3	15,0	4,1	1,7
Dez.	0,4	-7,4	0,0	10,1	5,7	0,6	1,1	-4,2	-1,6	14,3	4,4	3,0

#### A17 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen (Veränderung gegen Vorjahr in %)



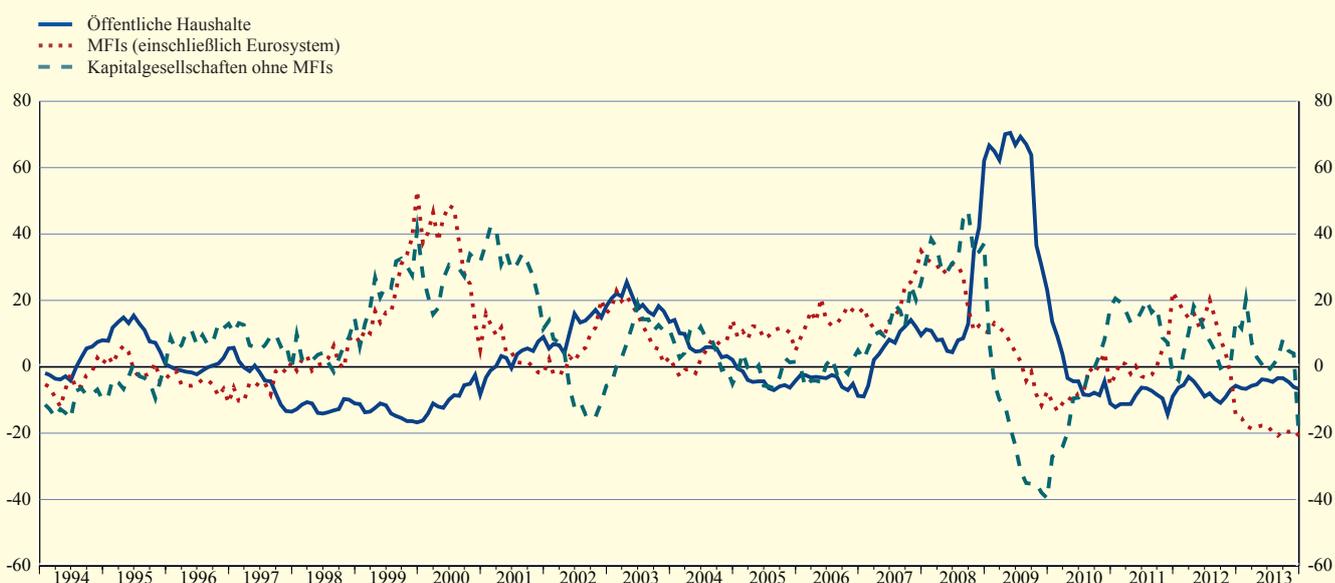
Quelle: EZB.

1) Einzelheiten zur Berechnung der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

**4.3 Noch: Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien<sup>1)</sup>**  
(Veränderung in %)

	Langfristig festverzinslich					Langfristig variabel verzinslich						
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
<b>Alle Währungen</b>												
2012	5,3	4,1	2,4	10,4	5,9	7,3	-0,8	-0,3	-5,0	-0,4	6,6	23,3
2013	3,4	-3,2	7,3	13,3	4,6	4,1	-7,4	-7,5	-10,1	5,1	-1,3	-0,8
2013 Q1	4,4	0,3	6,5	15,7	4,3	6,0	-6,8	-4,1	-10,7	-0,7	-7,6	7,9
Q2	3,7	-3,3	7,8	14,5	5,1	4,5	-7,7	-6,7	-11,4	2,1	-1,8	-0,8
Q3	3,1	-4,9	8,4	12,5	4,8	3,4	-8,3	-9,6	-9,8	7,0	-1,9	-5,4
Q4	2,5	-5,0	6,4	10,8	4,2	2,6	-6,8	-9,8	-8,5	12,2	6,5	-4,1
2013 Juli	3,2	-5,1	8,4	12,8	5,0	3,5	-8,8	-9,6	-10,1	5,3	-4,2	-6,7
Aug.	3,0	-5,1	8,7	12,6	4,6	3,3	-8,3	-9,9	-9,4	7,5	-2,2	-5,0
Sept.	2,6	-5,0	7,8	10,9	4,3	2,9	-7,5	-9,9	-8,7	11,2	2,0	-5,2
Okt.	2,6	-5,1	6,5	10,9	4,4	3,3	-7,7	-9,9	-8,6	11,7	-0,9	-4,9
Nov.	2,3	-4,8	6,0	11,1	3,9	2,0	-5,9	-9,8	-8,1	13,3	13,2	-3,2
Dez.	2,5	-5,1	5,8	9,8	4,6	2,2	-6,1	-9,3	-9,2	12,3	14,2	-2,9
<b>Euro</b>												
2012	5,6	4,5	2,1	10,6	6,0	7,2	-0,5	2,0	-6,6	-1,5	6,3	22,9
2013	3,2	-4,0	5,1	14,8	4,6	4,1	-7,7	-7,2	-11,3	6,3	-1,8	-1,2
2013 Q1	4,2	0,1	4,8	17,6	4,4	5,3	-7,0	-2,8	-12,3	-0,4	-8,3	7,9
Q2	3,5	-4,0	5,4	16,3	5,0	4,4	-7,9	-5,9	-12,7	4,1	-2,4	-1,4
Q3	2,8	-5,9	5,8	14,0	4,8	3,8	-8,7	-9,7	-10,6	8,5	-2,3	-5,8
Q4	2,2	-6,0	4,4	11,6	4,3	2,8	-7,2	-10,3	-9,1	13,0	6,4	-4,5
2013 Juli	3,0	-6,1	5,9	14,6	5,1	4,1	-9,0	-9,7	-10,7	7,2	-4,5	-7,2
Aug.	2,7	-6,1	6,2	14,0	4,7	3,9	-8,7	-10,2	-10,2	9,3	-2,7	-5,4
Sept.	2,3	-6,3	5,3	12,1	4,4	2,8	-7,9	-10,2	-9,5	11,7	1,7	-5,6
Okt.	2,3	-6,0	4,2	11,6	4,4	3,6	-8,1	-10,4	-9,1	13,9	-1,4	-5,4
Nov.	2,1	-5,8	4,1	11,8	3,9	2,2	-6,2	-10,3	-8,6	13,2	13,4	-3,5
Dez.	2,3	-6,2	4,4	10,4	4,6	2,4	-6,6	-10,1	-10,0	12,1	14,1	-3,4

**A18 Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen**  
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

1) Bei Monatsangaben beziehen sich die prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr auf das Monatsende, bei Quartals- und Jahresangaben auf die jährliche Veränderung der Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Einzelheiten hierzu finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“.

#### 4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Marktkurse)

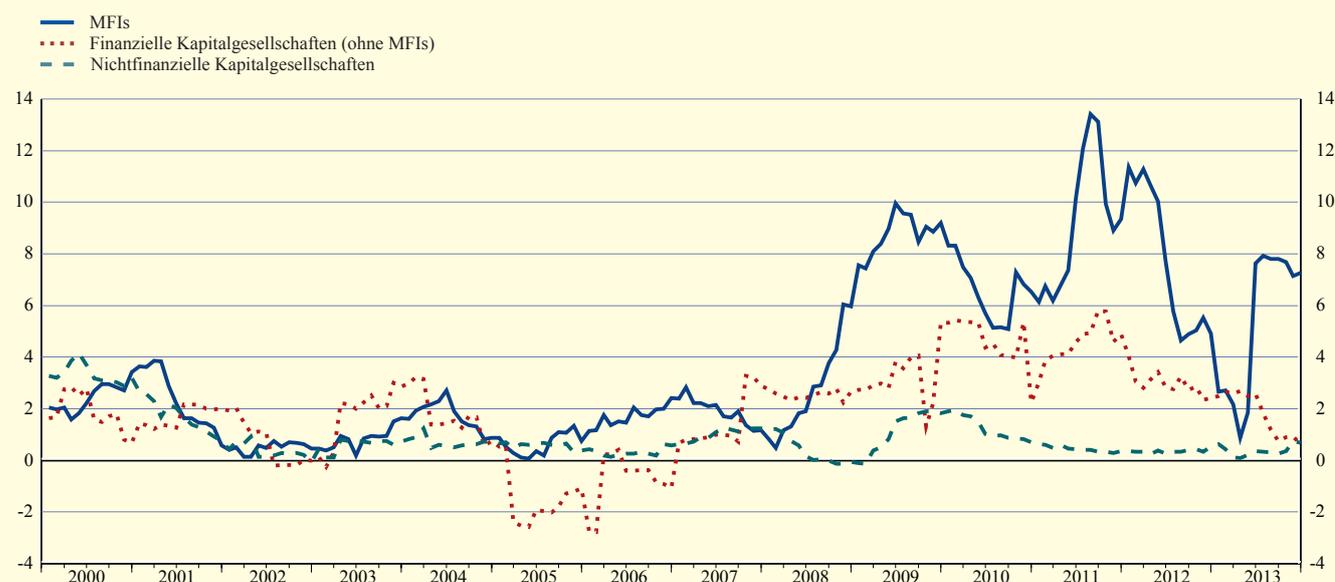
##### 1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf 1	Index: Dez. 2008 = 100 2	Jahres- wachstums- raten (in %) 3	Umlauf 4	Jahres- wachstums- raten (in %) 5	Umlauf 6	Jahres- wachstums- raten (in %) 7	Umlauf 8	Jahres- wachstums- raten (in %) 9
2011 Dez.	3 881,4	106,1	1,6	339,3	9,3	271,1	4,9	3 271,0	0,4
2012 Jan.	4 094,6	106,3	1,7	375,4	11,4	298,4	4,0	3 420,7	0,4
Febr.	4 260,7	106,3	1,5	394,6	10,7	311,6	3,1	3 554,4	0,3
März	4 244,5	106,4	1,5	373,0	11,3	311,4	2,8	3 560,1	0,3
April	4 070,2	106,5	1,4	327,2	10,7	292,3	3,1	3 450,7	0,2
Mai	3 764,6	106,6	1,5	280,8	10,0	265,5	3,4	3 218,2	0,4
Juni	3 927,2	106,7	1,1	317,6	7,7	285,0	2,8	3 324,6	0,3
Juli	4 053,3	106,8	1,0	309,9	5,8	292,1	2,7	3 451,3	0,3
Aug.	4 178,0	106,8	0,9	349,6	4,6	309,4	3,2	3 518,9	0,3
Sept.	4 234,3	106,9	0,9	364,9	4,9	323,9	2,7	3 545,4	0,4
Okt.	4 310,9	107,0	1,0	383,5	5,0	333,8	2,8	3 593,6	0,4
Nov.	4 398,9	106,9	0,9	395,7	5,5	342,3	2,3	3 660,9	0,3
Dez.	4 502,8	107,2	1,0	402,4	4,9	357,3	2,4	3 743,1	0,5
2013 Jan.	4 657,6	107,3	0,9	441,5	2,7	370,7	2,5	3 845,5	0,6
Febr.	4 642,3	107,1	0,8	416,1	2,7	364,5	2,7	3 861,7	0,4
März	4 644,3	106,9	0,5	380,3	2,2	369,0	2,6	3 895,0	0,1
April	4 746,6	106,8	0,3	410,4	0,9	394,9	2,7	3 941,2	0,1
Mai	4 863,2	107,1	0,5	440,2	1,9	408,0	2,5	4 015,1	0,2
Juni	4 663,0	107,9	1,2	413,5	7,6	394,5	2,6	3 854,9	0,4
Juli	4 902,7	108,0	1,1	446,6	7,9	418,7	1,8	4 037,5	0,3
Aug.	4 891,0	108,0	1,1	461,5	7,8	416,1	1,2	4 013,5	0,3
Sept.	5 135,7	107,9	1,0	491,7	7,8	427,6	0,7	4 216,3	0,3
Okt.	5 410,0	108,1	1,1	557,2	7,7	445,1	0,9	4 407,8	0,4
Nov.	5 501,3	108,4	1,3	562,8	7,1	454,6	0,9	4 483,9	0,7
Dez.	5 565,5	108,6	1,3	568,8	7,3	465,8	0,6	4 530,9	0,7

#### A19 Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

1) Einzelheiten zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“.

**4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet**  
(in Mrd €; Marktkurse)

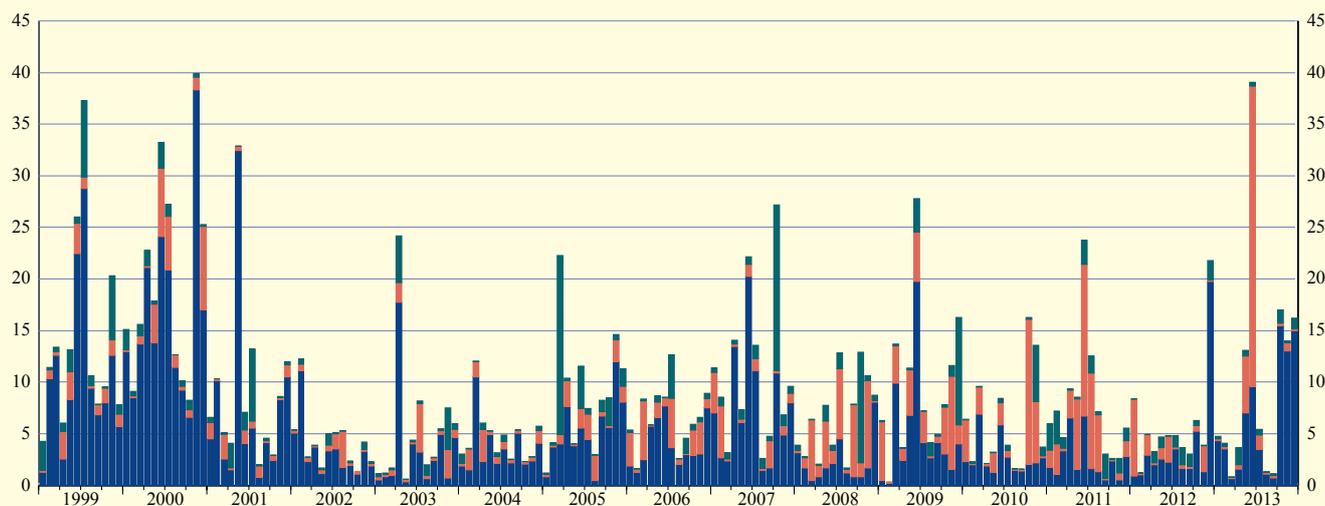
**2. Während des Monats getätigte Transaktionen**

	Insgesamt			MFIs			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Brutto- absatz 1	Tilgungen 2	Netto- absatz 3	Brutto- absatz 4	Tilgungen 5	Netto- absatz 6	Brutto- absatz 7	Tilgungen 8	Netto- absatz 9	Brutto- absatz 10	Tilgungen 11	Netto- absatz 12
2011 Dez.	5,5	1,1	4,4	1,5	0,0	1,5	1,2	0,0	1,2	2,8	1,1	1,7
2012 Jan.	8,4	0,4	7,9	7,5	0,0	7,5	0,0	0,1	-0,1	0,9	0,3	-0,1
Febr.	1,1	1,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	1,0	1,2	0,1
März	4,9	0,7	4,3	2,0	0,0	2,0	0,0	0,1	-0,1	2,9	0,6	2,3
April	3,1	0,3	2,8	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	2,0	0,3	1,7
Mai	4,7	1,8	2,9	1,1	0,0	1,1	1,0	0,1	1,0	2,5	1,7	0,8
Juni	4,8	1,2	3,6	2,6	0,0	2,6	0,0	0,1	-0,1	2,2	1,1	1,1
Juli	4,8	0,3	4,5	0,2	0,0	0,2	1,1	0,0	1,1	3,6	0,3	3,2
Aug.	3,7	1,8	1,8	0,4	0,0	0,4	1,6	0,1	1,5	1,6	1,7	-0,1
Sept.	2,9	0,5	2,3	0,1	0,0	0,1	1,2	0,1	1,0	1,7	0,4	1,3
Okt.	6,3	1,8	4,5	0,5	0,0	0,5	0,5	0,1	0,4	5,3	1,7	3,6
Nov.	3,9	5,9	-2,0	2,5	0,0	2,5	0,1	0,1	0,0	1,3	5,8	-4,5
Dez.	21,6	11,4	10,2	0,0	0,5	-0,5	1,8	0,0	1,8	19,7	10,8	8,9
2013 Jan.	4,6	0,3	4,3	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	4,3	0,2	4,1
Febr.	4,1	11,4	-7,3	0,3	0,0	0,3	0,3	0,0	0,3	3,5	11,4	-7,8
März	0,7	10,6	-9,9	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,3	-0,3	0,6	10,1	-9,4
April	3,6	5,9	-2,3	0,4	5,2	-4,8	1,7	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9
Mai	13,1	1,8	11,3	5,5	0,0	5,5	0,6	0,0	0,5	7,0	1,8	5,2
Juni	39,0	1,7	37,3	29,2	0,0	29,1	0,3	0,1	0,3	9,6	1,7	7,9
Juli	5,4	3,0	2,4	1,4	0,0	1,4	0,6	1,9	-1,4	3,5	1,1	2,4
Aug.	1,1	2,3	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	-0,5	1,1	1,8	-0,7
Sept.	1,0	1,7	-0,7	0,1	0,0	0,1	0,1	0,6	-0,4	0,7	1,1	-0,4
Okt.	16,9	7,5	9,4	0,1	0,0	0,1	1,3	0,1	1,2	15,5	7,4	8,1
Nov.	14,0	2,1	11,9	0,8	0,0	0,8	0,2	0,1	0,1	13,0	2,0	11,0
Dez.	16,1	7,0	9,1	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	15,0	7,0	8,0

**A20 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen**

(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Marktkurse)

- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
- MFIs
- Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)



Quelle: EZB.

## 4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>

(in % p. a.; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; soweit nicht anders angegeben, Neugeschäft als volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

### 1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen privater Haushalte						Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte
	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2)</sup>		Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2013 Febr.	0,36	2,44	2,23	2,29	1,39	1,48	0,40	1,05	1,99	2,08	0,63
März	0,36	2,29	2,17	2,28	1,37	1,43	0,40	0,93	1,85	1,99	1,00
April	0,34	2,33	2,10	2,25	1,36	1,37	0,38	0,96	1,70	1,90	0,68
Mai	0,33	2,04	2,06	2,25	1,31	1,31	0,38	0,83	1,86	1,98	0,48
Juni	0,32	1,88	1,88	2,12	1,30	1,28	0,38	0,83	1,65	1,77	0,72
Juli	0,31	1,88	1,90	2,08	1,28	1,23	0,37	0,82	1,63	1,78	0,88
Aug.	0,30	1,81	1,87	2,05	1,15	1,22	0,37	0,70	1,57	1,85	0,51
Sept.	0,30	1,71	1,86	2,06	1,15	1,17	0,35	0,81	1,68	1,87	0,56
Okt.	0,29	1,72	1,83	2,07	1,13	1,15	0,34	0,78	1,65	2,28	0,29
Nov.	0,29	1,60	1,76	2,02	1,12	1,11	0,34	0,75	1,57	1,73	0,47
Dez.	0,29	1,58	1,66	1,91	1,11	1,07	0,34	0,79	1,52	1,63	0,71
2014 Jan.	0,28	1,66	1,64	1,94	1,09	1,05	0,33	0,71	1,21	1,81	0,58

### 2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehung- kredite	Echte Kredit- karten- kredite <sup>3)</sup>	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Kredite an Einzelunternehmen und Personengesellschaften ohne Rechtspersönlichkeit		
			Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>		Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>		Mit anfänglicher Zinsbindung		
			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren			Mehr als 10 Jahre	Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2013 Febr.	7,97	17,04	5,89	6,03	7,83	7,25	2,88	3,17	3,05	3,35	3,35	3,16	4,07	3,21	
März	7,95	17,06	5,86	5,98	7,75	7,15	2,86	3,19	3,13	3,34	3,38	3,16	4,16	3,17	
April	7,93	17,08	5,74	5,92	7,75	7,06	2,87	3,13	3,06	3,34	3,38	3,26	3,97	3,11	
Mai	7,91	17,08	6,00	6,09	7,71	7,20	2,87	3,09	2,95	3,22	3,32	3,32	4,11	3,14	
Juni	7,84	17,03	5,85	6,02	7,56	7,07	2,82	3,00	2,87	3,15	3,25	3,10	4,08	3,01	
Juli	7,75	16,96	5,63	6,12	7,63	7,13	2,84	2,97	2,90	3,17	3,28	3,19	3,75	3,18	
Aug.	7,74	17,01	5,62	6,15	7,64	7,15	2,80	3,01	2,97	3,18	3,31	3,00	4,06	3,15	
Sept.	7,77	17,02	5,80	6,07	7,62	7,20	2,83	3,05	3,05	3,25	3,35	3,04	3,99	3,16	
Okt.	7,67	17,02	5,71	6,04	7,63	7,13	2,77	3,04	3,12	3,27	3,35	3,10	3,95	3,26	
Nov.	7,64	16,96	5,81	6,05	7,74	7,20	2,79	3,06	3,15	3,31	3,37	3,30	4,08	3,19	
Dez.	7,63	16,94	5,63	6,20	7,42	7,05	2,78	3,00	3,15	3,32	3,37	3,07	3,86	3,05	
2014 Jan.	7,69	17,08	5,72	6,07	7,70	7,34	2,80	3,01	3,12	3,31	3,36	3,24	3,81	3,01	

### 3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehung- kredite	Sonstige Kredite bis zu 250 000 € mit anfänglicher Zinsbindung						Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung					
		Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 3 Jahren	Mehr als 3 Jahre bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 3 Jahren	Mehr als 3 Jahre bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre
2013 Febr.	4,21	4,70	4,69	4,05	4,25	3,70	3,66	2,02	2,85	3,13	4,42	2,93	3,14
März	4,17	4,56	4,71	4,11	4,25	3,75	3,61	2,01	2,91	3,07	4,06	2,85	2,85
April	4,17	4,78	4,73	4,16	4,07	3,62	3,58	2,14	2,77	3,21	4,16	3,00	2,94
Mai	4,14	4,76	4,76	4,12	4,12	3,61	3,48	2,10	2,71	3,21	3,52	2,68	2,79
Juni	4,15	4,54	4,60	4,40	4,34	3,56	3,41	2,05	2,60	3,01	2,96	2,71	3,12
Juli	4,12	4,65	4,82	4,34	4,09	3,48	3,45	2,13	2,72	2,72	2,82	2,98	3,17
Aug.	4,10	4,50	4,81	4,41	4,06	3,41	3,39	2,03	2,56	2,82	3,00	2,88	3,10
Sept.	4,12	4,53	4,67	4,39	4,16	3,41	3,42	2,08	2,54	2,86	2,75	2,89	3,28
Okt.	4,14	4,60	4,83	4,39	4,14	3,51	3,50	2,19	2,64	3,14	2,86	3,28	3,38
Nov.	4,08	4,56	4,71	4,34	4,29	3,56	3,50	2,23	2,62	2,96	2,90	2,98	3,10
Dez.	4,12	4,53	4,49	4,20	4,19	3,43	3,41	2,17	2,73	2,67	2,81	2,82	3,13
2014 Jan.	4,15	4,61	4,68	4,25	3,98	3,40	3,48	2,15	2,75	2,76	2,96	3,03	3,12

Quelle: EZB.

1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

2) Bei dieser Instrumentenkategorie werden private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zusammengefasst und dem Sektor der privaten Haushalte zugerechnet, da die Bestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Vergleich zu denen privater Haushalte aggregiert über alle Länder des Euro-Währungsgebiets verschwindend gering sind.

3) Diese Instrumentenkategorie enthält keine unechten Kreditkartenkredite, d. h. Kredite, die während des Abrechnungszeitraums mit einem Zinssatz von 0 % gewährt werden.

4) Der effektive Jahreszinssatz beinhaltet die gesamten Kreditkosten. Diese umfassen sowohl die Zinskomponente als auch andere kreditbezogene Kosten wie z. B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente und Garantien.

**4.5 Zinssätze der MFls für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet<sup>1),\*</sup>**  
(in % p. a.; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; soweit nicht anders angegeben, Neugeschäft als volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

**4. Einlagenzinsen (Bestände)**

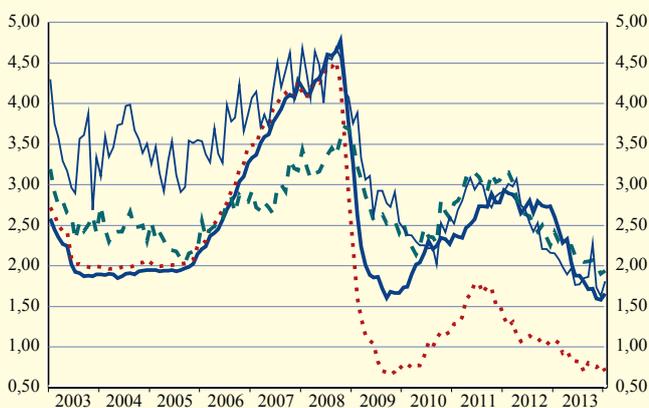
	Einlagen privater Haushalte					Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			Reposchäfte
	Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2), 3)</sup>		Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013 Febr.	0,36	2,58	2,75	1,39	1,48	0,40	1,72	2,93	1,99
März	0,36	2,53	2,70	1,37	1,43	0,40	1,65	2,89	2,19
April	0,34	2,47	2,70	1,36	1,37	0,38	1,60	2,83	1,99
Mai	0,33	2,41	2,67	1,31	1,31	0,38	1,57	2,79	1,62
Juni	0,32	2,36	2,67	1,30	1,28	0,38	1,51	2,80	1,73
Juli	0,31	2,28	2,64	1,28	1,23	0,37	1,46	2,77	1,67
Aug.	0,30	2,22	2,63	1,15	1,22	0,37	1,44	2,82	1,50
Sept.	0,30	2,16	2,63	1,15	1,17	0,35	1,41	2,84	1,66
Okt.	0,29	2,09	2,60	1,13	1,15	0,34	1,34	2,83	1,35
Nov.	0,29	2,02	2,60	1,12	1,11	0,34	1,32	2,84	1,34
Dez.	0,29	1,94	2,57	1,11	1,07	0,34	1,29	2,79	1,05
2014 Jan.	0,28	1,87	2,55	1,09	1,05	0,33	1,24	2,77	1,01

**5. Kreditzinsen (Bestände)**

	Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013 Febr.	3,45	3,35	3,51	7,77	6,24	4,91	3,72	3,26	3,19
März	3,50	3,36	3,49	7,79	6,21	4,89	3,69	3,25	3,16
April	3,49	3,33	3,49	7,74	6,19	4,88	3,67	3,25	3,15
Mai	3,47	3,30	3,46	7,65	6,14	4,86	3,66	3,24	3,13
Juni	3,50	3,29	3,43	7,62	6,18	4,87	3,63	3,24	3,14
Juli	3,51	3,24	3,40	7,59	6,18	4,84	3,64	3,26	3,14
Aug.	3,52	3,22	3,37	7,58	6,16	4,82	3,63	3,26	3,12
Sept.	3,55	3,22	3,37	7,64	6,16	4,83	3,65	3,24	3,13
Okt.	3,50	3,20	3,35	7,61	6,10	4,80	3,62	3,27	3,12
Nov.	3,51	3,22	3,34	7,52	6,11	4,79	3,59	3,28	3,12
Dez.	3,59	3,24	3,33	7,49	6,08	4,77	3,61	3,29	3,14
2014 Jan.	3,61	3,17	3,31	7,58	6,11	4,76	3,67	3,30	3,13

**A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit**  
(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

- Von privaten Haushalten, bis zu 1 Jahr
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Jahr
- - - Von privaten Haushalten, mehr als 2 Jahre
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, mehr als 2 Jahre



**A22 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr**  
(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

- Konsumentenkredite
- Wohnungsbaukredite an private Haushalte
- - - Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Mio €
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, mehr als 1 Mio €



Quelle: EZB.

\* Die Quelle für die Angaben in der Tabelle sowie die zugehörigen Fußnoten sind auf Seite S42 zu finden.

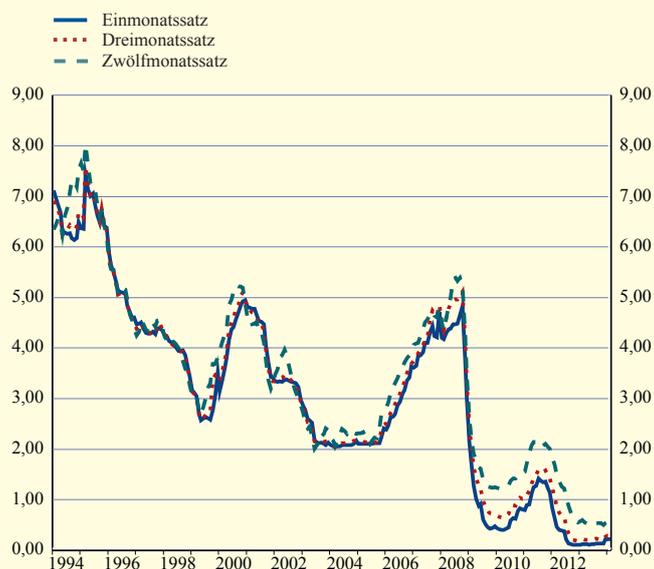
## 4.6 Geldmarktsätze

(in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Euro-Währungsgebiet <sup>1), 2)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmontatsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2012	0,23	0,33	0,58	0,83	1,11	0,43	0,19
2013	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,27	0,15
2012 Q4	0,08	0,11	0,20	0,37	0,60	0,32	0,19
2013 Q1	0,07	0,12	0,21	0,34	0,57	0,29	0,16
Q2	0,08	0,12	0,21	0,31	0,51	0,28	0,16
Q3	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,26	0,15
Q4	0,12	0,16	0,24	0,35	0,53	0,24	0,14
2013 Febr.	0,07	0,12	0,22	0,36	0,59	0,29	0,16
März	0,07	0,12	0,21	0,33	0,54	0,28	0,16
April	0,08	0,12	0,21	0,32	0,53	0,28	0,16
Mai	0,08	0,11	0,20	0,30	0,48	0,27	0,16
Juni	0,09	0,12	0,21	0,32	0,51	0,27	0,15
Juli	0,09	0,13	0,22	0,34	0,53	0,27	0,16
Aug.	0,08	0,13	0,23	0,34	0,54	0,26	0,15
Sept.	0,08	0,13	0,22	0,34	0,54	0,25	0,15
Okt.	0,09	0,13	0,23	0,34	0,54	0,24	0,15
Nov.	0,10	0,13	0,22	0,33	0,51	0,24	0,14
Dez.	0,17	0,21	0,27	0,37	0,54	0,24	0,15
2014 Jan.	0,20	0,22	0,29	0,40	0,56	0,24	0,14
Febr.	0,16	0,22	0,29	0,39	0,55	0,24	0,14

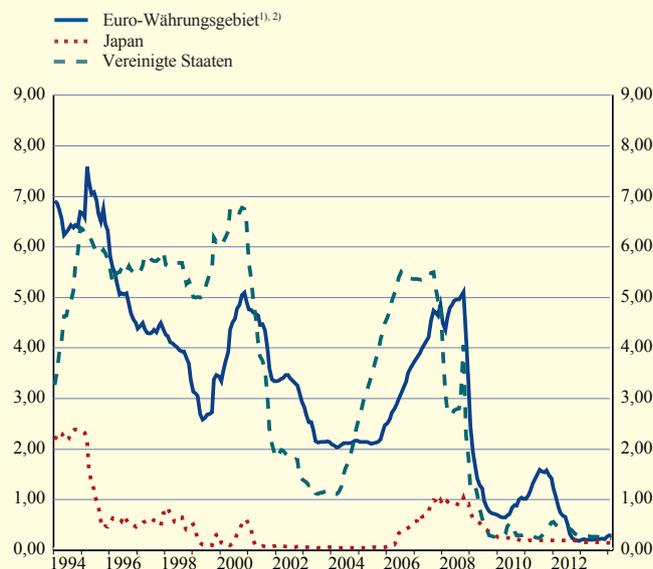
## A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet<sup>1), 2)</sup>

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



## A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



Quelle: EZB.

1) Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Sätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

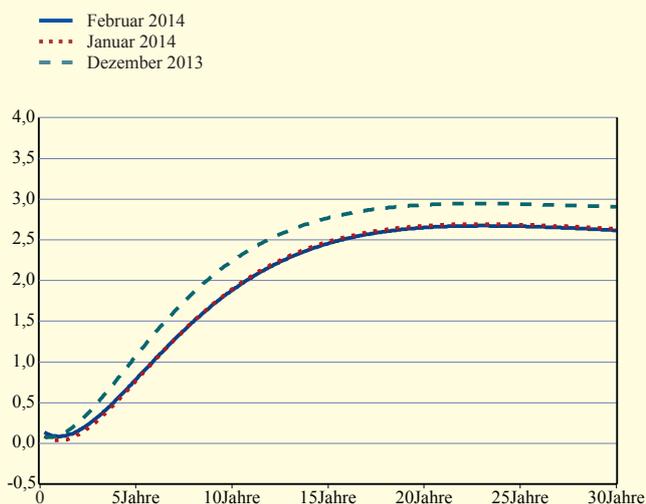
#### 4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets<sup>1)</sup>

(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2011	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2012 Q4	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013 Q1	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60
Q2	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
Q3	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
Q4	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2013 Febr.	0,03	0,01	0,10	0,74	1,24	1,88	1,86	1,78	0,05	0,38	1,99	3,72
März	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60
April	0,03	-0,01	0,04	0,54	0,96	1,55	1,52	1,51	-0,01	0,23	1,58	3,28
Mai	0,02	0,03	0,13	0,75	1,22	1,84	1,82	1,71	0,08	0,41	1,95	3,62
Juni	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
Juli	0,01	0,04	0,18	0,88	1,36	1,95	1,95	1,77	0,14	0,54	2,14	3,59
Aug.	0,02	0,09	0,27	1,06	1,58	2,17	2,16	1,90	0,23	0,71	2,43	3,78
Sept.	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
Okt.	0,05	0,05	0,15	0,82	1,32	1,95	1,90	1,80	0,09	0,45	2,10	3,74
Nov.	0,08	0,05	0,14	0,82	1,34	1,99	1,91	1,84	0,08	0,43	2,14	3,79
Dez.	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2014 Jan.	0,09	0,04	0,11	0,77	1,27	1,89	1,80	1,79	0,04	0,37	2,06	3,61
Febr.	0,14	0,09	0,16	0,79	1,27	1,88	1,74	1,72	0,09	0,41	2,03	3,56

#### A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets<sup>2)</sup>

(in % p. a.; Stand am Ende des Berichtszeitraums)



#### A26 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet<sup>2)</sup>

(Tageswerte; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)



Quellen: EZB-Berechnungen basierend auf zugrunde liegenden Daten von EuroMTS und Bonitätseinstufungen von Fitch Ratings.

1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

2) Die Daten umfassen Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets.

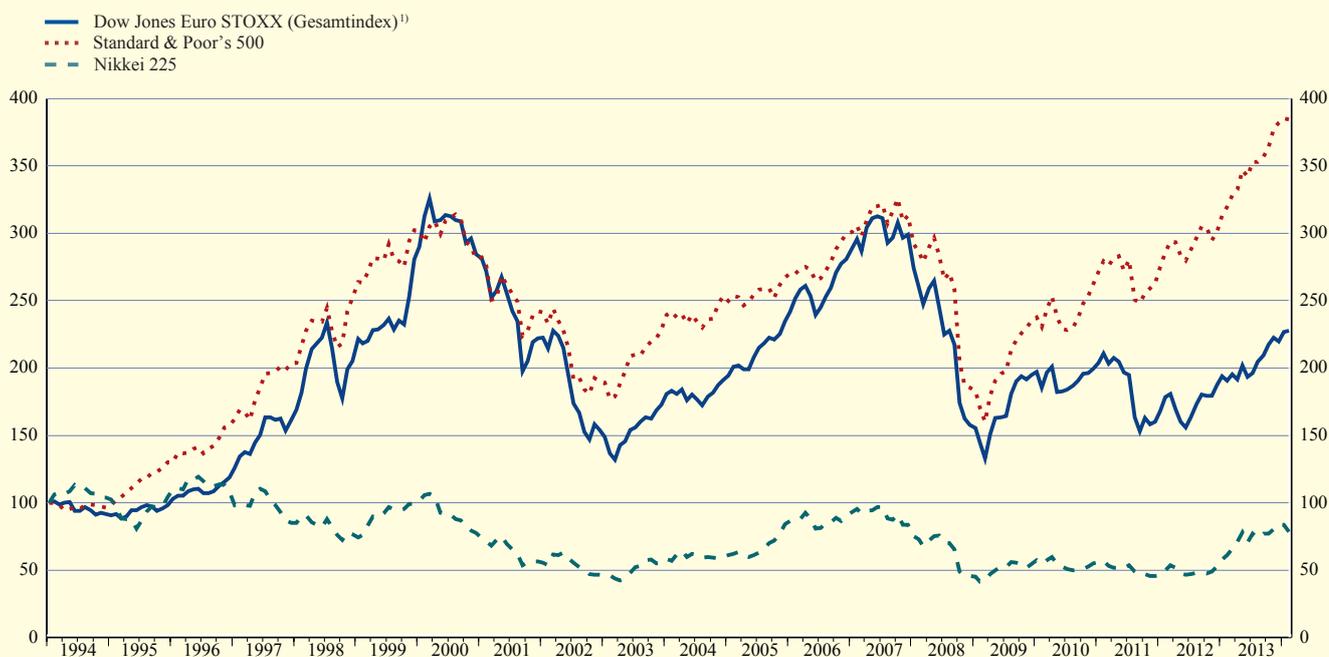
## 4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX <sup>1)</sup>												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	256,0	2 611,0	493,4	158,1	351,2	311,6	152,6	349,4	222,5	301,7	358,4	432,7	1 267,6	9 425,4
2012	239,7	2 411,9	503,7	151,9	385,7	307,2	122,1	330,2	219,2	235,9	268,5	523,3	1 379,4	9 102,6
2013	281,9	2 794,0	586,3	195,0	468,2	312,8	151,5	402,7	274,1	230,6	253,4	629,4	1 643,8	13 577,9
2012 Q4	252,0	2 543,3	536,8	163,6	407,4	310,5	133,0	347,7	231,6	232,0	245,4	570,7	1 418,1	9 208,6
2013 Q1	268,2	2 676,6	568,7	181,2	443,1	309,8	144,1	378,1	257,2	222,9	241,3	600,1	1 514,0	11 457,6
Q2	271,8	2 696,1	574,6	188,6	458,8	303,7	141,5	383,0	259,3	226,1	239,3	653,6	1 609,5	13 629,3
Q3	282,1	2 782,3	581,1	197,7	477,6	312,1	150,4	406,2	277,3	224,0	245,3	631,3	1 674,9	14 127,7
Q4	304,9	3 017,6	620,6	211,9	492,2	325,7	169,9	442,8	301,9	249,5	287,4	631,8	1 768,7	14 951,3
2013 Febr.	264,7	2 630,4	561,0	180,7	439,1	301,4	143,2	372,7	256,0	218,5	231,1	586,7	1 512,3	11 336,4
März	270,8	2 680,2	576,6	187,2	457,1	307,4	140,1	388,2	260,6	221,0	240,2	626,1	1 550,8	12 244,0
April	265,9	2 636,3	560,9	187,0	449,8	299,6	136,0	374,1	250,5	225,2	238,6	650,8	1 570,7	13 224,1
Mai	280,2	2 785,8	590,1	192,5	472,0	315,0	147,5	392,7	267,1	232,0	248,7	668,7	1 639,8	14 532,4
Juni	268,3	2 655,8	571,1	185,9	453,0	294,9	140,4	381,3	259,5	220,4	229,2	639,2	1 618,8	13 106,6
Juli	272,4	2 686,5	569,6	193,1	465,9	298,7	142,0	389,5	268,1	215,1	231,5	642,5	1 668,7	14 317,5
Aug.	284,2	2 803,8	581,8	198,2	482,8	314,9	153,2	407,0	276,1	223,8	245,6	636,8	1 670,1	13 726,7
Sept.	290,6	2 864,6	592,8	202,3	485,0	323,9	156,8	423,6	288,6	234,1	260,0	613,1	1 687,2	14 372,1
Okt.	301,4	2 988,9	602,2	210,0	487,3	329,2	168,4	436,3	293,4	249,6	290,6	616,5	1 720,0	14 329,0
Nov.	308,7	3 056,0	630,5	214,1	498,7	330,9	171,1	448,8	306,1	253,7	289,1	646,6	1 783,5	14 931,7
Dez.	304,7	3 010,2	631,3	211,7	490,9	316,3	170,3	443,9	307,2	245,0	282,0	633,9	1 807,8	15 655,2
2014 Jan.	314,7	3 092,4	640,7	217,4	497,9	318,8	181,3	462,3	308,2	251,3	297,4	647,6	1 822,4	15 578,3
Febr.	315,9	3 085,9	643,7	219,2	502,0	318,9	183,0	460,0	304,3	261,1	291,9	638,3	1 817,0	14 617,6

## A27 Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



# PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex<sup>1)</sup>

Gewichte in % (2012)	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise <sup>2)</sup>	
	Index: 2005 = 100	Insgesamt		Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrienerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie											
	100,0	100,0	81,7	57,2	42,8	100,0	12,3	7,5	26,7	10,8	42,8	87,3	12,7
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,7
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	2,6	3,5
2012	115,6	2,5	1,8	3,0	1,8	-	-	-	-	-	-	2,3	3,8
2013	117,2	1,4	1,3	1,3	1,4	-	-	-	-	-	-	1,2	2,1
2012 Q4	116,7	2,3	1,6	2,7	1,7	0,4	0,7	1,8	0,3	-0,1	0,3	2,0	4,2
2013 Q1	116,4	1,9	1,5	2,0	1,7	0,4	0,6	0,5	0,1	1,0	0,4	1,7	3,2
Q2	117,5	1,4	1,3	1,5	1,3	0,1	0,5	1,4	0,1	-1,8	0,2	1,3	2,3
Q3	117,3	1,3	1,3	1,3	1,4	0,4	0,7	0,5	0,0	1,0	0,5	1,3	1,8
Q4	117,6	0,8	1,0	0,5	1,2	-0,1	0,3	-1,0	0,0	-1,1	0,1	0,7	1,4
2013 Sept.	117,7	1,1	1,2	0,9	1,4	0,0	0,1	-1,0	0,0	0,5	0,0	1,0	1,6
Okt.	117,6	0,7	1,0	0,4	1,2	-0,2	0,1	-0,6	0,0	-1,2	-0,1	0,6	1,3
Nov.	117,5	0,9	1,1	0,4	1,4	0,0	0,1	-0,2	0,0	-0,8	0,2	0,8	1,3
Dez.	117,9	0,8	0,9	0,7	1,0	0,1	0,1	1,0	0,1	0,6	-0,1	0,8	1,4
2014 Jan.	116,6	0,8	1,0	0,5	1,2	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2	0,6	2,0
Febr. <sup>3)</sup>	117,0	0,8	.	.	1,3	.	.	.	.	0,1	.	.	.

Gewichte in % (2012)	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrienerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen		Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrienerzeugnisse ohne Energie	Energie	Wohnungsmieten					
	19,8	12,3	7,5	37,5	26,7	10,8	10,5	6,2	7,3	3,1	14,7	7,2
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5
2011	2,7	3,3	1,8	3,7	0,8	11,9	1,8	1,4	2,9	-1,3	2,0	2,1
2012	3,1	3,1	3,0	3,0	1,2	7,6	1,8	1,5	2,9	-3,2	2,2	2,0
2013	2,7	2,2	3,5	0,6	0,6	0,6	1,7	1,5	2,4	-4,2	2,2	0,7
2012 Q4	3,1	2,4	4,3	2,5	1,1	6,3	1,8	1,5	3,1	-3,8	2,1	1,9
2013 Q1	2,9	2,3	3,9	1,5	0,8	3,2	1,8	1,5	3,1	-4,6	2,8	0,7
Q2	3,1	2,1	4,8	0,6	0,8	0,3	1,6	1,3	2,5	-4,5	2,0	0,9
Q3	3,1	2,5	4,2	0,3	0,4	0,1	1,8	1,7	2,3	-4,0	2,2	0,8
Q4	1,8	2,1	1,3	-0,1	0,3	-0,9	1,7	1,4	1,8	-3,5	2,0	0,4
2013 Sept.	2,6	2,4	2,9	0,0	0,4	-0,9	1,7	1,5	2,4	-3,6	2,2	0,9
Okt.	1,9	2,2	1,4	-0,3	0,3	-1,7	1,7	1,4	2,0	-4,0	1,9	0,4
Nov.	1,6	2,0	0,9	-0,1	0,2	-1,1	1,7	1,4	1,9	-3,3	2,5	0,5
Dez.	1,8	2,0	1,5	0,2	0,3	0,0	1,7	1,4	1,4	-3,4	1,5	0,5
2014 Jan.	1,7	2,0	1,3	-0,2	0,2	-1,2	1,7	1,4	1,6	-3,2	1,4	1,3
Febr. <sup>3)</sup>	1,5	.	.	.	0,6	-2,2	.	.	.	.	.	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

2) Diese experimentellen Daten liefern nur einen Näherungswert der Preisadministrierung, da Änderungen der administrierten Preise nicht vollständig von anderen Einflüssen getrennt werden können. Eine Erläuterung der bei der Erstellung dieses Indikators verwendeten Methodik findet sich auf der Website von Eurostat unter <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>.

3) Die Schätzung basiert auf vorläufigen nationalen Veröffentlichungen, die üblicherweise rund 95 % des Euro-Währungsgebiets abdecken, sowie auf Frühdaten zu den Energiepreisen.

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 2. Preise in der Industrie, im Baugewerbe und für Immobilien

Gewichte in % (2010)	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Bauge- werbe <sup>(1,2)</sup>	Preise für Wohnim- mobilen <sup>(1,3)</sup>	Experi- menteller Indika- tor der Preise für gewerbliche Immo- bilien <sup>(1,3)</sup>
	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie							Energie			
			Verar- beitendes Gewerbe	Zu- sammen	Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsumgüter						
							Zu- sammen	Ge- brauchs- güter	Ver- brauchs- güter				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2010	100,0	2,7	3,3	1,7	3,6	0,2	0,4	0,7	0,4	6,1	1,9	0,9	-0,3
2011	105,7	5,7	5,3	3,8	5,8	1,5	3,3	1,9	3,5	10,9	3,3	1,1	2,8
2012	108,6	2,8	2,0	1,4	0,7	1,0	2,5	1,6	2,6	6,6	1,6	-1,7	-0,2
2013	108,5	-0,2	-0,1	0,4	-0,6	0,6	1,7	0,7	1,8	-1,7	.	.	.
2012 Q4	109,2	2,4	1,9	1,6	1,3	0,8	2,5	1,2	2,7	4,5	1,3	-2,3	-1,2
2013 Q1	109,3	1,2	0,8	1,2	0,8	0,8	2,2	0,8	2,4	0,9	0,8	-2,8	-1,4
Q2	108,2	-0,1	-0,1	0,5	-0,5	0,6	1,9	0,8	2,1	-2,0	0,4	-2,4	-0,9
Q3	108,3	-0,6	-0,3	0,2	-1,1	0,6	1,8	0,6	1,9	-2,7	0,4	-1,4	-0,2
Q4	108,0	-1,1	-0,8	-0,3	-1,7	0,6	0,9	0,6	1,0	-2,9	.	.	.
2013 Aug.	108,3	-0,9	-0,4	0,3	-1,1	0,6	1,8	0,6	2,0	-3,7	-	-	-
Sept.	108,5	-0,9	-0,8	-0,1	-1,6	0,6	1,5	0,7	1,6	-2,9	-	-	-
Okt.	108,0	-1,3	-1,1	-0,3	-1,8	0,6	1,1	0,6	1,2	-3,6	-	-	-
Nov.	107,9	-1,2	-0,9	-0,4	-1,7	0,5	0,9	0,6	0,9	-3,2	-	-	-
Dez.	108,1	-0,8	-0,6	-0,3	-1,7	0,6	0,8	0,7	0,9	-1,9	-	-	-
2014 Jan.	107,7	-1,4	-0,9	-0,4	-1,7	0,5	0,6	0,8	0,6	-3,8	-	-	-

### 3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

Gewichte in %	Ölpreise <sup>(1)</sup> (€/Barrel)	Rohstoffpreise ohne Energie						BIP-Deflatoren <sup>(1)</sup>							
		Importgewichtet <sup>(5)</sup>			Nach Verwendung gewichtet <sup>(6)</sup>			Insgesamt (saison- bereinigt; Index: 2005 = 100)	Ins- gesamt	Inländische Verwendung				Exporte <sup>(7)</sup>	Importe <sup>(7)</sup>
		Ins- gesamt	Nahrungs- mittel	Ohne Nahrungs- mittel	Ins- gesamt	Nahrungs- mittel	Ohne Nahrungs- mittel			Zusammen	Private Konsum- ausgaben	Konsum- ausgaben des Staates	Brutto- anlage- investi- tionen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,1	0,8	1,5	1,6	0,8	0,8	3,0	5,0
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,4	1,2	2,0	2,4	0,8	1,5	3,6	5,8
2012	86,6	0,5	1,1	0,3	2,6	6,4	-0,3	110,9	1,3	1,6	2,1	1,1	1,1	1,6	2,4
2013	81,7	-8,2	-10,5	-7,0	-7,3	-7,3	-7,3	112,5	1,4	1,1	1,2	1,1	0,3	-0,4	-1,3
2012 Q4	84,4	4,4	6,0	3,7	7,0	10,2	4,5	111,5	1,4	1,5	1,8	0,5	0,9	1,4	1,7
2013 Q1	85,0	-3,0	-2,4	-3,3	-1,6	0,0	-2,8	112,1	1,6	1,4	1,3	1,7	0,4	0,2	-0,3
Q2	79,0	-5,2	-4,1	-5,8	-4,3	-2,1	-6,2	112,5	1,6	1,2	1,1	1,0	0,1	-0,1	-1,1
Q3	82,5	-12,7	-18,7	-9,4	-12,0	-14,4	-10,0	112,5	1,3	1,0	1,2	1,0	0,2	-0,8	-1,6
Q4	80,3	-11,8	-15,8	-9,7	-11,1	-11,8	-10,5	112,7	1,1	0,7	0,8	1,0	0,2	-1,0	-2,0
2013 Sept.	83,0	-12,9	-18,8	-9,7	-12,1	-13,7	-10,7	-	-	-	-	-	-	-	-
Okt.	80,0	-12,2	-17,3	-9,6	-10,9	-12,0	-9,9	-	-	-	-	-	-	-	-
Nov.	80,0	-11,7	-16,5	-9,2	-11,3	-12,9	-9,9	-	-	-	-	-	-	-	-
Dez.	80,8	-11,4	-13,5	-10,4	-11,2	-10,6	-11,7	-	-	-	-	-	-	-	-
2014 Jan.	78,8	-9,3	-11,4	-8,3	-8,9	-8,2	-9,5	-	-	-	-	-	-	-	-
Febr.	79,4	-7,8	-6,2	-8,6	-7,2	-3,6	-10,0	-	-	-	-	-	-	-	-

Quellen: Eurostat, EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Tabelle 3, Spalten 8-15 in Abschnitt 5.1), EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Daten von Thomson Reuters (Tabelle 3, Spalte 1 in Abschnitt 5.1), EZB-Berechnungen auf der Grundlage von IPD-Daten und nationalen Quellen (Tabelle 2, Spalte 13 in Abschnitt 5.1) und EZB-Berechnungen (Tabelle 2, Spalte 12 in Abschnitt 5.1 und Tabelle 3, Spalten 2-7 in Abschnitt 5.1).

1) Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

2) Baukostenindex für Wohngebäude.

3) Experimentelle Daten auf der Grundlage nicht harmonisierter Quellen (weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html)).

4) Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat).

5) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Struktur der Importe des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum 2004-2006.

6) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Inlandsnachfrage (inländische Produktion plus Importe minus Exporte) im Euro-Währungsgebiet im Zeitraum 2004-2006. Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html)).

7) Die Deflatoren für die Exporte und Importe beziehen sich auf Waren und Dienstleistungen und umfassen auch den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets.

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern <sup>1)</sup>  
(Veränderung gegen Vorjahr in %)

4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitseinsatz und Arbeitsproduktivität

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen									
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/ Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Lohnstückkosten <sup>2)</sup></b>												
2011	110,6	0,8	0,6	0,6	1,3	0,7	0,3	-0,4	0,9	3,1	0,2	1,5
2012	112,7	1,9	4,4	2,6	2,6	1,7	3,4	1,3	0,7	2,5	0,7	2,1
2012 Q4	113,4	1,8	6,1	2,7	3,3	2,2	5,4	-0,3	-0,6	2,5	-0,2	2,7
2013 Q1	114,0	1,8	2,4	2,6	0,3	2,4	3,8	-0,1	-0,9	2,0	1,0	2,3
Q2	113,9	1,2	1,6	1,9	0,5	1,8	3,4	1,2	-0,1	1,1	0,3	1,7
Q3	114,1	1,0	1,8	2,2	1,5	0,9	4,2	0,7	0,3	0,2	0,3	1,5
<b>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer</b>												
2011	114,5	2,2	3,1	3,5	3,6	1,8	2,9	1,5	2,8	3,0	1,1	1,8
2012	116,6	1,8	1,4	2,5	3,1	1,7	2,5	1,1	1,9	2,5	1,1	1,6
2012 Q4	117,1	1,5	1,2	2,6	3,0	1,4	2,3	1,4	1,2	2,1	0,2	1,2
2013 Q1	118,0	1,7	2,8	2,5	0,8	1,2	1,4	1,7	1,3	2,0	1,6	1,1
Q2	118,4	1,6	2,0	2,6	1,9	1,4	1,3	1,3	2,8	2,1	1,0	1,3
Q3	118,7	1,6	3,0	3,1	2,5	1,1	1,2	0,8	1,5	1,6	1,0	1,5
<b>Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen <sup>3)</sup></b>												
2011	103,5	1,4	2,5	2,9	2,3	1,1	2,6	1,9	1,8	-0,1	0,8	0,3
2012	103,5	0,0	-2,9	-0,1	0,5	0,1	-0,9	-0,2	1,2	0,0	0,3	-0,5
2012 Q4	103,3	-0,3	-4,6	0,0	-0,3	-0,8	-3,0	1,7	1,9	-0,5	0,4	-1,5
2013 Q1	103,6	-0,2	0,4	-0,1	0,5	-1,2	-2,3	1,8	2,2	0,0	0,6	-1,2
Q2	103,9	0,4	0,4	0,6	1,4	-0,5	-2,0	0,1	2,9	1,0	0,7	-0,4
Q3	104,1	0,6	1,2	0,9	1,0	0,2	-2,9	0,1	1,3	1,4	0,7	0,0
<b>Arbeitnehmerentgelt je geleistete Arbeitsstunde</b>												
2011	116,3	2,0	2,3	2,7	4,1	2,0	2,7	1,2	2,3	2,7	0,9	1,7
2012	119,3	2,6	3,2	3,6	4,9	2,4	3,1	1,6	2,3	2,6	1,2	2,5
2012 Q4	120,3	2,1	3,1	3,7	4,2	2,3	2,6	2,3	1,7	2,4	0,0	2,3
2013 Q1	121,9	3,0	4,4	4,5	3,8	2,4	1,9	2,9	1,5	2,8	2,4	2,5
Q2	121,4	1,5	2,2	1,5	0,9	1,4	0,9	1,8	2,3	2,3	0,9	2,1
Q3	121,7	1,6	3,2	1,8	1,8	1,1	1,7	1,1	1,9	2,1	1,1	2,4
<b>Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde <sup>3)</sup></b>												
2011	105,7	1,4	3,6	2,3	2,4	1,4	2,5	1,8	1,2	-0,3	0,6	0,3
2012	106,5	0,7	-2,0	1,0	2,0	0,8	-0,3	0,2	2,0	0,3	0,6	0,3
2012 Q4	106,7	0,5	-3,9	1,2	0,9	0,2	-2,3	2,7	2,9	0,1	0,3	-0,4
2013 Q1	107,5	1,1	0,5	1,9	3,1	-0,4	-1,8	3,0	2,8	1,0	1,4	0,5
Q2	107,1	0,2	0,1	-0,3	0,3	-0,6	-2,2	0,1	2,5	1,1	0,5	0,3
Q3	107,2	0,6	1,4	-0,2	0,5	0,2	-2,2	0,2	1,5	2,0	0,8	0,8

5. Arbeitskostenindizes <sup>4)</sup>

	Insgesamt (Index: 2008 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Für ausgewählte Wirtschaftszweige			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste <sup>5)</sup>
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
Gewichte in % (2008)	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	8
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	108,6	1,9	2,0	1,7	2,4	2,3	2,1	2,2
2013	.	.	.	.	.	.	.	1,8
2013 Q1	102,6	1,9	2,1	1,6	3,2	1,5	1,6	1,9
Q2	114,0	1,1	1,4	0,3	1,9	0,8	1,1	1,7
Q3	107,1	1,0	1,3	0,4	1,6	-0,2	1,0	1,7
Q4	.	.	.	.	.	.	.	1,7

Quellen: Eurostat, EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1) und EZB-Berechnungen (Tabelle 5, Spalte 8 in Abschnitt 5.1).

1) Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

2) Quotient aus dem Arbeitnehmerentgelt (in jeweiligen Preisen) je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen.

3) BIP insgesamt und Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen (Volumen) je Arbeitseinsatz (Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden).

4) Indizes der Arbeitskosten pro Stunde in der Gesamtwirtschaft ohne Land- und Forstwirtschaft sowie Fischerei. Differenzen zwischen geschätzten Komponenten und den Summen aufgrund des unterschiedlichen Abdeckungsgrads.

5) Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html)).

## 5.2 Produktion und Nachfrage

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

### 1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts<sup>1)</sup>

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag <sup>2)</sup>		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen <sup>3)</sup>	Zusammen	Exporte <sup>2)</sup>	Importe <sup>2)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €)</i>									
2010	9 185,6	9 064,9	5 282,7	2 019,8	1 741,2	21,1	120,8	3 793,9	3 673,1
2011	9 444,5	9 315,7	5 427,2	2 033,2	1 796,9	58,4	128,8	4 186,7	4 057,9
2012	9 505,8	9 259,2	5 463,4	2 043,9	1 744,0	7,9	246,6	4 361,8	4 115,2
2013	9 597,7	9 263,0	5 491,4	2 071,2	1 696,8	3,6	334,7	4 401,0	4 066,3
2012 Q4	2 376,0	2 303,8	1 365,4	510,9	430,1	-2,6	72,1	1 096,1	1 023,9
2013 Q1	2 384,0	2 309,2	1 367,8	517,1	422,2	2,1	74,8	1 082,5	1 007,8
Q2	2 399,5	2 311,6	1 371,4	517,5	422,3	0,3	87,9	1 105,1	1 017,2
Q3	2 405,0	2 325,8	1 377,3	520,5	425,8	2,3	79,2	1 102,3	1 023,1
Q4	2 415,0	2 323,3	1 380,7	518,3	431,6	-7,3	91,8	1 113,9	1 022,2
<i>In % des BIP</i>									
2013	100,0	96,5	57,2	21,6	17,7	0,0	3,5	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2012 Q4	-0,5	-0,7	-0,5	0,0	-1,3	-	-	-0,6	-0,9
2013 Q1	-0,2	-0,3	-0,1	0,3	-1,7	-	-	-0,9	-1,1
Q2	0,3	-0,1	0,2	0,0	0,2	-	-	2,3	1,7
Q3	0,1	0,6	0,1	0,4	0,6	-	-	0,0	1,0
Q4	0,3	-0,1	0,1	-0,2	1,1	-	-	1,2	0,4
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2010	1,9	1,2	1,0	0,6	-0,4	-	-	11,6	10,0
2011	1,6	0,7	0,3	-0,1	1,6	-	-	6,5	4,5
2012	-0,7	-2,2	-1,4	-0,5	-4,0	-	-	2,5	-0,9
2013	-0,4	-1,0	-0,7	0,2	-3,0	-	-	1,3	0,1
2012 Q4	-1,0	-2,3	-1,4	-0,7	-4,8	-	-	1,9	-0,8
2013 Q1	-1,2	-2,1	-1,2	-0,1	-5,3	-	-	0,1	-1,9
Q2	-0,6	-1,4	-0,6	0,1	-3,4	-	-	1,5	-0,1
Q3	-0,3	-0,4	-0,3	0,7	-2,3	-	-	0,8	0,6
Q4	0,5	0,1	0,3	0,4	0,1	-	-	2,6	1,9
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2012 Q4	-0,5	-0,6	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	0,1	-	-
2013 Q1	-0,2	-0,3	0,0	0,1	-0,3	0,0	0,1	-	-
Q2	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2	0,4	-	-
Q3	0,1	0,6	0,1	0,1	0,1	0,3	-0,4	-	-
Q4	0,3	-0,1	0,1	-0,1	0,2	-0,3	0,4	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2010	1,9	1,2	0,6	0,1	-0,1	0,6	0,7	-	-
2011	1,6	0,7	0,2	0,0	0,3	0,3	0,9	-	-
2012	-0,7	-2,2	-0,8	-0,1	-0,8	-0,5	1,5	-	-
2013	-0,4	-1,0	-0,4	0,0	-0,6	-0,1	0,5	-	-
2012 Q4	-1,0	-2,2	-0,8	-0,1	-0,9	-0,3	1,2	-	-
2013 Q1	-1,2	-2,0	-0,7	0,0	-1,0	-0,3	0,9	-	-
Q2	-0,6	-1,3	-0,3	0,0	-0,6	-0,4	0,8	-	-
Q3	-0,3	-0,4	-0,2	0,1	-0,4	0,0	0,1	-	-
Q4	0,5	0,1	0,2	0,1	0,0	-0,2	0,4	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

2) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie stimmen nicht vollständig mit den Angaben in Abschnitt 3.1, Tabelle 1 in Abschnitt 7.1, Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 sowie den Tabellen 1 und 3 in Abschnitt 7.5 überein.

3) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

**5.2 Produktion und Nachfrage**

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

**2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen<sup>1)</sup>**

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)											Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/ Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €)</i>												
2010	8 242,2	137,1	1 581,8	499,2	1 552,3	370,8	438,7	919,2	827,5	1 615,0	300,6	943,4
2011	8 469,9	142,0	1 643,3	502,0	1 594,5	374,5	440,1	965,6	859,7	1 640,1	308,1	974,6
2012	8 526,1	144,2	1 643,9	491,8	1 607,3	370,0	433,9	982,2	877,6	1 661,6	313,7	979,7
2013	8 607,3	143,1	1 659,9	479,5	1 623,3	357,5	438,3	1 003,8	895,9	1 685,9	320,2	990,3
2012 Q4	2 131,9	36,4	410,1	121,2	403,2	91,3	107,9	248,0	220,4	414,4	79,0	244,1
2013 Q1	2 139,3	35,9	411,4	120,4	402,6	90,2	109,1	248,6	220,9	421,0	79,3	244,7
Q2	2 149,6	36,0	415,1	119,1	405,3	89,8	109,9	250,0	223,4	421,2	79,7	249,8
Q3	2 157,7	35,3	416,4	119,5	408,0	88,8	109,3	251,7	225,4	422,5	80,7	247,4
Q4	2 169,1	36,0	419,6	120,9	409,6	88,8	110,2	253,3	226,5	423,4	81,0	245,9
<i>In % der Wertschöpfung</i>												
2013	100,0	1,7	19,3	5,6	18,9	4,2	5,1	11,7	10,4	19,6	3,7	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise)</i>												
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>												
2012 Q4	-0,5	-0,4	-1,7	-1,7	-0,9	-1,0	0,9	0,5	-0,3	0,4	0,2	-0,7
2013 Q1	-0,2	0,8	0,0	-1,1	-0,4	-0,7	-0,9	-0,2	0,6	-0,2	-0,4	-0,2
Q2	0,3	0,0	0,7	-1,0	0,5	-0,1	-0,9	0,3	0,8	0,2	0,1	0,6
Q3	0,2	-0,1	0,2	0,1	0,1	-0,6	0,6	0,3	0,4	0,2	0,0	-0,2
Q4	0,4	1,6	0,6	0,5	0,2	0,0	0,4	0,2	0,3	0,4	0,1	-0,5
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2010	2,0	-3,0	9,5	-5,8	0,7	1,8	0,2	-0,1	2,3	1,3	0,4	1,4
2011	1,8	0,3	3,0	-1,6	1,7	3,9	1,5	2,1	2,4	1,1	0,3	0,1
2012	-0,5	-4,9	-1,1	-4,2	-0,7	0,3	-0,6	0,6	0,7	0,1	0,1	-1,8
2013	-0,4	-0,2	-0,5	-3,8	-0,7	-1,5	-0,7	0,4	1,1	0,1	-0,7	-1,0
2012 Q4	-0,9	-6,6	-1,4	-5,3	-1,7	-1,4	0,9	0,7	0,0	0,2	-0,1	-2,0
2013 Q1	-1,0	-2,6	-1,7	-5,1	-2,3	-1,8	0,7	0,6	0,2	0,3	-0,7	-2,5
Q2	-0,6	-0,9	-0,9	-4,9	-1,4	-1,8	-0,9	0,8	1,4	0,4	-0,1	-0,8
Q3	-0,3	0,4	-0,8	-3,7	-0,6	-2,4	-0,3	0,8	1,5	0,6	-0,1	-0,5
Q4	0,6	2,4	1,6	-1,4	0,5	-1,4	-0,9	0,5	2,1	0,6	-0,2	-0,3
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>												
2012 Q4	-0,5	0,0	-0,3	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-
2013 Q1	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
Q2	0,3	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
Q3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Q4	0,4	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>												
2010	2,0	0,0	1,7	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	0,3	0,0	-
2011	1,8	0,0	0,6	-0,1	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,0	-
2012	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2013	-0,4	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
2012 Q4	-0,9	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
2013 Q1	-1,0	0,0	-0,3	-0,3	-0,4	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-
Q2	-0,6	0,0	-0,2	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
Q3	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
Q4	0,6	0,0	0,3	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

### 3. Industrieproduktion<sup>1)</sup>

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe									Baugewerbe	
	Gewichte in % (2010)	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Industrie ohne Baugewerbe und Energie										Energie
			Insgesamt	Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter					
								Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
	100,0	79,4	79,4	68,3	67,7	26,7	23,2	17,8	2,3	15,5	11,7	20,6	
2011	2,2	103,5	3,4	4,7	4,8	4,2	8,5	1,0	0,7	1,0	-4,5	-2,4	
2012	-3,1	100,9	-2,5	-2,7	-2,8	-4,5	-1,2	-2,4	-4,8	-2,1	-0,4	-5,4	
2013	-1,2	100,2	-0,8	-0,7	-0,8	-0,9	-0,7	-0,6	-3,5	-0,2	-1,2	-3,0	
2013 Q1	-2,8	99,6	-2,2	-2,6	-2,8	-3,5	-3,4	-0,8	-4,5	-0,4	-0,1	-5,9	
Q2	-1,5	100,3	-1,0	-0,9	-1,0	-2,0	-0,1	-0,7	-3,9	-0,2	-1,2	-3,7	
Q3	-1,1	100,3	-1,1	-1,1	-0,9	-0,6	-1,3	-0,9	-3,5	-0,6	-2,0	-1,1	
Q4	0,7	100,6	1,3	1,6	1,6	2,7	1,8	-0,1	-2,0	0,5	-1,7	-1,6	
2013 Aug.	-1,2	100,6	-1,5	-1,4	-1,0	-0,6	-0,9	-2,1	-4,0	-1,9	-3,6	-1,1	
Sept.	-0,1	100,4	0,2	0,3	0,3	0,1	0,2	0,6	-2,5	1,1	-0,7	-0,6	
Okt.	0,0	99,7	0,5	0,9	0,8	1,5	1,4	-0,5	-4,8	0,2	-3,1	-2,3	
Nov.	2,0	101,4	2,8	3,1	3,1	3,2	4,3	1,5	0,0	2,0	-0,1	-1,6	
Dez.	0,5	100,6	0,5	0,8	0,8	3,6	-0,3	-1,4	-1,2	-0,9	-2,0	-0,2	
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2013 Aug.	1,0	-	0,9	1,0	1,6	0,8	2,0	0,4	0,1	0,4	-0,7	0,1	
Sept.	-0,5	-	-0,2	-0,3	-0,9	-0,4	-0,8	0,1	-1,4	0,1	1,5	-0,3	
Okt.	-0,6	-	-0,7	-0,4	-0,4	0,4	-0,9	-0,4	-1,9	0,3	-3,3	-1,0	
Nov.	1,3	-	1,6	1,5	1,6	0,7	2,8	0,6	2,3	0,3	2,3	-0,2	
Dez.	-0,4	-	-0,7	-0,4	-0,5	0,9	-2,1	-0,2	0,4	-0,1	-2,1	0,9	

### 4. Auftragseingang und Umsätze in der Industrie, Einzelhandelsumsätze und Pkw-Neuzulassungen

	Indikator für den Auftragseingang in der Industrie <sup>1),2)</sup>		Umsätze in der Industrie <sup>1)</sup>		Einzelhandelsumsätze (einschließlich Tankstellen)								Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen							Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd) <sup>3)</sup>	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren		Tankstellen			
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushaltsausstattung				
Gewichte in % (2010)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	39,3	51,5	9,2	12,0	9,1		
2011	108,6	8,6	109,3	9,2	1,7	99,3	-0,8	-1,1	-0,3	-1,4	-0,3	-3,3	840	-1,0
2012	104,4	-3,8	108,8	-0,4	0,5	97,6	-1,7	-1,3	-1,6	-2,5	-2,8	-5,0	745	-11,0
2013	104,1	-0,3	107,2	-1,5	-0,4	96,8	-0,8	-1,0	-0,5	-1,3	-2,6	-1,1	713	-4,4
2013 Q1	102,5	-2,7	107,0	-2,6	-1,3	96,5	-2,2	-1,5	-2,4	-5,7	-4,3	-3,6	689	-11,2
Q2	103,2	-1,7	106,8	-1,9	-0,3	96,8	-1,0	-1,7	-0,4	0,0	-2,8	-0,7	709	-7,2
Q3	105,1	1,0	107,4	-1,5	-0,1	97,2	-0,5	-0,6	-0,3	-0,4	-2,5	-0,2	709	-2,2
Q4	105,4	2,1	107,4	-0,1	0,1	96,6	0,2	-0,3	0,8	0,6	-1,0	-0,1	745	5,3
2013 Sept.	106,3	3,5	107,4	-0,8	-0,1	96,8	-0,2	-1,4	0,7	-1,1	-1,0	1,1	710	-2,4
Okt.	104,1	0,2	106,7	-1,2	-0,5	96,4	-0,4	-0,2	-0,5	-1,7	-1,5	0,2	726	4,2
Nov.	105,8	2,8	108,2	1,4	1,3	97,4	1,5	1,0	2,6	4,8	0,1	-0,1	736	4,8
Dez.	106,5	3,3	107,4	-0,5	-0,5	96,1	-0,4	-1,5	0,5	-0,5	-1,6	-0,5	774	7,0
2014 Jan.	-	-	-	-	1,1	97,6	1,3	-0,4	2,5	-	-	2,9	705	5,5
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>														
2013 Sept.	-	1,3	-	-0,8	-0,9	-	-0,9	-0,7	-0,2	-1,2	0,0	-0,7	-	-0,3
Okt.	-	-2,1	-	-0,7	-0,4	-	-0,4	0,2	-0,8	-1,7	-0,8	-0,5	-	2,2
Nov.	-	1,6	-	1,5	1,1	-	1,1	0,6	1,4	3,5	0,7	1,1	-	1,5
Dez.	-	0,7	-	-0,7	-1,4	-	-1,3	-1,6	-1,1	-2,6	-1,5	-0,4	-	5,2
2014 Jan.	-	-	-	-	1,5	-	1,6	1,1	1,9	-	-	1,5	-	-9,0

Quellen: Eurostat, außer Tabelle 4, Spalte 1 und 2 (experimentelle Statistik der EZB auf der Grundlage nationaler Daten), sowie Tabelle 4, Spalte 13 und 14 (EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Statistiken der European Automobile Manufacturers' Association).

1) Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

2) Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in: G. J. de Bondt, H. C. Dieden, S. Muzikarova und I. Vincze, Introducing the ECB indicator on euro area industrial new orders, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 149, Juni 2013.

3) Die Jahres- und Quartalswerte sind Monatsdurchschnitte im betreffenden Zeitraum.

**5.2 Produktion und Nachfrage**

 (soweit nicht anders angegeben, Salden in %<sup>1)</sup>; saisonbereinigt)

**5. Branchen- und Verbraucherumfragen**

	Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung <sup>2)</sup> (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung <sup>3)</sup> (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt <sup>4)</sup>	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt <sup>4)</sup>	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	101,4	-4,5	-24,2	1,0	11,6	77,0	-14,1	-5,2	-12,3	31,1	-8,0
2011	102,2	0,2	-6,4	2,3	9,4	80,6	-14,3	-7,3	-18,0	23,0	-9,0
2012	90,8	-11,7	-24,4	6,8	-3,9	78,6	-22,1	-11,1	-27,4	38,1	-11,7
2013	93,8	-9,3	-26,0	4,7	2,8	78,3	-18,6	-8,9	-20,1	34,4	-11,2
2012 Q4	87,2	-15,4	-32,1	6,9	-7,3	77,4	-25,9	-12,7	-31,5	46,0	-13,4
2013 Q1	90,5	-12,2	-29,6	5,4	-1,6	77,5	-23,5	-11,3	-27,2	42,3	-13,1
Q2	90,2	-12,7	-30,9	6,2	-0,9	77,9	-20,8	-10,1	-24,8	35,7	-12,6
Q3	95,3	-8,3	-24,9	4,6	4,4	78,4	-15,9	-7,9	-16,7	29,6	-9,2
Q4	99,1	-4,1	-18,6	2,8	9,1	79,2	-14,4	-6,3	-11,6	29,8	-9,8
2013 Sept.	97,3	-6,6	-23,2	3,7	7,0	-	-14,8	-7,1	-13,5	28,4	-10,1
Okt.	98,1	-5,0	-21,2	3,3	9,4	78,4	-14,4	-7,1	-11,7	29,2	-9,5
Nov.	98,8	-3,9	-17,9	3,5	9,7	-	-15,3	-6,0	-13,4	31,3	-10,4
Dez.	100,4	-3,4	-16,7	1,7	8,3	-	-13,5	-5,7	-9,8	29,0	-9,5
2014 Jan.	101,0	-3,8	-16,7	3,0	8,2	80,0	-11,7	-4,9	-7,6	24,6	-9,5
Febr.	101,2	-3,4	-16,2	2,3	8,4	-	-12,7	-4,8	-8,7	26,3	-11,0

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt <sup>4)</sup>	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt <sup>4)</sup>	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt <sup>4)</sup>	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
2010	-28,5	-39,3	-17,6	-4,0	-6,5	7,2	1,6	3,9	1,4	3,0	7,3
2011	-25,2	-33,1	-17,2	-5,3	-5,4	11,2	0,6	5,3	2,2	5,4	8,3
2012	-27,6	-34,3	-21,0	-15,1	-18,5	14,4	-12,4	-6,8	-11,8	-7,6	-1,0
2013	-30,0	-38,2	-21,7	-12,5	-18,9	9,3	-9,2	-6,1	-9,9	-8,6	0,2
2012 Q4	-31,9	-39,6	-24,2	-15,9	-20,9	11,5	-15,3	-11,0	-15,3	-12,8	-4,9
2013 Q1	-28,7	-36,8	-20,7	-16,1	-24,0	10,8	-13,5	-7,7	-12,6	-8,9	-1,8
Q2	-31,5	-38,5	-24,3	-16,5	-24,5	11,2	-13,9	-9,9	-14,5	-13,3	-1,9
Q3	-31,0	-39,7	-22,3	-10,4	-16,4	8,7	-6,1	-5,3	-8,2	-8,6	0,8
Q4	-28,6	-37,7	-19,5	-6,8	-10,5	6,6	-3,5	-1,3	-4,2	-3,4	3,6
2013 Sept.	-28,3	-36,9	-19,8	-6,8	-11,0	7,2	-2,3	-3,2	-5,5	-7,2	3,2
Okt.	-29,1	-38,9	-19,2	-7,7	-11,2	5,6	-6,5	-3,6	-6,6	-6,9	2,7
Nov.	-30,4	-39,5	-21,3	-7,7	-11,2	7,8	-4,2	-0,8	-4,0	-2,8	4,4
Dez.	-26,4	-34,8	-18,0	-5,0	-9,1	6,4	0,3	0,4	-2,1	-0,4	3,6
2014 Jan.	-29,8	-41,3	-18,4	-3,4	-8,1	5,9	3,7	2,4	-0,6	-0,2	8,0
Febr.	-28,5	-37,4	-19,6	-2,9	-4,2	6,1	1,5	3,2	0,3	1,8	7,7

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Der Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen. Der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor verfügt über einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators der wirtschaftlichen Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum ab 1990.
- 3) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinanderfolgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 4) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

## 5.3 Arbeitsmärkte <sup>1), 2)</sup>

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

### 1. Beschäftigung

	Nach Art der Erwerbstätigkeit			Nach Wirtschaftszweigen									
	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Zahl der Erwerbstätigen</b>													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2012	147 068	125 725	21 343	5 044	23 104	9 546	36 170	4 066	4 078	1 302	18 333	34 575	10 851
<i>Gewichte in %</i>													
2012	100,0	85,5	14,5	3,4	15,7	6,5	24,6	2,8	2,8	0,9	12,5	23,5	7,4
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2010	-0,5	-0,5	-0,5	-1,0	-2,8	-4,0	-0,5	-1,7	-1,1	0,0	2,0	0,9	0,6
2011	0,2	0,3	-0,3	-2,1	0,0	-3,8	0,6	1,2	-0,4	0,3	2,5	0,3	0,1
2012	-0,6	-0,7	-0,1	-2,0	-1,0	-4,6	-0,8	1,2	-0,4	-0,6	0,7	-0,3	0,7
2012 Q4	-0,7	-0,8	0,0	-2,1	-1,4	-5,0	-1,0	1,6	-0,8	-1,2	0,5	-0,2	1,3
2013 Q1	-1,0	-1,0	-1,0	-3,0	-1,6	-5,6	-1,1	0,5	-1,1	-1,6	0,3	-0,2	0,5
Q2	-1,0	-1,0	-0,6	-1,4	-1,5	-6,2	-1,0	0,2	-1,0	-2,1	0,4	-0,3	0,3
Q3	-0,8	-0,9	-0,5	-0,8	-1,7	-4,6	-0,8	0,5	-0,4	-0,4	0,0	-0,2	-0,1
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2012 Q4	-0,3	-0,4	0,0	-0,9	-0,5	-1,6	-0,4	0,8	-0,1	-0,6	-0,3	0,1	-0,1
2013 Q1	-0,5	-0,5	-0,4	-1,4	-0,5	-1,6	-0,4	-0,2	-0,1	-0,7	-0,6	-0,2	0,0
Q2	-0,1	-0,1	0,1	1,9	-0,4	-1,1	0,0	0,1	-0,1	0,5	0,5	-0,2	-0,1
Q3	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,3	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	0,4	0,4	0,1	0,1
<b>Geleistete Arbeitsstunden</b>													
<i>Stand (in Mio)</i>													
2012	231 353	186 256	45 097	10 073	36 323	16 626	60 198	6 525	6 430	2 009	28 577	49 334	15 257
<i>Gewichte in %</i>													
2012	100,0	80,5	19,5	4,4	15,7	7,2	26,0	2,8	2,8	0,9	12,4	21,3	6,6
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2010	-0,1	0,0	-0,5	-1,3	-0,4	-4,1	-0,3	-0,9	-0,6	1,0	2,7	0,9	0,3
2011	0,2	0,4	-0,7	-3,1	0,7	-3,9	0,3	1,4	-0,2	0,9	2,7	0,5	0,0
2012	-1,4	-1,4	-1,3	-2,9	-2,0	-6,1	-1,6	0,6	-0,8	-1,4	0,4	-0,5	-0,1
2012 Q4	-1,5	-1,5	-1,7	-2,8	-2,5	-6,1	-1,9	0,9	-1,8	-2,1	-0,1	-0,1	0,2
2013 Q1	-2,3	-2,3	-2,0	-3,0	-3,5	-8,0	-2,0	0,0	-2,2	-2,1	-0,8	-1,0	-1,1
Q2	-0,8	-0,9	-0,4	-1,1	-0,6	-5,2	-0,8	0,5	-1,0	-1,7	0,3	-0,2	-0,4
Q3	-0,9	-0,8	-1,0	-1,0	-0,6	-4,2	-0,8	-0,2	-0,5	-0,7	-0,6	-0,3	-0,9
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2012 Q4	-0,7	-0,6	-1,1	-0,8	-0,7	-1,9	-1,0	-0,1	-0,7	-1,3	-0,7	0,2	-0,8
2013 Q1	-1,0	-1,0	-0,8	-0,5	-1,2	-2,4	-0,8	0,0	-0,2	-0,1	-1,0	-0,9	-0,5
Q2	0,7	0,6	0,9	0,8	1,4	0,6	0,7	0,3	0,3	1,0	0,8	0,4	-0,1
Q3	0,1	0,1	0,0	-0,4	-0,1	-0,5	0,3	-0,4	0,1	-0,3	0,3	0,1	0,4
<b>Arbeitsstunden je Erwerbstätigen</b>													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2012	1 573	1 481	2 113	1 997	1 572	1 742	1 664	1 605	1 577	1 543	1 559	1 427	1 406
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2010	0,4	0,5	0,0	-0,3	2,5	-0,1	0,2	0,8	0,4	1,0	0,7	0,0	-0,3
2011	0,0	0,1	-0,5	-1,0	0,7	-0,1	-0,3	0,2	0,2	0,7	0,2	0,2	-0,1
2012	-0,8	-0,7	-1,2	-1,0	-1,1	-1,5	-0,8	-0,7	-0,4	-0,8	-0,3	-0,2	-0,8
2012 Q4	-0,8	-0,7	-1,6	-0,7	-1,2	-1,2	-1,0	-0,7	-0,9	-1,0	-0,6	0,1	-1,1
2013 Q1	-1,3	-1,3	-1,0	-0,1	-2,0	-2,5	-0,8	-0,5	-1,2	-0,6	-1,1	-0,8	-1,6
Q2	0,2	0,1	0,3	0,3	0,9	1,1	0,1	0,2	0,0	0,4	-0,2	0,2	-0,7
Q3	0,0	0,1	-0,5	-0,2	1,1	0,5	0,0	-0,7	-0,1	-0,3	-0,6	-0,1	-0,8
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2012 Q4	-0,4	-0,2	-1,1	0,1	-0,2	-0,3	-0,6	-0,8	-0,6	-0,7	-0,4	0,1	-0,7
2013 Q1	-0,5	-0,5	-0,3	0,9	-0,8	-0,8	-0,4	0,2	-0,2	0,7	-0,4	-0,8	-0,5
Q2	0,7	0,7	0,7	-1,1	1,8	1,7	0,7	0,2	0,5	0,5	0,3	0,6	0,0
Q3	0,1	0,1	0,2	-0,1	0,3	-0,2	0,3	-0,3	0,2	-0,7	0,0	0,0	0,3

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten.

1) Die Beschäftigungszahlen basieren auf dem ES/SG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

## 5.3 Arbeitsmärkte

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

### 2. Arbeitslosigkeit und offene Stellen <sup>1)</sup>

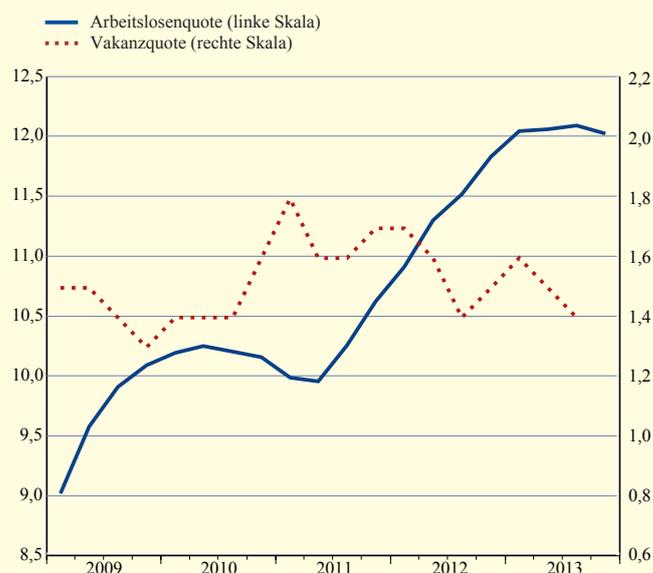
	Arbeitslosigkeit										Vakanz- quote <sup>2), 3)</sup>
	Insgesamt		Nach Alter <sup>4)</sup>				Nach Geschlecht <sup>5)</sup>				
	Mio	In % der Erwerbs- personen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen		
			Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	
Gewichte in % (2010)	100,0		79,5		20,5		54,0		46,0		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	16,142	10,2	12,821	9,0	3,320	21,1	8,723	10,1	7,418	10,4	1,5
2011	16,197	10,2	12,960	9,0	3,237	21,0	8,634	10,0	7,564	10,5	1,7
2012	18,211	11,4	14,702	10,2	3,508	23,1	9,775	11,2	8,436	11,6	1,6
2013	19,288	12,1	15,728	10,8	3,560	24,0	10,356	11,9	8,932	12,2	.
2012 Q4	18,939	11,8	15,338	10,6	3,601	23,9	10,171	11,7	8,768	12,0	1,5
2013 Q1	19,258	12,0	15,656	10,8	3,601	24,0	10,350	11,9	8,907	12,2	1,6
Q2	19,301	12,1	15,751	10,9	3,551	23,8	10,355	11,9	8,946	12,2	1,5
Q3	19,359	12,1	15,814	10,9	3,545	24,0	10,426	12,0	8,933	12,2	1,4
Q4	19,235	12,0	15,692	10,8	3,544	24,0	10,292	11,9	8,944	12,2	.
2013 Aug.	19,367	12,1	15,829	10,9	3,538	24,0	10,442	12,0	8,925	12,2	-
Sept.	19,380	12,1	15,823	10,9	3,557	24,0	10,415	12,0	8,965	12,2	-
Okt.	19,275	12,0	15,727	10,8	3,547	24,0	10,323	11,9	8,951	12,2	-
Nov.	19,273	12,0	15,723	10,8	3,550	24,1	10,316	11,9	8,957	12,2	-
Dez.	19,158	12,0	15,625	10,8	3,534	24,0	10,236	11,8	8,923	12,2	-
2014 Jan.	19,175	12,0	15,636	10,8	3,539	24,0	10,235	11,8	8,940	12,2	-

### A28 Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden <sup>2)</sup>

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

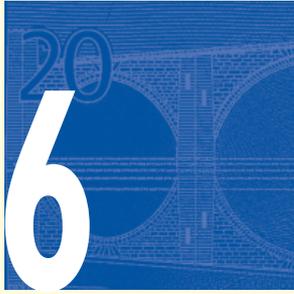


### A29 Arbeitslosenquote <sup>2)</sup> und Vakanzquote <sup>2), 3)</sup>



Quelle: Eurostat.

- 1) Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.
- 3) Industrie, Baugewerbe und Dienstleistungssektor (ohne private Haushalte mit Hauspersonal und extraterritoriale Organisationen und Körperschaften); nicht saisonbereinigt.
- 4) Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.
- 5) Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.



# ÖFFENTLICHE FINANZEN

## 6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo <sup>1)</sup>

(in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen										Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiska- liche Be- lastung <sup>2)</sup>
		Direkte Steuern			Indirekte Steuern		Sozial- beiträge			Verkäufe	Vermö- gens- wirksame Steuern			
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Einnahmen von EU-Institutionen	Arbeits- geber	Arbeits- nehmer								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	44,5	44,0	11,5	8,5	2,9	13,2	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,4	40,6
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,5	2,3	0,5	0,3	40,8
2006	45,3	45,0	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,5	2,3	0,3	0,3	41,3
2007	45,3	45,1	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,1	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3
2008	45,1	44,9	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,3	0,2	0,3	40,9
2009	44,9	44,6	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,3	0,4	40,6
2010	44,8	44,6	11,6	8,9	2,5	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,5
2011	45,4	45,0	11,9	9,1	2,7	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9
2012	46,2	46,0	12,4	9,6	2,7	13,3	0,3	15,9	8,3	4,7	2,6	0,2	0,3	41,8

### 2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben <sup>3)</sup>		
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelt	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Gezahlt von EU-Institu- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers		Gezahlt von EU-Institu- tionen	
														1
2004	47,4	43,5	10,5	5,0	3,1	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,3
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,2	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,0
2008	47,2	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2
2009	51,3	47,0	11,1	5,7	2,9	27,4	24,3	1,8	0,4	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	51,0	46,6	10,9	5,7	2,8	27,3	24,2	1,8	0,4	4,4	2,6	1,9	0,0	48,2
2011	49,5	46,0	10,6	5,5	3,0	26,8	23,9	1,7	0,4	3,5	2,3	1,2	0,0	46,5
2012	49,9	46,2	10,5	5,5	3,1	27,1	24,3	1,6	0,4	3,7	2,1	1,6	0,1	46,8

### 3. Euro-Währungsgebiet – Finanzierungssaldo, Primärsaldo und Konsumausgaben des Staates

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates <sup>4)</sup>						Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelt	Vorlei- stungen	Sachtransfers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)		
2004	-2,9	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,2	8,1	12,3
2005	-2,5	-2,3	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,3	8,0	12,5
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,3	1,9	2,3	7,9	12,5
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,6	2,3	20,1	10,1	5,0	5,2	1,9	2,3	7,7	12,3
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,6	10,3	5,2	5,4	1,9	2,3	8,0	12,7
2009	-6,4	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,4	11,1	5,7	5,9	2,1	2,5	8,6	13,8
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,1	10,9	5,7	5,9	2,1	2,6	8,4	13,6
2011	-4,1	-3,3	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	21,6	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,4
2012	-3,7	-3,4	-0,3	0,0	0,0	-0,6	21,6	10,5	5,5	5,9	2,1	2,6	8,2	13,4

### 4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo <sup>5)</sup>

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LV	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
2009	-5,6	-3,1	-2,0	-13,7	-15,7	-11,1	-7,5	-5,5	-6,1	-9,8	-0,7	-3,7	-5,6	-4,1	-10,2	-6,3	-8,0	-2,5
2010	-3,7	-4,2	0,2	-30,6	-10,7	-9,6	-7,1	-4,5	-5,3	-8,1	-0,8	-3,5	-5,1	-4,5	-9,8	-5,9	-7,7	-2,5
2011	-3,7	-0,8	1,1	-13,1	-9,5	-9,6	-5,3	-3,8	-6,3	-3,6	0,1	-2,8	-4,3	-2,5	-4,3	-6,3	-5,1	-0,7
2012	-4,0	0,1	-0,2	-8,2	-9,0	-10,6	-4,8	-3,0	-6,4	-1,3	-0,6	-3,3	-4,1	-2,5	-6,4	-3,8	-4,5	-1,8

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zum Finanzierungssaldo der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

1) Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen (konsolidierte Angaben). Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.

2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.

4) Entsprechen Konsumausgaben (P.3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.

5) Einschließlich der Erlöse aus Swap- und Zinstermingeschäften.

**6.2 Verschuldung <sup>1)</sup>**  
 (in % des BIP)

**1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen**

	Insgesamt	Schuldarten				Gläubiger				Sonstige Gläubiger <sup>3)</sup>
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger <sup>2)</sup>			Sonstige Sektoren	
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2003	69,2	2,1	12,5	5,1	49,6	40,2	20,5	11,3	8,4	29,1
2004	69,7	2,2	12,2	4,8	50,5	38,7	19,7	11,2	7,9	30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,5	51,3	37,0	19,0	11,3	6,8	33,5
2006	68,7	2,5	11,9	4,0	50,3	34,9	19,1	9,3	6,5	33,7
2007	66,4	2,2	11,3	3,9	48,9	32,7	17,8	8,6	6,3	33,6
2008	70,2	2,3	11,6	6,5	49,8	33,2	18,4	7,9	6,9	37,0
2009	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5	37,4	21,4	9,2	6,8	42,6
2010	85,4	2,4	15,4	7,3	60,3	40,5	24,4	10,6	5,6	44,9
2011	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1	42,7	24,5	11,4	6,8	44,6
2012	90,6	2,6	17,3	6,8	64,0	45,6	26,5	12,6	6,5	45,1

**2. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldnergruppen, Laufzeiten und Währungen**

	Insgesamt	Schuldner <sup>4)</sup>				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentralstaaten	Länder	Gemeinden	Sozialversicherung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitgliedstaats	Sonstige Währungen
2003	69,2	56,7	6,5	5,1	1,0	7,9	61,4	5,0	14,9	26,1	28,3	68,4	0,9
2004	69,7	56,7	6,6	5,1	1,3	7,7	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,7	1,0
2005	70,5	57,2	6,7	5,2	1,4	7,8	62,8	4,6	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,7	55,4	6,5	5,3	1,4	7,3	61,4	4,3	14,3	24,2	30,1	68,0	0,7
2007	66,4	53,5	6,3	5,3	1,4	7,1	59,2	4,2	14,5	23,6	28,2	65,8	0,5
2008	70,2	56,9	6,7	5,3	1,3	10,0	60,2	4,9	17,7	23,5	29,1	69,2	1,0
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,0	68,0	5,0	19,5	27,3	33,2	78,8	1,2
2010	85,4	69,3	8,4	5,9	1,9	13,0	72,4	5,1	21,2	29,3	34,9	84,2	1,2
2011	87,3	70,7	8,5	5,9	2,2	12,6	74,7	6,1	20,8	30,4	36,1	85,6	1,7
2012	90,6	73,6	8,8	6,0	2,3	11,7	78,9	7,3	20,0	32,2	38,4	88,7	2,0

**3. Länder des Euro-Währungsgebiets**

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LV	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
2009	95,7	74,5	7,1	64,4	129,7	54,0	79,2	116,4	58,5	36,9	15,5	66,5	60,8	69,2	83,7	35,2	35,6	43,5
2010	95,7	82,5	6,7	91,2	148,3	61,7	82,4	119,3	61,3	44,4	19,5	66,8	63,4	72,3	94,0	38,7	41,0	48,7
2011	98,0	80,0	6,1	104,1	170,3	70,5	85,8	120,7	71,5	41,9	18,7	69,5	65,7	72,8	108,2	47,1	43,4	49,2
2012	99,8	81,0	9,8	117,4	156,9	86,0	90,2	127,0	86,6	40,6	21,7	71,3	71,3	74,0	124,1	54,4	52,4	53,6

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zur Verschuldung der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

- 1) Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilssektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.
- 2) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- 3) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 4) Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedstaats.

## 6.3 Veränderung der Verschuldung <sup>1)</sup>

(in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – nach Ursachen, Schuldarten und Gläubigergruppen

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung			Schuldarten				Gläubiger			Sonstige Gläubiger <sup>6)</sup>
		Nettoneuverschuldung <sup>2)</sup>	Bewertungs- effekte <sup>3)</sup>	Sonstige Volumens- änderungen <sup>4)</sup>	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger <sup>5)</sup>	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften	
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	2,9	0,2	0,0	0,3	3,0
2005	3,3	3,1	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	0,0	0,5	3,7
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,3	1,5	-0,3	1,1	-1,4	1,9
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	1,2	-0,4	-0,4	-0,3	1,6
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,7	2,0	1,3	1,0	-0,5	4,1
2009	7,3	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	3,0	2,3	1,0	4,3
2010	7,6	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,0	-0,7	5,2	4,1	3,6	1,6	3,4
2011	4,2	4,0	0,1	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,3	0,8	1,1	0,9
2012	3,9	5,3	-1,4	0,0	0,2	2,0	-0,5	2,2	3,1	2,1	1,2	0,7

### 2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	Schulden- stands- änderung	Finanzie- rungs- saldo	Deficit-Debt-Adjustments <sup>7)</sup>										Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte	Sonstige Volumens- änderungen	Sons- tige <sup>8)</sup>						
			Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Zu- sammen					Bargeld und Einlagen	Kredite	Wert- papiere <sup>9)</sup>	Aktien und sonstige Anteils- rechte	Privati- sierungen	Kapital- zufuh- rungen
				3	4	5	6	7	8	9	10											
2004	3,2	-2,9	0,3	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1						
2005	3,3	-2,5	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0						
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1							
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1							
2008	5,3	-2,1	3,2	3,1	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0							
2009	7,3	-6,4	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,1							
2010	7,6	-6,2	1,4	1,8	0,0	0,5	1,0	0,2	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3							
2011	4,2	-4,1	0,0	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2							
2012	3,9	-3,7	0,2	1,3	0,2	0,5	0,0	0,6	-0,2	0,3	-1,4	0,0	0,0	0,0	0,3							

Quelle: EZB.

- Die Daten sind teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: [Verschuldung (t) - Verschuldung (t-1)] / BIP (t). Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert.
- Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- Umfassen insbesondere den Einfluss der Reklassifizierung institutioneller Einheiten und von bestimmten Arten von Schuldenübernahmen.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Finanzderivate).
- Ohne Finanzderivate.

**6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis <sup>1)</sup>**  
 (in % des BIP)

**1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen**

	Insgesamt	Laufende Einnahmen						Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung <sup>2)</sup>
		Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögens-einkommen	Vermögens-wirksame Steuern			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007 Q3	43,7	43,2	12,3	12,4	14,8	2,2	0,7	0,5	0,3	39,7
2007 Q4	49,1	48,6	14,7	13,8	15,7	2,5	1,0	0,6	0,3	44,5
2008 Q1	42,5	42,2	10,9	12,4	14,8	2,2	1,1	0,3	0,2	38,3
2008 Q2	45,3	44,9	12,9	12,3	15,1	2,3	1,5	0,4	0,3	40,6
2008 Q3	43,4	43,0	12,1	12,1	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
2008 Q4	48,7	48,2	13,9	13,3	16,4	2,6	1,1	0,5	0,3	43,8
2009 Q1	42,6	42,5	10,5	12,0	15,6	2,4	1,1	0,1	0,2	38,4
2009 Q2	45,3	44,8	11,9	12,5	15,7	2,5	1,4	0,6	0,5	40,5
2009 Q3	42,9	42,5	10,9	12,0	15,5	2,5	0,7	0,3	0,3	38,8
2009 Q4	48,5	47,7	12,9	13,6	16,4	2,7	1,0	0,8	0,5	43,4
2010 Q1	42,5	42,3	10,2	12,4	15,5	2,4	0,9	0,2	0,3	38,3
2010 Q2	45,2	44,7	11,9	12,7	15,4	2,6	1,3	0,5	0,3	40,3
2010 Q3	43,1	42,7	10,9	12,5	15,3	2,5	0,7	0,3	0,3	39,0
2010 Q4	48,3	47,6	13,1	13,2	16,4	2,9	1,0	0,7	0,3	43,0
2011 Q1	43,2	42,9	10,7	12,6	15,3	2,5	1,0	0,3	0,3	38,9
2011 Q2	45,3	45,0	12,1	12,7	15,4	2,5	1,5	0,3	0,3	40,4
2011 Q3	43,7	43,4	11,4	12,5	15,3	2,5	0,8	0,3	0,3	39,5
2011 Q4	49,0	47,9	13,4	13,1	16,7	2,8	1,0	1,1	0,4	43,6
2012 Q1	43,7	43,5	11,0	12,8	15,4	2,5	1,0	0,3	0,2	39,4
2012 Q2	46,2	45,9	12,6	12,8	15,6	2,6	1,4	0,3	0,3	41,4
2012 Q3	44,7	44,3	11,9	12,7	15,5	2,6	0,8	0,4	0,3	40,4
2012 Q4	50,2	49,5	14,1	13,6	17,0	2,9	1,0	0,7	0,3	44,9
2013 Q1	44,3	44,1	11,3	12,8	15,7	2,5	1,0	0,3	0,3	40,0
2013 Q2	47,5	47,0	13,3	13,0	15,7	2,6	1,4	0,5	0,4	42,4
2013 Q3	45,2	44,7	12,2	12,7	15,5	2,5	0,7	0,5	0,4	40,8

**2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo**

	Insgesamt	Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs-saldo	Primär-saldo	
		Zusammen	Arbeitnehmer-entgelte	Vorleistungen	Zinsausgaben	Laufende Übertragungen	Sozialleistungen	Subventionen	Investitionen	Vermögens-transfers			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007 Q3	44,6	41,0	9,6	4,8	2,9	23,8	20,6	1,2	3,6	2,6	0,9	-1,0	1,9
2007 Q4	49,3	44,8	10,8	5,9	2,9	25,1	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	-0,1	2,8
2008 Q1	45,4	41,8	9,8	4,5	3,0	24,4	20,8	1,2	3,6	2,3	1,2	-2,9	0,1
2008 Q2	46,0	42,4	10,3	5,0	3,3	23,9	20,8	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,7	2,6
2008 Q3	45,8	42,1	9,8	5,0	3,0	24,4	21,2	1,2	3,7	2,7	1,0	-2,4	0,6
2008 Q4	51,3	46,8	11,3	6,3	2,9	26,3	22,3	1,4	4,6	2,9	1,6	-2,6	0,3
2009 Q1	49,3	45,5	10,7	5,1	2,8	27,0	23,0	1,3	3,9	2,6	1,2	-6,7	-3,9
2009 Q2	50,7	46,5	11,1	5,5	3,0	26,9	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,4	-2,3
2009 Q3	50,1	46,0	10,6	5,5	2,8	27,1	23,5	1,3	4,1	2,9	1,1	-7,2	-4,4
2009 Q4	54,7	49,8	11,8	6,7	2,8	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,8	-6,1	-3,3
2010 Q1	50,4	46,5	10,7	5,1	2,7	28,0	23,7	1,4	3,9	2,4	1,5	-7,9	-5,2
2010 Q2	49,7	46,1	11,0	5,5	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,1	-4,4	-1,5
2010 Q3	50,5	45,2	10,3	5,4	2,7	26,9	23,2	1,3	5,3	2,6	2,7	-7,4	-4,7
2010 Q4	53,5	48,8	11,5	6,7	2,9	27,7	23,7	1,5	4,7	2,7	2,0	-5,2	-2,3
2011 Q1	48,5	45,3	10,3	5,0	2,9	27,2	23,1	1,3	3,1	2,2	1,0	-5,3	-2,4
2011 Q2	48,6	45,3	10,7	5,3	3,2	26,2	22,8	1,2	3,3	2,3	0,9	-3,3	0,0
2011 Q3	48,0	44,5	10,1	5,2	2,9	26,4	22,9	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,3	-1,5
2011 Q4	52,8	48,7	11,3	6,6	3,2	27,7	23,7	1,5	4,0	2,5	1,8	-3,8	-0,6
2012 Q1	48,1	45,4	10,2	4,9	3,0	27,3	23,3	1,2	2,7	2,0	0,8	-4,3	-1,4
2012 Q2	49,2	45,9	10,6	5,3	3,3	26,7	23,2	1,2	3,3	2,1	1,2	-2,9	0,4
2012 Q3	48,4	44,9	10,1	5,3	2,9	26,7	23,3	1,2	3,6	2,2	1,3	-3,7	-0,9
2012 Q4	53,9	48,9	11,1	6,5	3,2	28,1	24,1	1,4	5,1	2,3	2,8	-3,8	-0,6
2013 Q1	48,9	46,2	10,3	5,0	2,8	28,1	23,8	1,2	2,7	1,8	1,1	-4,6	-1,7
2013 Q2	49,6	46,2	10,5	5,3	3,1	27,2	23,6	1,2	3,5	2,0	1,4	-2,1	1,0
2013 Q3	48,6	45,3	10,0	5,3	2,8	27,2	23,6	1,2	3,3	2,2	1,1	-3,4	-0,5

Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken.

- Die Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Ohne Transaktionen zwischen dem EU-Haushalt und Einheiten außerhalb des Staatssektors. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein.
- Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

## 6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung<sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten

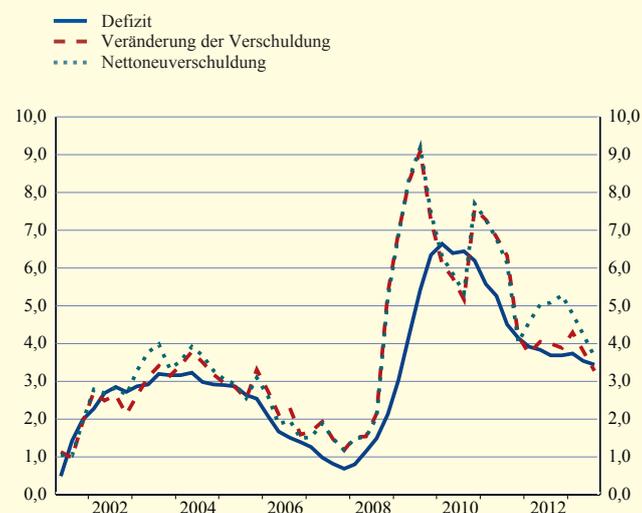
	Insgesamt 1	Schuldarten			
		Bargeld und Einlagen 2	Kredite 3	Kurzfristige Wertpapiere 4	Langfristige Wertpapiere 5
2010 Q4	85,4	2,4	15,4	7,3	60,3
2011 Q1	86,3	2,4	15,2	7,4	61,2
Q2	87,2	2,4	14,9	7,5	62,3
Q3	86,8	2,4	15,1	7,8	61,4
Q4	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1
2012 Q1	88,2	2,5	15,8	7,6	62,3
Q2	89,9	2,5	16,7	7,3	63,4
Q3	90,0	2,5	16,5	7,2	63,7
Q4	90,6	2,6	17,3	6,8	64,0
2013 Q1	92,3	2,6	16,9	7,1	65,8
Q2	93,4	2,5	16,9	6,9	67,1
Q3	92,7	2,5	16,6	6,9	66,6

### 2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	Schuldenstandsänderung 1	Finanzierungs-saldo 2	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Netto-neuverschuldung 11	
			Insgesamt 3	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)				Bewertungs-effekte und sonstige Volumens-änderungen 9	Sonstige 10		
				Zusammen 4	Bargeld und Einlagen 5	Kredite 6	Wertpapiere 7				Aktien und sonstige Anteilsrechte 8
2010 Q4	11,6	-5,2	6,4	5,7	-0,4	1,7	4,4	0,0	0,0	0,8	11,6
2011 Q1	6,9	-5,3	1,6	0,7	2,1	-0,8	-0,6	-0,1	0,2	0,8	6,7
Q2	5,9	-3,3	2,6	2,5	2,8	0,5	-0,3	-0,5	0,1	0,0	5,8
Q3	0,9	-4,3	-3,4	-3,7	-3,6	-0,5	0,2	0,2	0,5	-0,2	0,4
Q4	3,2	-3,8	-0,6	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	-0,2	0,2	3,4
2012 Q1	5,0	-4,3	0,6	3,5	4,2	-0,2	-0,6	0,0	-3,8	0,9	8,7
Q2	7,1	-2,9	4,2	3,9	1,6	0,9	0,6	0,7	-0,5	0,9	7,7
Q3	0,7	-3,7	-3,0	-2,1	-2,1	0,5	-0,6	0,1	0,1	-1,0	0,6
Q4	2,8	-3,8	-1,0	-0,4	-2,7	0,4	0,4	1,5	-1,4	0,7	4,1
2013 Q1	6,6	-4,6	2,1	1,8	1,6	0,0	-0,2	0,5	-0,1	0,3	6,7
Q2	5,2	-2,1	3,1	3,4	3,3	0,3	0,0	-0,2	-0,3	0,1	5,5
Q3	-1,4	-3,4	-4,8	-4,5	-3,4	-0,8	0,0	-0,3	0,3	-0,6	-1,7

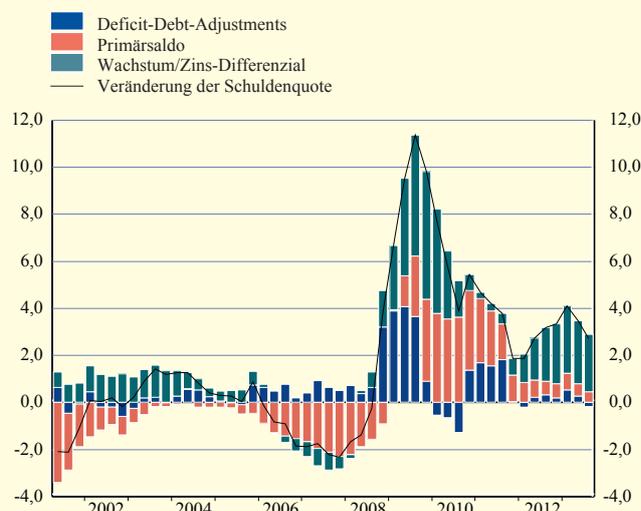
### A30 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)



### A31 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)



Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken.

1) Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert.



# AUSSENWIRTSCHAFT

## 7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht <sup>1)</sup> (in Mrd €; Nettotransaktionen)

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Ins- gesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanze- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	8,2	2,3	72,7	39,4	-106,3	11,0	19,2	-44,2	-85,8	231,1	-5,3	-173,9	-10,3	25,0
2012	126,2	94,9	88,7	49,3	-106,8	5,0	131,2	-140,9	-3,6	72,3	3,4	-199,2	-13,9	9,8
2013	216,7	173,4	105,4	62,5	-124,7	18,1	234,8	-246,5	-116,7	142,2	13,5	-281,2	-4,3	11,7
2012 Q4	61,9	35,0	22,1	18,7	-14,0	6,3	68,2	-100,2	-27,6	72,9	25,4	-168,1	-2,8	32,0
2013 Q1	24,6	30,7	17,5	18,5	-42,1	1,8	26,4	-25,1	-24,0	16,5	8,4	-26,0	0,0	-1,2
Q2	56,1	51,3	28,8	6,8	-30,8	5,5	61,6	-58,8	-55,6	67,1	-0,6	-68,5	-1,2	-2,8
Q3	48,9	39,5	31,4	12,8	-34,8	4,5	53,4	-58,3	-27,8	3,9	5,6	-37,1	-2,9	4,9
Q4	87,0	52,0	27,6	24,4	-17,0	6,4	93,4	-104,3	-9,4	54,7	0,2	-149,5	-0,3	10,9
2012 Dez.	27,3	11,1	9,6	7,0	-0,4	1,7	29,1	-38,5	3,8	-4,3	9,5	-48,3	0,8	9,5
2013 Jan.	-6,8	-2,7	4,5	4,7	-13,3	0,1	-6,7	4,7	-10,9	26,9	4,6	-11,1	-4,8	2,0
Febr.	9,0	11,2	5,9	7,7	-15,9	1,1	10,1	-11,1	2,2	-13,9	2,7	-4,6	2,6	0,9
März	22,4	22,2	7,1	6,1	-13,0	0,5	22,9	-18,8	-15,3	3,6	1,1	-10,4	2,3	-4,2
April	14,8	16,3	8,0	1,2	-10,7	1,8	16,6	-20,7	-18,6	-0,1	-5,8	3,8	0,0	4,1
Mai	11,3	16,9	8,9	-4,7	-9,7	2,6	13,9	-12,7	-16,6	37,9	-8,3	-25,2	-0,6	-1,2
Juni	30,0	18,0	11,9	10,4	-10,3	1,1	31,1	-25,5	-20,5	29,3	13,5	-47,1	-0,6	-5,6
Juli	24,0	18,8	12,4	4,5	-11,7	2,5	26,5	-25,8	7,9	-31,8	-2,6	0,6	0,2	-0,8
Aug.	10,2	7,1	7,9	6,9	-11,8	1,5	11,7	-10,2	-1,0	17,2	6,5	-31,1	-2,0	-1,5
Sept.	14,7	13,5	11,2	1,3	-11,3	0,5	15,2	-22,3	-34,7	18,5	1,7	-6,6	-1,1	7,1
Okt.	26,6	19,2	9,9	6,2	-8,7	2,3	28,9	-27,5	-1,7	2,1	2,8	-31,6	0,9	-1,3
Nov.	27,2	18,9	7,6	6,3	-5,6	1,7	28,9	-27,1	-11,8	59,4	-4,9	-70,1	0,2	-1,8
Dez.	33,2	13,9	10,1	11,9	-2,7	2,3	35,6	-49,6	4,1	-6,8	2,3	-47,8	-1,3	14,0
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2013 Dez.	216,7	173,4	105,4	62,5	-124,7	18,1	234,8	-246,5	-116,7	142,2	13,5	-281,2	-4,3	11,7
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>														
2013 Dez.	2,3	1,8	1,1	0,7	-1,3	0,2	2,5	-2,6	-1,2	1,5	0,1	-2,9	0,0	0,1

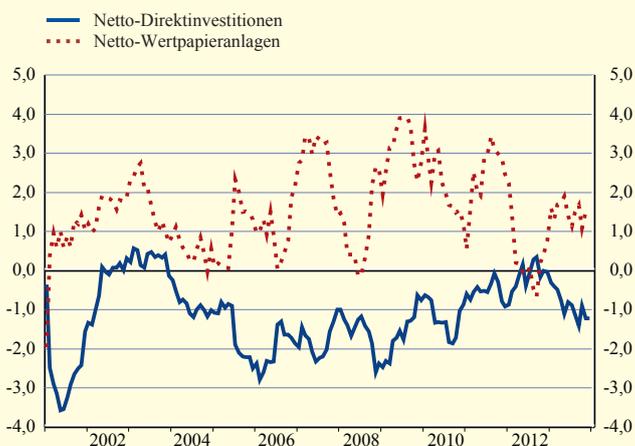
### A32 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz

(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



### A33 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen

(über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



Quelle: EZB.

1) Eine Erklärung der Vorzeichenregelung findet sich in den „Erläuterungen“.

## 7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

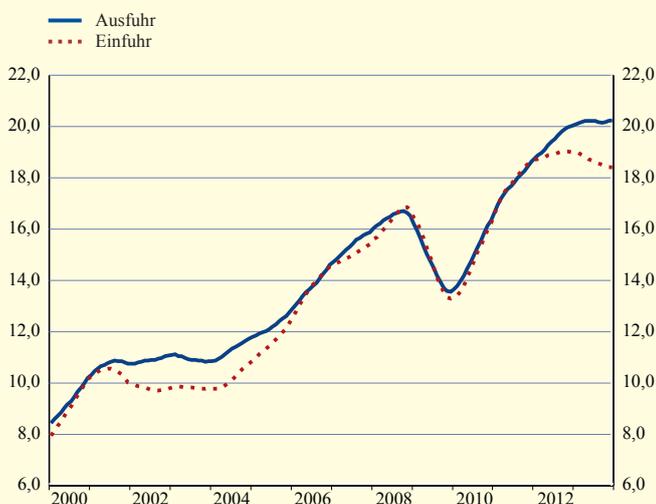
(in Mrd €; Transaktionen)

### 1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz											Vermögensübertragungen			
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen					
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen		Ausgaben		Einnahmen	Ausgaben
												Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2011	3 018,1	3 009,9	8,2	1 789,1	1 786,7	584,3	511,6	549,9	510,5	94,8	6,5	201,1	27,2	25,2	14,2
2012	3 179,0	3 052,7	126,2	1 919,5	1 824,6	626,6	537,9	535,5	486,1	97,3	6,8	204,1	26,0	28,8	23,8
2013	3 195,0	2 978,3	216,7	1 935,5	1 762,1	651,6	546,2	512,3	449,8	95,6	.	220,3	.	29,4	11,3
2012 Q4	816,5	754,6	61,9	489,5	454,5	161,8	139,7	131,9	113,1	33,3	1,7	47,3	6,7	10,7	4,5
2013 Q1	765,2	740,6	24,6	470,6	439,9	144,9	127,3	122,0	103,5	27,8	1,6	69,9	5,9	5,9	4,2
Q2	813,4	757,2	56,1	489,7	438,4	164,4	135,7	139,2	132,4	20,0	1,9	50,8	6,2	7,7	2,3
Q3	798,5	749,6	48,9	479,2	439,7	175,0	143,5	126,9	114,1	17,5	1,8	52,3	6,4	6,5	2,0
Q4	817,9	730,9	87,0	496,1	444,1	167,3	139,7	124,2	99,8	30,3	.	47,3	.	9,2	2,9
2013 Okt.	277,1	250,5	26,6	176,1	156,9	56,7	46,7	38,2	32,0	6,2	-	14,9	-	2,8	0,6
Nov.	265,4	238,2	27,2	166,2	147,3	51,9	44,3	38,8	32,5	8,5	-	14,1	-	2,3	0,5
Dez.	275,4	242,2	33,2	153,8	139,9	58,7	48,6	47,2	35,4	15,6	-	18,3	-	4,1	1,8
	Saisonbereinigt														
2013 Q2	805,7	744,2	61,5	485,9	438,3	163,5	138,1	131,6	114,3	24,7	-	53,5	-	-	-
Q3	797,4	754,7	42,7	478,2	441,0	165,3	137,8	129,8	119,5	24,2	-	56,4	-	-	-
Q4	803,3	736,6	66,8	493,0	442,8	164,5	136,4	123,2	104,2	22,5	-	53,2	-	-	-
2013 Okt.	265,6	243,4	22,2	162,9	146,3	54,8	44,7	40,3	35,5	7,5	-	17,0	-	-	-
Nov.	269,3	246,0	23,3	165,7	147,0	55,0	45,6	41,3	36,4	7,3	-	17,0	-	-	-
Dez.	268,5	247,2	21,3	164,5	149,5	54,7	46,0	41,6	32,3	7,7	-	19,3	-	-	-
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen														
2013 Dez.	3 200,3	2 979,0	221,3	1 940,5	1 764,7	651,5	546,6	511,6	450,3	96,7	-	217,4	-	-	-
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP														
2013 Dez.	33,4	31,1	2,3	20,3	18,4	6,8	5,7	5,3	4,7	1,0	-	2,3	-	-	-

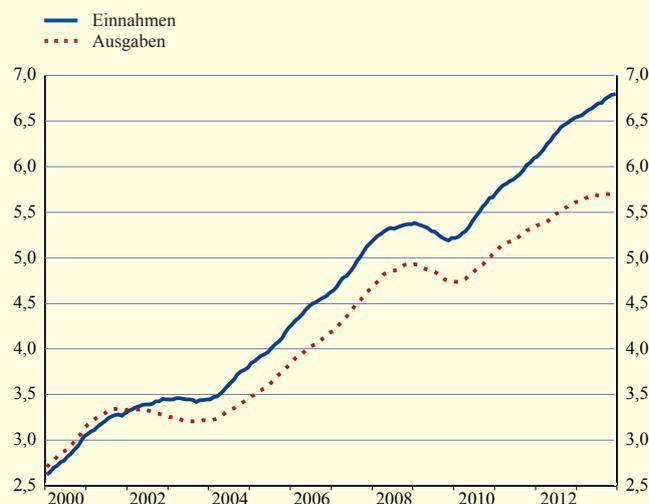
### A34 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel

(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



### A35 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen

(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



Quelle: EZB.

**7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen**  
 (in Mrd €)

**2. Erwerbs- und Vermögenseinkommen**  
 (Transaktionen)

	Erwerbseinkommen		Vermögenseinkommen													
	Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen						Wertpapieranlagen				Übrige Vermögenseinkommen	
			Einnahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital			Kredite			Aktien und Investmentzertifikate		Schuldverschreibungen		Einnahmen	Ausgaben
	Einnahmen	Ausgaben			Re-investierte Gewinne	Einnahmen	Ausgaben	Re-investierte Gewinne	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben		
			1	2											3	4
2010	25,1	12,4	472,7	447,4	247,2	47,2	153,6	46,0	23,4	24,3	28,8	83,8	95,7	120,9	77,6	64,7
2011	27,2	12,8	522,7	497,7	271,9	38,1	171,6	58,4	40,3	35,0	36,2	98,5	97,3	124,3	77,1	68,2
2012	28,8	13,2	506,7	472,9	251,5	49,7	155,4	16,2	44,4	38,2	43,0	104,0	99,2	117,1	68,6	58,2
2012 Q3	7,1	3,9	124,3	110,1	61,1	17,4	37,7	12,4	11,3	9,0	10,0	20,4	25,2	29,2	16,7	13,8
Q4	7,5	3,3	124,3	109,8	64,0	6,2	37,5	-15,0	11,5	10,4	8,0	20,3	24,8	27,9	16,1	13,7
2013 Q1	7,1	2,5	114,9	101,0	57,4	24,1	34,3	15,4	9,9	7,9	7,5	17,5	24,6	28,6	15,4	12,6
Q2	7,4	3,5	131,9	128,9	64,6	2,9	33,6	0,7	10,1	7,6	14,5	45,2	25,1	28,3	17,5	14,2
Q3	7,3	4,0	119,6	110,1	58,2	17,4	37,0	14,5	10,1	9,4	12,2	24,2	24,8	27,7	14,3	11,7

**3. Geografische Aufschlüsselung**  
 (kumulierte Transaktionen)

	Ins-gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten						Brasi-lien	Kana-da	Chi-na	Indi-en	Japa-n	Russ-land	Schweiz	Ver-einig-te Staaten	Andere
		Ins-gesamt	Däne-mark	Schwe-den	Verein-igtes König-reich	Andere EU-Mitglied-staaten <sup>1)</sup>	EU-Insti-tutionen									
2012 Q4 bis 2013 Q3	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>Einnahmen</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	3 193,6	1 013,0	55,0	96,9	482,6	316,2	62,3	64,9	46,7	155,1	39,3	68,5	124,3	251,0	426,5	1004,2
Warenhandel	1 928,9	602,9	35,8	57,8	260,4	248,8	0,2	34,1	24,2	118,4	28,6	43,8	87,9	131,0	223,2	635,0
Dienstleistungen	646,1	199,2	12,6	19,8	123,2	36,9	6,8	10,8	11,0	23,3	8,0	14,6	21,6	62,0	97,6	198,1
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	519,9	147,7	5,6	17,2	87,4	27,4	10,0	19,5	10,7	12,7	2,5	9,4	14,2	48,4	99,8	155,1
Vermögenseinkommen	490,7	139,9	4,8	17,1	85,8	26,6	5,7	19,5	10,7	12,6	2,4	9,4	14,1	33,1	98,4	150,6
Laufende Übertragungen	98,6	63,3	1,0	2,2	11,6	3,2	45,3	0,5	0,8	0,7	0,2	0,6	0,6	9,7	6,0	16,0
<b>Vermögensübertragungen</b>	31,0	26,9	0,0	0,0	1,3	0,4	25,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	1,0	0,4	2,4
<b>Ausgaben</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	3 002,0	957,2	53,6	92,8	406,6	286,9	117,3	39,3	29,1	-	35,8	90,9	156,3	211,3	394,2	-
Warenhandel	1 772,5	507,0	30,4	51,3	197,1	228,2	0,0	26,6	14,0	195,5	26,6	43,6	140,1	104,9	147,9	566,1
Dienstleistungen	546,2	160,4	8,9	15,4	92,3	43,5	0,3	5,4	7,2	16,1	7,3	9,2	11,0	50,2	109,4	169,9
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	463,1	156,7	13,0	24,4	105,2	9,6	4,5	5,9	5,9	-	0,9	37,3	4,2	46,6	130,8	-
Vermögenseinkommen	449,7	149,7	12,9	24,3	103,7	4,3	4,5	5,8	5,7	-	0,7	37,1	4,0	46,1	129,7	-
Laufende Übertragungen	220,2	133,1	1,2	1,8	12,0	5,7	112,4	1,3	2,0	3,2	0,9	0,7	1,0	9,7	6,1	62,1
<b>Vermögensübertragungen</b>	13,0	3,9	0,1	0,1	3,1	0,5	0,2	0,1	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,7	1,1	6,3
<b>Saldo</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	191,5	55,9	1,5	4,1	76,0	29,3	-55,0	25,6	17,6	-	3,5	-22,3	-32,0	39,7	32,2	-
Warenhandel	156,4	95,9	5,4	6,5	63,2	20,6	0,2	7,4	10,2	-77,1	2,0	0,1	-52,3	26,1	75,3	68,8
Dienstleistungen	99,9	38,8	3,7	4,4	30,9	-6,6	6,4	5,4	3,7	7,3	0,7	5,4	10,6	11,7	-11,9	28,1
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	56,8	-9,1	-7,4	-7,2	-17,8	17,8	5,6	13,7	4,9	-	1,6	-27,9	10,0	1,8	-31,0	-
Vermögenseinkommen	40,9	-9,8	-8,1	-7,2	-17,9	22,3	1,2	13,7	5,0	-	1,7	-27,7	10,1	-13,1	-31,3	-
Laufende Übertragungen	-121,6	-69,8	-0,2	0,4	-0,3	-2,5	-67,1	-0,8	-1,2	-2,5	-0,7	0,0	-0,3	0,0	-0,2	-46,1
<b>Vermögensübertragungen</b>	18,0	22,9	0,0	0,0	-1,8	0,0	24,8	-0,2	0,0	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,2	-0,6	-3,9

Quelle: EZB.

1) Einschließlich Kroatien ab dem dritten Quartal 2013.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen und sonstige Veränderungen während des Berichtszeitraums)

### 1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht

	Insgesamt <sup>1)</sup>			Insgesamt in % des BIP			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen		Finanzderivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Währungsreserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2010	15 183,9	16 474,3	-1 290,4	165,6	179,7	-14,1	4 930,6	3 891,9	4 898,7	7 471,2	-31,1	4 794,5	5 111,2	591,2
2011	15 892,7	17 348,1	-1 455,4	168,6	184,1	-15,4	5 633,2	4 339,5	4 750,9	7 721,5	-29,7	4 871,2	5 287,0	667,1
2012	16 636,5	17 899,5	-1 262,9	175,4	188,7	-13,3	5 881,3	4 444,6	5 265,0	8 375,5	-17,6	4 818,4	5 079,3	689,4
2013 Q1	17 085,0	18 258,0	-1 173,0	180,3	192,6	-12,4	5 957,5	4 501,4	5 535,1	8 621,7	-28,0	4 932,6	5 134,9	687,8
Q2	16 886,5	18 194,8	-1 308,3	177,7	191,5	-13,8	6 145,7	4 633,2	5 368,7	8 551,9	-47,5	4 855,2	5 009,7	564,3
Q3	16 818,0	18 092,8	-1 274,8	176,3	189,7	-13,4	6 069,2	4 596,8	5 463,5	8 676,2	-40,5	4 739,0	4 819,8	586,8
<b>Veränderung der Bestände</b>														
2009	504,2	387,6	116,6	5,7	4,3	1,3	497,0	272,5	513,7	896,9	-0,9	-591,0	-781,8	85,4
2010	1 444,8	1 248,7	196,0	15,8	13,6	2,1	517,7	359,3	557,8	607,4	-29,8	267,3	282,0	131,6
2011	708,8	873,8	-165,0	7,5	9,3	-1,8	702,6	447,6	-147,8	250,3	1,4	76,7	175,8	75,9
2012	743,9	551,4	192,5	7,8	5,8	2,0	248,1	105,1	514,1	654,0	12,2	-52,8	-207,7	22,3
2013 Q2	-198,6	-63,2	-135,3	-8,3	-2,6	-5,7	188,2	131,8	-166,4	-69,8	-19,5	-77,4	-125,2	-123,5
Q3	-68,5	-102,0	33,5	-2,9	-4,3	1,4	-76,5	-36,4	94,8	124,3	7,0	-116,2	-189,9	22,4
<b>Transaktionen</b>														
2009	-89,4	-74,4	-15,0	-1,0	-0,8	-0,2	352,9	285,9	96,0	342,8	-19,0	-514,7	-703,1	-4,6
2010	646,5	652,6	-6,0	7,1	7,1	-0,1	352,6	273,6	130,9	240,1	-10,3	162,8	138,9	10,5
2011	670,3	626,2	44,2	7,1	6,6	0,5	524,0	438,2	-53,2	177,9	5,3	183,9	10,0	10,3
2012	522,0	381,0	140,9	5,5	4,0	1,5	329,9	326,3	186,4	258,7	-3,4	-4,8	-204,0	13,9
2013 Q2	27,4	-31,5	58,8	1,1	-1,3	2,5	62,0	6,4	21,8	88,9	0,6	-58,2	-126,8	1,2
Q3	-16,4	-74,7	58,3	-0,7	-3,1	2,4	31,8	4,0	63,4	67,3	-5,6	-108,9	-146,0	2,9
Q4	81,4	-22,9	104,3	3,3	-0,9	4,2	47,8	38,5	33,1	87,8	-0,2	0,3	-149,1	0,3
2013 Aug.	14,9	4,6	10,2	-	-	-	27,0	26,1	-4,1	13,1	-6,5	-3,5	-34,5	2,0
Sept.	-20,6	-42,9	22,3	-	-	-	4,8	-29,9	39,4	57,9	-1,7	-64,2	-70,8	1,1
Okt.	88,6	61,1	27,5	-	-	-	21,8	20,1	6,7	8,8	-2,8	63,8	32,2	-0,9
Nov.	70,5	43,4	27,1	-	-	-	19,8	8,0	11,7	71,1	4,9	34,4	-35,7	-0,2
Dez.	-77,8	-127,4	49,6	-	-	-	6,3	10,3	14,7	7,9	-2,3	-97,8	-145,7	1,3
<b>Sonstige Veränderungen</b>														
2009	593,6	462,0	131,6	6,7	5,2	1,5	144,1	-13,4	417,6	554,1	18,2	-76,3	-78,7	90,0
2010	798,2	596,2	202,1	8,7	6,5	2,2	165,2	85,8	426,9	367,3	-19,4	104,5	143,1	121,1
2011	38,4	247,6	-209,2	0,4	2,6	-2,2	178,6	9,4	-94,6	72,5	-3,9	-107,2	165,8	65,6
2012	221,9	170,4	51,5	2,3	1,8	0,5	-81,7	-221,2	327,7	395,3	15,6	-48,0	-3,7	8,4
<b>Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen</b>														
2009	-49,3	-56,1	6,8	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,6	-29,8	-34,5	.	-11,6	-27,2	-2,7
2010	477,4	325,0	152,4	5,2	3,5	1,7	143,4	35,0	160,0	128,5	.	160,9	161,5	13,1
2011	214,2	176,7	37,5	2,3	1,9	0,4	70,7	18,4	72,8	67,1	.	63,1	91,3	7,6
2012	-86,6	-91,4	4,8	-0,9	-1,0	0,1	-22,0	-5,6	-41,3	-37,5	.	-16,7	-48,3	-6,6
<b>Sonstige preisbedingte Veränderungen</b>														
2009	634,8	492,7	142,1	7,1	5,5	1,6	147,4	29,4	423,5	463,4	18,2	.	.	45,8
2010	300,8	148,4	152,5	3,3	1,6	1,7	33,2	-0,8	185,5	149,2	-19,4	.	.	101,6
2011	-116,3	-249,1	132,8	-1,2	-2,6	1,4	-38,1	7,1	-133,7	-256,2	-3,9	.	.	59,4
2012	266,0	588,2	-322,2	2,8	6,2	-3,4	38,8	-6,4	194,7	594,6	15,6	.	.	16,9
<b>Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen</b>														
2009	8,4	25,5	-17,1	0,1	0,3	-0,2	2,0	-48,3	24,0	124,6	.	-64,4	-50,8	46,9
2010	20,0	122,8	-102,7	0,2	1,3	-1,1	-11,4	51,6	81,4	89,6	.	-56,4	-18,4	6,4
2011	-59,4	320,0	-379,4	-0,6	3,4	-4,0	146,0	-16,0	-33,8	261,5	.	-170,3	74,5	-1,4
2012	42,5	-326,4	368,9	0,4	-3,4	3,9	-98,6	-209,2	174,3	-161,8	.	-31,3	44,6	-1,9
<b>Veränderung der Bestände in %</b>														
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,9	8,8	2,4	5,6	.	-10,1	-12,5	-1,3
2010	4,6	4,2	-	.	.	.	7,7	7,5	2,9	3,4	.	3,6	2,8	2,0
2011	4,5	3,8	-	.	.	.	10,7	11,2	-1,2	2,4	.	4,0	0,2	1,6
2012	3,3	2,2	-	.	.	.	5,9	7,6	3,8	3,3	.	-0,1	-3,8	2,0
2013 Q2	2,1	0,7	-	.	.	.	4,9	4,7	4,8	4,7	.	-3,2	-8,6	0,6
Q3	1,6	0,1	-	.	.	.	4,5	2,9	5,2	5,2	.	-4,8	-10,0	1,1
Q4	1,8	0,3	-	.	.	.	3,4	1,8	4,2	4,3	.	-2,4	-7,8	0,7

Quelle: EZB.

1) Finanzderivate (netto) sind in den Aktiva enthalten.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

### 2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet							
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2011	5 633,2	4 229,4	283,2	3 946,2	1 403,7	13,3	1 390,5	4 339,5	3 089,1	99,9	2 989,1	1 250,5	11,3	1 239,2
2012	5 881,3	4 374,3	290,2	4 084,1	1 507,0	12,0	1 495,0	4 444,6	3 124,5	106,6	3 017,8	1 320,2	11,3	1 308,9
2013 Q2	6 145,7	4 532,6	277,3	4 255,2	1 613,2	12,3	1 600,9	4 633,2	3 215,0	108,2	3 106,8	1 418,2	12,3	1 406,0
Q3	6 069,2	4 486,3	276,5	4 209,8	1 582,9	12,2	1 570,7	4 596,8	3 198,3	108,6	3 089,7	1 398,6	12,0	1 386,6
<b>Transaktionen</b>														
2010	352,6	233,1	23,5	209,6	119,5	1,1	118,4	273,6	293,4	11,0	282,4	-19,8	-5,8	-14,0
2011	524,0	444,1	25,8	418,3	80,0	-3,2	83,1	438,2	400,6	10,1	390,5	37,6	0,6	37,0
2012	329,9	190,0	-1,7	191,7	139,9	-0,3	140,2	326,3	246,2	8,2	238,0	80,1	0,1	80,1
2013 Q2	62,0	4,1	2,6	1,5	57,9	-0,8	58,6	6,4	-38,6	1,0	-39,6	44,9	0,2	44,7
Q3	31,8	44,3	2,5	41,7	-12,4	0,0	-12,5	4,0	10,4	1,8	8,5	-6,3	-0,1	-6,2
Q4	47,8	34,1	3,9	30,2	13,8	0,2	13,6	38,5	32,0	2,7	29,3	6,5	0,4	6,1
2013 Aug.	27,0	17,7	0,6	17,1	9,3	0,2	9,1	26,1	16,3	0,7	15,6	9,8	0,0	9,7
Sept.	4,8	27,0	1,3	25,7	-22,2	0,1	-22,3	-29,9	-20,4	0,5	-20,9	-9,5	-0,1	-9,4
Okt.	21,8	21,5	-0,2	21,7	0,3	0,0	0,3	20,1	19,0	0,4	18,6	1,1	-0,1	1,1
Nov.	19,8	9,0	1,0	8,1	10,8	-0,1	10,8	8,0	6,8	1,6	5,1	1,3	-0,2	1,4
Dez.	6,3	3,6	3,1	0,4	2,7	0,3	2,4	10,3	6,2	0,6	5,6	4,1	0,6	3,5
<b>Wachstumsraten</b>														
2011	10,7	11,6	9,6	11,8	7,4	-19,9	7,8	11,2	13,7	10,7	13,8	3,9	0,9	3,9
2012	5,9	4,5	-0,6	4,9	10,0	-2,5	10,2	7,6	8,1	8,3	8,1	6,4	0,4	6,5
2013 Q2	4,9	3,0	0,9	3,1	10,7	5,2	10,7	4,7	5,8	7,7	5,7	2,1	19,7	2,0
Q3	4,5	3,2	1,4	3,3	8,5	3,9	8,6	2,9	4,4	7,0	4,3	-0,7	1,9	-0,8
Q4	3,4	2,9	3,0	2,9	4,7	4,5	4,7	1,8	1,9	8,4	1,7	1,5	10,3	1,5

### A36 Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

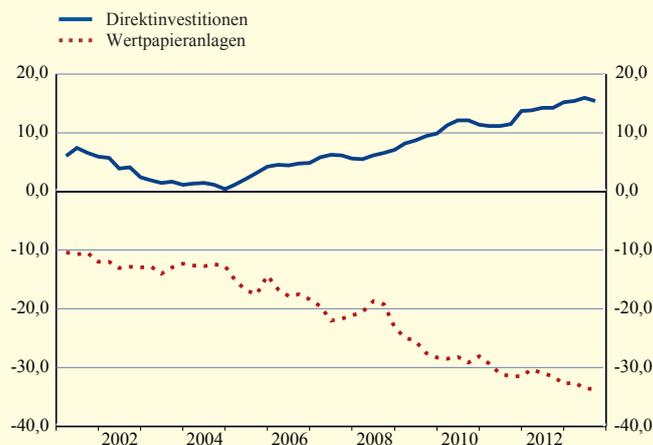
(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



Quelle: EZB.

### A37 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

### 3. Wertpapieranlagen (Aktiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate						Schuldverschreibungen								
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen				Geldmarktpapiere					
			Euro-system	Staat	Euro-system	Staat	Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	
								Staat	Staat	Zusammen	Staat		Zusammen	Staat		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																
2011	4 750,9	1 693,8	59,3	2,6	1 634,5	39,4	2 587,2	721,2	16,1	1 866,1	96,0	469,8	302,5	58,8	167,4	0,5
2012	5 265,0	1 947,3	70,2	2,8	1 877,2	42,5	2 852,0	673,5	15,6	2 178,4	97,3	465,7	287,9	53,8	177,8	1,4
2013 Q2	5 368,7	2 073,9	93,7	3,1	1 980,2	47,6	2 824,5	632,0	15,8	2 192,5	92,7	470,3	281,9	61,9	188,4	0,2
Q3	5 463,5	2 171,6	114,2	3,1	2 057,4	48,5	2 826,0	617,8	16,4	2 208,2	91,4	465,9	289,4	58,4	176,5	0,1
<b>Transaktionen</b>																
2010	130,9	75,2	-2,4	-0,7	77,6	1,9	100,4	-125,9	-0,6	226,3	51,5	-44,7	-64,0	-10,6	19,4	-1,9
2011	-53,2	-66,0	-10,7	-0,2	-55,4	-7,3	-21,4	-60,7	0,2	39,3	-2,8	34,2	25,9	10,4	8,3	0,2
2012	186,4	57,6	3,0	0,1	54,6	0,2	126,5	-38,8	-0,9	165,3	-8,5	2,3	-18,0	2,3	20,3	0,1
2013 Q2	21,8	13,9	3,8	0,0	10,1	0,8	8,8	-6,9	-0,6	15,7	-1,9	-0,9	-5,8	14,7	4,9	-0,3
Q3	63,4	42,9	16,4	0,0	26,5	0,1	18,3	-13,0	0,7	31,3	-1,6	2,2	8,2	-2,4	-6,0	0,0
Q4	33,1	17,0	7,4	0,3	9,6	.	7,0	-11,0	1,0	18,0	.	9,0	12,5	1,7	-3,5	.
2013 Aug.	-4,1	-2,2	1,9	0,0	-4,1	-	-1,8	-6,6	0,4	4,8	-	-0,2	3,4	-2,7	-3,6	-
Sept.	39,4	28,1	10,3	0,0	17,7	-	7,5	-3,4	-0,1	10,9	-	3,8	3,5	0,2	0,3	-
Okt.	6,7	9,5	2,2	0,0	7,3	-	0,6	-2,7	-0,1	3,3	-	-3,4	-5,7	-5,4	2,3	-
Nov.	11,7	0,4	5,6	0,3	-5,2	-	7,8	-3,6	0,7	11,5	-	3,4	4,2	4,9	-0,8	-
Dez.	14,7	7,0	-0,4	0,0	7,5	-	-1,4	-4,6	0,4	3,3	-	9,0	14,0	2,3	-5,0	-
<b>Wachstumsraten</b>																
2011	-1,2	-3,9	-15,2	-7,2	-3,4	-15,9	-0,8	-7,7	1,3	2,2	-2,9	8,3	8,5	25,5	8,0	120,3
2012	3,8	3,1	5,0	3,0	3,1	0,1	4,8	-5,5	-5,7	8,6	-8,3	0,5	-5,5	3,7	12,3	29,8
2013 Q2	4,8	7,6	47,4	5,2	6,3	15,5	4,2	-4,0	3,3	6,9	-4,7	-2,3	-7,8	50,9	7,8	-67,0
Q3	5,2	9,5	73,3	5,8	7,4	13,0	3,6	-4,5	11,1	6,1	-6,3	-2,0	-4,2	37,6	2,0	-56,3
Q4	4,2	6,9	56,1	16,1	5,0	.	2,4	-7,2	14,4	5,4	.	3,8	7,0	28,7	-1,2	.

### 4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate				Schuldverschreibungen										
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen				Geldmarktpapiere					
			Euro-system	Staat	Euro-system	Staat	Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	
								Staat	Staat	Zusammen	Staat		Zusammen	Staat		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12					
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																
2011	7 721,5	3 048,8	558,3	2 490,5	4 228,3	1 254,4	2 973,9	1 748,7	444,4	86,8	357,6	313,1				
2012	8 375,5	3 475,4	537,3	2 938,1	4 438,9	1 192,2	3 246,8	1 962,7	461,2	87,9	373,3	298,1				
2013 Q2	8 551,9	3 603,9	500,3	3 103,6	4 456,1	1 151,5	3 304,6	2 003,3	492,0	111,8	380,2	306,6				
Q3	8 676,2	3 756,4	534,6	3 221,8	4 398,8	1 108,8	3 290,0	1 991,1	521,0	127,7	393,3	321,8				
<b>Transaktionen</b>																
2010	240,1	125,4	-16,9	142,3	161,1	50,2	110,9	187,5	-46,4	12,3	-58,7	-38,2				
2011	177,9	73,8	18,4	55,4	151,7	75,7	76,0	80,6	-47,6	2,0	-49,6	-37,7				
2012	258,7	144,1	-18,1	162,2	119,3	-55,5	174,7	160,8	-4,7	5,4	-10,0	-30,3				
2013 Q2	88,9	83,9	-18,2	102,0	5,3	-23,7	29,0	18,6	-0,2	0,4	-0,6	-1,9				
Q3	67,3	45,4	11,5	33,9	-17,1	-22,2	5,1	2,7	39,0	23,7	15,2	16,6				
Q4	87,8	60,4	-1,5	61,9	80,0	16,2	63,8	.	-52,6	-24,9	-27,8	.				
2013 Aug.	13,1	22,4	9,2	13,3	-10,9	-7,6	-3,4	-	1,6	7,7	-6,0	-				
Sept.	57,9	15,9	-1,8	17,7	22,3	3,9	18,4	-	19,7	13,8	5,9	-				
Okt.	8,8	14,4	-7,9	22,3	13,4	11,2	2,2	-	-19,1	-6,5	-12,5	-				
Nov.	71,1	12,9	3,0	9,9	55,3	7,2	48,0	-	2,9	-3,4	6,4	-				
Dez.	7,9	33,2	3,3	29,8	11,3	-2,3	13,6	-	-36,5	-14,9	-21,6	-				
<b>Wachstumsraten</b>																
2011	2,4	2,3	2,9	2,0	4,1	6,7	3,0	5,0	-9,2	8,2	-12,2	-11,1				
2012	3,3	4,5	-3,3	6,1	2,8	-4,5	5,8	9,2	-0,9	6,1	-2,6	-9,2				
2013 Q2	4,7	7,6	-7,5	10,6	2,6	-2,9	4,7	7,3	3,3	12,6	1,0	-0,4				
Q3	5,2	7,8	-4,7	10,2	1,5	-4,3	3,7	5,1	22,4	61,7	13,4	10,6				
Q4	4,3	7,0	-3,1	8,8	2,2	-2,8	4,0	.	4,6	18,6	1,1	.				

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

## 5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)

	Ins- gesamt	Eurosistem			MFIs (ohne Eurosistem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen				
												Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
2011	4 871,2	35,5	35,2	0,3	3 069,1	3 007,5	61,6	162,7	6,8	116,4	30,2	1 604,0	247,7	1 161,4	491,3
2012	4 818,4	40,1	39,9	0,3	2 923,8	2 853,6	70,2	167,9	5,3	121,4	29,2	1 686,6	253,9	1 236,8	524,7
2013 Q2	4 855,2	17,9	17,6	0,3	2 940,0	2 872,9	67,1	151,2	5,1	103,9	24,0	1 746,2	247,1	1 249,2	567,5
Q3	4 739,0	24,6	24,3	0,3	2 847,2	2 763,2	84,0	148,7	5,0	101,9	22,7	1 718,5	245,1	1 221,4	556,2
<b>Transaktionen</b>															
2010	162,8	-2,9	-2,8	0,0	10,1	1,3	8,9	41,5	-0,2	41,1	4,9	114,1	8,6	81,6	50,6
2011	183,9	-2,7	-2,8	0,1	50,5	20,7	29,9	4,4	-0,3	4,2	10,3	131,7	8,5	99,0	38,1
2012	-4,8	5,2	5,2	0,0	-122,4	-130,5	8,1	4,7	-1,5	6,4	-1,0	107,7	8,4	74,5	37,7
2013 Q2	-58,2	-10,9	-10,9	0,0	11,9	14,1	-2,2	-4,6	0,0	-4,4	-0,2	-54,6	-0,1	-58,2	-19,6
Q3	-108,9	6,3	6,3	0,0	-72,0	-89,0	17,0	-1,8	-0,1	-1,8	-1,2	-41,4	-1,5	-40,5	-28,5
Q4	0,3	-8,9	.	.	-17,5	.	.	6,2	.	.	4,5	20,6	.	.	20,5
2013 Aug.	-3,5	-2,3	.	.	8,7	.	.	2,8	.	.	1,0	-12,6	.	.	2,4
Sept.	-64,2	5,1	.	.	-47,8	.	.	0,5	.	.	0,4	-22,0	.	.	-16,2
Okt.	63,8	-4,6	.	.	76,7	.	.	1,8	.	.	2,1	-10,1	.	.	-10,0
Nov.	34,4	-5,2	.	.	5,7	.	.	5,1	.	.	4,0	28,8	.	.	23,0
Dez.	-97,8	0,9	.	.	-99,9	.	.	-0,7	.	.	-1,6	1,9	.	.	7,6
<b>Wachstumsraten</b>															
2011	4,0	-5,4	-5,5	40,4	1,8	0,8	76,8	3,0	-3,3	4,2	51,5	8,3	3,9	8,1	9,0
2012	-0,1	13,1	13,2	-0,6	-3,9	-4,3	13,7	3,1	-22,2	5,9	-3,3	6,8	3,4	6,5	7,8
2013 Q2	-3,2	-22,3	-22,5	0,1	-4,2	-4,2	-5,9	-3,6	-24,8	-4,7	-20,3	-0,9	-2,4	-3,1	3,8
Q3	-4,8	-13,2	-13,2	-0,3	-5,3	-5,7	8,9	1,1	-5,5	0,6	-9,5	-4,1	-0,7	-6,1	-2,3
Q4	-2,4	-52,1	.	.	-2,3	.	.	-6,4	.	.	-7,0	-1,1	.	.	5,1

## 6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

	Ins- gesamt	Eurosistem			MFIs (ohne Eurosistem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
2011	5 287,0	412,7	409,9	2,8	3 212,3	3 145,5	66,8	224,1	0,1	217,2	6,8	1 438,0	226,3	1 027,2	184,5
2012	5 079,3	428,9	428,0	0,9	2 963,8	2 881,1	82,7	227,5	0,1	219,9	7,4	1 459,2	228,8	994,0	236,4
2013 Q2	5 009,7	375,2	373,8	1,4	2 854,3	2 791,0	63,3	223,1	0,1	216,4	6,6	1 557,0	228,1	1 055,8	273,0
Q3	4 819,8	361,7	360,1	1,6	2 730,8	2 650,0	80,7	226,0	0,2	219,1	6,7	1 501,4	228,4	1 006,7	266,3
<b>Transaktionen</b>															
2010	138,9	9,4	6,8	2,6	-8,7	-14,6	5,9	64,9	0,0	64,3	0,5	73,2	16,0	31,1	26,2
2011	10,0	135,1	135,3	-0,2	-289,1	-327,8	38,7	74,1	0,0	74,1	0,0	90,0	10,5	63,5	16,0
2012	-204,0	19,0	20,9	-1,8	-234,6	-251,7	17,2	3,7	0,0	2,7	1,0	7,8	7,4	-14,3	14,7
2013 Q2	-126,8	-21,5	-22,0	0,5	-93,7	-75,9	-17,8	-0,3	0,0	-1,1	0,8	-11,3	-1,4	-5,1	-15,0
Q3	-146,0	-10,3	-10,4	0,2	-107,5	-124,9	17,4	4,5	0,0	4,2	0,2	-32,7	0,9	-36,4	2,8
Q4	-149,1	-17,6	.	.	-127,2	.	.	-8,3	.	.	3,9	.	.	.	.
2013 Aug.	-34,5	-1,1	.	.	-26,1	.	.	0,2	.	.	.	-7,5	.	.	.
Sept.	-70,8	-3,8	.	.	-57,9	.	.	2,9	.	.	.	-12,0	.	.	.
Okt.	32,2	-9,6	.	.	52,8	.	.	-3,7	.	.	.	-7,3	.	.	.
Nov.	-35,7	-9,3	.	.	-27,7	.	.	-0,6	.	.	.	2,0	.	.	.
Dez.	-145,7	1,4	.	.	-152,3	.	.	-4,0	.	.	.	9,2	.	.	.
<b>Wachstumsraten</b>															
2011	0,2	50,4	51,0	.	-8,3	-9,6	90,9	50,4	.	52,7	-0,6	7,6	5,2	7,4	11,0
2012	-3,8	4,8	5,3	.	-7,3	-8,0	25,8	1,7	.	1,2	16,0	0,5	3,3	-1,5	8,5
2013 Q2	-8,6	-8,1	-8,1	.	-12,1	-12,0	-15,8	-5,0	.	-5,2	2,4	-1,7	0,2	-2,0	-1,7
Q3	-10,0	-14,9	-15,0	.	-13,1	-13,5	2,8	-1,0	.	-1,1	3,3	-3,8	1,5	-4,3	-6,8
Q4	-7,8	-19,0	.	.	-11,1	.	.	-2,2	.	.	.	1,2	.	.	.

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

### 7. Währungsreserven<sup>1)</sup>

	Währungsreserven													Nachrichtlich			
	Insgesamt	Monetäre Goldreserven		SZR-Bestände	Reserveposition im IWF	Devisenreserven								Sonstige Reserven	Sonstige Fremdwährungsaktiva	Feststehende kurzfristige Nettoabflüsse an Devisenbeständen	SZR-Zuteilungen
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanzderivate					
							Bei Währungsbehörden und der BIZ	Bei Banken	Zusammen	Aktien und Investmentzertifikate	Anleihen		Geldmarktpapiere				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																	
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,0	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011	667,0	422,1	346,846	54,0	30,2	160,8	5,3	7,8	148,1	0,8	134,1	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012	689,4	437,2	346,693	52,8	31,9	166,8	6,1	8,8	151,3	0,2	130,9	20,2	0,6	0,6	32,8	-35,0	55,0
2013 Q1	687,8	432,7	346,696	52,5	32,4	169,6	5,3	10,0	154,4	0,2	132,6	21,6	-0,1	0,6	31,2	-35,8	55,1
Q2	564,3	315,9	346,672	51,3	31,5	164,7	5,3	7,8	151,6	0,2	133,8	17,6	0,0	0,8	27,3	-31,0	54,2
Q3	586,8	340,5	346,674	50,5	30,5	164,3	5,1	9,3	149,7	0,2	134,0	15,5	0,2	0,9	21,5	-29,4	53,6
2013 Dez.	542,4	301,9	346,566	50,1	28,9	160,4	6,6	5,7	147,7	0,2	133,3	14,1	0,4	1,0	22,5	-30,1	52,7
2014 Jan.	571,0	321,0	346,816	50,9	29,1	169,0	6,2	6,9	155,7	0,2	142,1	13,5	0,2	1,0	23,8	-34,0	53,5
<b>Transaktionen</b>																	
2010	10,5	0,0	-	-0,1	4,9	5,6	-5,4	6,6	4,3	0,0	10,6	-6,3	0,0	0,0	-	-	-
2011	10,3	0,0	-	-1,6	13,0	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,1	0,0	-	-	-
2012	13,9	0,0	-	-0,3	3,4	10,2	0,6	1,2	8,0	-0,4	-0,7	9,1	0,4	0,7	-	-	-
2013 Q2	1,2	0,0	-	-0,3	-0,3	1,5	0,1	-1,8	3,5	0,0	6,4	-2,8	-0,2	0,2	-	-	-
Q3	2,9	0,0	-	-0,2	-0,6	3,6	-0,2	1,7	2,2	0,0	4,0	-1,7	-0,1	0,0	-	-	-
Q4	0,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Wachstumsraten</b>																	
2010	2,0	0,0	-	-0,1	46,7	3,7	-43,3	75,9	3,6	-5,2	10,3	-24,5	-	-	-	-	-
2011	1,6	0,0	-	-3,0	83,3	-1,3	-30,0	-52,7	6,8	27,4	14,2	-45,3	-	-	-	-	-
2012	2,0	0,0	-	-0,5	11,0	6,5	12,2	15,2	5,6	-53,5	-0,6	82,5	-	-	-	-	-
2013 Q2	0,6	0,0	-	-0,9	2,4	2,0	-19,1	-1,6	3,4	-41,8	4,7	-4,5	-	-	-	-	-
Q3	1,1	0,0	-	-1,3	-6,2	5,7	-13,6	22,4	6,0	0,0	6,9	-0,6	-	-	-	-	-
Q4	0,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

### 8. Bruttoauslandsverschuldung

	Insgesamt	Nach Finanzinstrumenten					Nach Sektoren (ohne Direktinvestitionen)				
		Finanzkredite, Bargeld und Einlagen	Geldmarktpapiere	Anleihen	Handelskredite	Sonstige Verbindlichkeiten	Direktinvestitionen: Kredite zwischen verbundenen Unternehmen	Staat	Eurosystem	MFIs (ohne Eurosystem)	Übrige Sektoren
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>											
2010	10 910,7	4 708,7	453,3	3 824,0	202,5	200,0	1 522,2	2 140,9	271,0	4 743,7	2 232,9
2011	11 929,7	4 799,8	444,4	4 228,3	226,4	260,9	1 970,0	2 285,9	412,7	4 553,5	2 707,8
2012	12 091,6	4 522,9	461,2	4 438,9	229,0	327,5	2 112,2	2 488,3	428,9	4 243,9	2 818,4
2013 Q1	12 254,2	4 544,4	501,2	4 498,1	231,7	358,7	2 119,9	2 553,8	398,6	4 273,2	2 908,6
Q2	12 208,7	4 437,1	492,0	4 456,1	228,3	344,2	2 251,0	2 533,0	375,2	4 117,6	2 931,9
Q3	11 964,4	4 236,0	521,0	4 398,8	228,5	355,2	2 224,8	2 538,8	361,7	3 967,3	2 871,8
<b>Bestände in % des BIP</b>											
2010	119,1	51,4	4,9	41,7	2,2	2,2	16,6	23,4	3,0	51,8	24,4
2011	126,6	51,0	4,7	44,9	2,4	2,8	20,9	24,3	4,4	48,3	28,7
2012	127,5	47,7	4,9	46,8	2,4	3,5	22,3	26,2	4,5	44,7	29,7
2013 Q1	129,1	47,9	5,3	47,4	2,4	3,8	22,3	26,9	4,2	45,0	30,6
Q2	128,3	46,6	5,2	46,8	2,4	3,6	23,7	26,6	3,9	43,3	30,8
Q3	125,4	44,4	5,5	46,1	2,4	3,7	23,3	26,6	3,8	41,6	30,1

Quelle: EZB.

1) Im Einklang mit der Verfahrensweise für Währungsreserven des Eurosystems beziehen sich die Angaben auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

## 9. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten					Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- natio- nale Organi- sation- en	Andere Länder	
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Vereinigte König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten <sup>1)</sup>									EU- Insti- tutionen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>2012</b>	<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	1 436,7	421,2	-16,2	19,6	135,0	284,0	-1,2	103,4	79,0	-22,3	161,0	176,1	-223,4	-0,2	741,7
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	5 881,3	1 689,6	29,4	171,7	1 156,7	331,7	0,1	211,4	99,6	79,2	597,2	1 322,6	585,4	0,1	1 296,3
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	4 374,3	1 250,6	22,8	103,9	867,4	256,4	0,0	165,3	81,3	57,1	451,3	929,8	486,6	0,1	952,2
Sonstige Anlagen	1 507,0	439,0	6,5	67,8	289,4	75,2	0,1	46,1	18,3	22,1	145,9	392,7	98,8	0,0	344,2
Im Euro-Währungsgebiet	4 444,6	1 268,4	45,6	152,2	1 021,7	47,7	1,3	108,0	20,6	101,5	436,1	1 146,4	808,7	0,3	554,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	3 124,5	1 017,0	36,8	136,2	810,0	32,7	1,3	86,9	7,8	88,1	262,7	856,5	425,6	0,0	379,7
Sonstige Anlagen	1 320,2	251,4	8,7	16,0	211,8	14,9	0,0	21,1	12,7	13,4	173,4	289,9	383,1	0,2	174,9
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	5 265,0	1 678,1	99,7	227,9	1 044,3	120,0	186,3	102,1	61,2	215,1	131,4	1 637,4	433,2	33,1	973,4
Aktien und Investment- zertifikate	1 947,3	391,2	17,2	48,9	310,4	14,4	0,1	39,6	57,2	105,7	117,1	621,1	237,0	0,9	377,6
Schuldverschreibungen	3 317,7	1 286,9	82,4	178,9	733,8	105,6	186,1	62,4	4,0	109,5	14,3	1 016,3	196,2	32,2	595,8
Anleihen	2 852,0	1 135,7	75,8	148,5	621,7	104,7	185,0	58,1	2,6	36,8	11,2	855,2	184,4	31,6	536,3
Geldmarktpapiere	465,7	151,3	6,6	30,4	112,1	0,9	1,2	4,3	1,3	72,7	3,0	161,1	11,8	0,6	59,5
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	-260,9	-240,7	10,7	-26,1	-47,1	45,0	-223,1	1,7	-15,7	5,1	-32,8	54,5	51,3	-77,1	-7,3
Aktiva	4 818,4	2 188,4	77,4	85,7	1 840,4	165,6	19,3	27,9	48,9	81,9	268,0	676,7	537,3	36,6	952,8
Staat	167,9	65,6	1,0	4,6	43,4	1,8	14,9	1,8	3,1	0,9	1,5	11,0	3,3	30,6	50,2
MFIs	2 963,9	1 530,7	58,4	49,8	1 292,0	128,2	2,2	16,4	24,3	65,9	146,8	394,7	392,6	5,2	387,4
Übrige Sektoren	1 686,6	592,0	18,0	31,2	505,0	35,6	2,2	9,7	21,5	15,1	119,8	270,9	141,4	0,8	515,2
Passiva	5 079,3	2 429,0	66,8	111,7	1 887,5	120,6	242,4	26,2	64,6	76,8	300,8	622,1	485,9	113,7	960,0
Staat	227,5	107,1	0,3	0,9	26,3	0,2	79,4	0,1	0,0	0,1	1,1	29,6	1,2	83,1	5,1
MFIs	3 392,7	1 644,5	56,3	86,6	1 306,0	92,9	102,7	17,0	38,2	50,7	239,2	338,5	387,9	28,1	648,5
Übrige Sektoren	1 459,2	677,4	10,1	24,2	555,1	27,6	60,3	9,1	26,4	26,0	60,6	254,0	96,8	2,5	306,5
<b>2012 Q4 bis 2013 Q3</b>	<b>Kumulierte Transaktionen</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	134,9	44,7	-8,3	-36,2	84,5	4,7	0,0	-1,9	3,6	0,1	37,3	38,6	-44,1	0,0	56,6
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	263,3	52,5	0,9	-1,3	44,4	8,5	0,0	-0,1	8,3	1,4	36,0	55,5	-3,2	0,0	112,8
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	139,1	56,6	0,9	8,3	42,0	5,4	0,0	4,0	7,5	1,0	6,4	31,5	-11,9	0,0	43,9
Sonstige Anlagen	124,2	-4,1	0,0	-9,6	2,3	3,1	0,0	-4,1	0,8	0,5	29,6	24,0	8,7	0,0	68,9
Im Euro-Währungsgebiet	128,3	7,8	9,2	35,0	-40,2	3,9	0,0	1,8	4,7	1,3	-1,3	17,0	40,9	0,0	56,2
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	137,8	12,2	7,9	23,6	-20,1	0,9	0,0	1,9	4,5	5,3	2,7	4,8	75,9	0,0	30,4
Sonstige Anlagen	-9,4	-4,4	1,3	11,4	-20,1	3,0	0,0	-0,1	0,2	-3,9	-4,0	12,2	-35,0	0,0	25,7
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	271,2	11,1	4,5	-0,9	-11,4	8,5	10,3	8,1	6,6	35,2	7,9	74,2	5,0	-0,6	123,7
Aktien und Investment- zertifikate	180,0	39,1	2,3	3,3	33,4	0,1	0,0	2,0	5,5	28,7	6,0	68,7	4,3	0,0	25,6
Schuldverschreibungen	91,2	-28,0	2,3	-4,2	-44,9	8,4	10,3	6,1	1,1	6,5	1,9	5,4	0,6	-0,6	98,1
Anleihen	101,3	-1,1	1,7	-0,5	-21,9	7,3	12,2	4,1	0,4	-7,4	-0,1	9,8	-6,1	-1,1	102,8
Geldmarktpapiere	-10,1	-26,9	0,6	-3,7	-23,0	1,1	-1,9	2,0	0,7	13,9	2,0	-4,4	6,8	0,5	-4,7
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	299,8	151,9	2,4	23,9	127,9	-9,5	7,1	-5,0	23,2	44,0	28,4	-1,1	22,0	-23,8	60,3
Aktiva	-242,4	-229,3	-6,0	3,8	-213,3	-12,9	-1,0	-1,4	4,0	28,1	-10,1	-26,4	-3,7	1,1	-4,7
Staat	1,5	-2,3	0,2	-0,8	-2,5	0,0	0,9	0,1	-0,1	-0,4	0,4	0,7	0,7	0,2	2,2
MFIs	-168,9	-217,5	-9,6	-1,4	-190,8	-13,8	-2,0	0,6	4,9	27,2	-5,5	1,9	24,4	0,3	-5,2
Übrige Sektoren	-74,9	-9,4	3,4	6,0	-20,0	1,0	0,2	-2,2	-0,8	1,3	-4,9	-29,0	-28,8	0,6	-1,7
Passiva	-542,2	-381,2	-8,4	-20,1	-341,2	-3,4	-8,1	3,6	-19,1	-15,8	-38,5	-25,2	-25,8	24,9	-65,0
Staat	-2,4	-5,5	0,1	0,3	-10,7	0,0	4,8	0,2	0,0	0,5	-8,7	-0,1	10,2	1,2	
MFIs	-481,2	-336,2	-9,5	-17,3	-288,7	-5,5	-15,1	0,8	-19,2	-15,0	-37,8	-2,9	-30,9	14,2	-54,1
Übrige Sektoren	-58,5	-39,5	1,0	-3,1	-41,9	2,2	2,2	2,6	0,1	-0,8	-1,1	-13,6	5,2	0,5	-12,0

Quelle: EZB.

1) Einschließlich Kroatien ab dem dritten Quartal 2013.

## 7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz <sup>1)</sup>

(in Mrd €; Transaktionen)

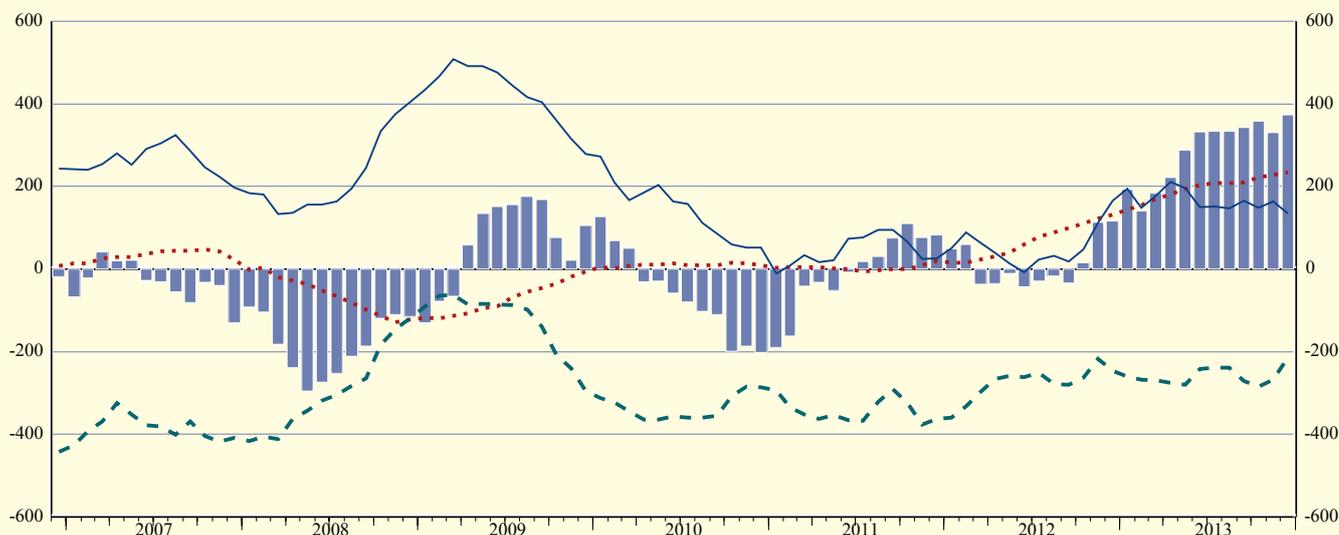
### Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs

	Insgesamt	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Transaktionen von Nicht-MFIs								Finanzderivate	Restposten
			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen				Übriger Kapitalverkehr			
			Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet	Forderungen		Verbindlichkeiten		Forderungen	Verbindlichkeiten		
					Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen	Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2011	82,5	19,2	-501,4	427,5	55,4	-47,6	55,4	26,4	-136,1	164,1	-5,3	25,0
2012	116,3	131,2	-331,9	318,1	-54,6	-185,6	162,2	164,7	-112,4	11,5	3,4	9,8
2013	373,1	234,8	-189,6	71,6	-95,1	-114,4	263,5	134,1	31,1	12,0	13,5	11,7
2012 Q4	108,3	68,2	-112,9	84,6	-50,5	-34,8	91,4	66,9	15,5	-77,4	25,4	32,0
2013 Q1	29,3	26,4	-56,6	28,7	-48,9	-54,1	65,6	49,3	-44,5	56,2	8,4	-1,2
Q2	150,7	61,6	-60,1	5,1	-10,1	-20,6	102,0	28,4	59,2	-11,5	-0,6	-2,8
Q3	54,4	53,4	-29,2	2,3	-26,5	-25,3	33,9	20,3	43,2	-28,2	5,6	4,9
Q4	138,7	93,4	-43,7	35,4	-9,6	-14,5	61,9	36,0	-26,8	-4,4	0,2	10,9
2012 Dez.	34,9	29,1	-23,8	28,1	-34,2	-1,3	30,3	22,2	25,9	-60,2	9,5	9,5
2013 Jan.	39,1	-6,7	-23,7	11,3	-16,9	-19,5	38,1	14,6	-1,2	36,5	4,6	2,0
Febr.	-32,6	10,1	-14,4	15,5	-17,3	-28,2	10,3	4,2	-27,6	11,1	2,7	0,9
März	22,9	22,9	-18,5	2,0	-14,8	-6,5	17,2	30,6	-15,7	8,6	1,1	-4,2
April	10,9	16,6	-22,8	3,9	-19,5	-25,2	21,1	30,3	-13,1	21,3	-5,8	4,1
Mai	84,0	13,9	-9,9	-7,5	-5,6	-9,2	49,5	23,1	41,5	-2,1	-8,3	-1,2
Juni	55,8	31,1	-27,3	8,7	15,1	13,9	31,4	-25,0	30,8	-30,7	13,5	-5,6
Juli	13,6	26,5	0,4	7,3	-12,8	-12,8	3,0	5,4	11,9	-11,8	-2,6	-0,8
Aug.	25,1	11,7	-26,2	25,3	4,1	-1,2	13,3	-9,4	9,8	-7,3	6,5	-1,5
Sept.	15,6	15,2	-3,4	-30,3	-17,7	-11,3	17,7	24,3	21,5	-9,1	1,7	7,1
Okt.	24,5	28,9	-22,0	19,8	-7,3	-5,5	22,3	-10,3	8,3	-11,0	2,8	-1,3
Nov.	36,1	28,9	-18,9	6,6	5,2	-10,7	9,9	54,4	-33,9	1,3	-4,9	-1,8
Dez.	78,1	35,6	-2,9	9,1	-7,5	1,7	29,8	-8,0	-1,2	5,2	2,3	14,0
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2013 Dez.	373,1	234,8	-189,6	71,6	-95,1	-114,4	263,5	134,1	31,1	12,0	13,5	11,7

## A38 Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs <sup>1)</sup>

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

- Abbildung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs insgesamt
- Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
- - - Direktinvestitionen und Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten von Nicht-MFIs in Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen von Nicht-MFIs in Form von Schuldverschreibungen



Quelle: EZB.

1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

## 7.5 Warenhandel

 1. Werte und Volumen nach Warengruppen<sup>1)</sup>

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2012	7,5	1,9	1 878,1	931,7	385,9	516,2	1 523,5	1 791,5	1 149,0	246,5	369,5	1 093,1	362,0
2013	0,8	-3,3	1 889,8	.	.	.	1 731,8	.	.	.	.	.	.
2013 Q1	0,7	-5,3	473,7	235,7	96,0	132,9	383,2	436,7	278,8	59,8	91,2	268,9	87,7
Q2	1,6	-3,1	473,4	230,8	96,9	132,4	384,9	432,9	274,7	59,2	91,2	267,5	84,4
Q3	0,1	-2,1	471,1	229,8	94,7	133,0	383,9	434,6	273,5	59,3	93,5	269,2	83,4
Q4	0,8	-2,6	471,5	.	.	.	.	427,7	.	.	.	.	.
2013 Juli	3,1	0,2	156,0	76,2	31,6	43,8	127,7	145,0	92,1	19,5	30,9	89,7	28,7
Aug.	-5,8	-7,5	157,0	76,7	31,6	44,5	128,0	144,4	91,4	20,1	30,7	89,0	27,7
Sept.	2,8	1,0	158,2	76,9	31,4	44,7	128,2	145,2	90,0	19,7	32,0	90,5	26,9
Okt.	1,2	-3,1	158,4	77,2	32,1	44,8	129,8	144,3	91,1	19,5	31,4	90,0	27,5
Nov.	-2,2	-5,4	157,9	77,1	32,0	44,4	129,1	141,9	87,4	19,6	31,9	90,2	25,6
Dez.	3,8	1,0	155,2	.	.	.	.	141,5	.	.	.	.	.
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2011	7,6	3,2	108,2	107,6	111,0	107,8	108,8	103,0	103,7	103,1	100,8	104,8	98,0
2012	3,6	-3,1	111,9	110,2	117,0	111,8	112,6	99,6	100,8	99,4	96,1	99,8	99,4
2012 Q4	2,6	-2,4	111,4	109,7	116,8	110,8	111,5	98,1	99,2	96,6	95,0	97,7	100,7
2013 Q1	-0,1	-4,4	113,3	112,0	116,3	115,7	113,8	98,2	99,6	96,2	95,5	98,7	98,3
Q2	1,5	-1,2	113,1	110,4	116,2	114,6	113,8	98,9	100,8	94,2	95,0	98,0	100,5
Q3	1,7	1,6	113,2	110,7	114,1	115,2	114,0	99,3	99,9	96,2	97,5	99,4	96,4
2013 Juni	-3,1	-3,2	113,3	110,4	115,2	115,0	113,0	100,1	101,9	95,1	96,3	97,6	98,7
Juli	4,3	2,8	112,6	110,5	113,7	114,3	113,9	100,0	102,1	93,8	96,9	99,0	102,6
Aug.	-4,0	-3,0	113,0	110,7	114,4	115,7	113,9	98,8	99,9	98,9	95,7	98,8	95,1
Sept.	4,4	5,1	114,0	110,9	114,3	115,8	114,2	99,0	97,8	96,0	99,9	100,4	91,3
Okt.	2,1	0,3	114,1	111,7	116,8	115,2	115,2	99,5	100,6	95,1	98,5	99,9	95,5
Nov.	-1,7	-1,8	113,6	111,7	115,6	114,5	114,4	98,9	97,9	98,6	99,7	100,7	91,9

 2. Preise<sup>2)</sup>

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) <sup>3)</sup>							Industrielle Einfuhrpreise (cif)						
	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse		
		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			
Gewichte in %	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2012	106,1	2,2	0,9	1,8	2,3	9,4	2,2	111,2	3,4	0,2	1,6	3,2	7,2	2,1
2013	105,0	-1,0	-1,5	-0,2	0,8	-7,9	-0,9	.	.	.	.	.	.	.
2013 Q2	105,1	-0,9	-1,5	0,1	1,0	-8,7	-0,8	107,9	-2,8	-2,1	-1,6	0,6	-6,0	-1,4
Q3	105,0	-1,5	-1,8	-0,6	0,5	-9,3	-1,3	108,1	-3,3	-3,2	-2,7	-0,9	-5,6	-2,6
Q4	104,4	-1,4	-2,0	-0,4	0,4	-8,1	-1,2	.	.	.	.	.	.	.
2013 Juli	105,1	-1,0	-1,5	-0,6	0,5	-5,5	-0,9	108,0	-2,8	-3,2	-3,0	-0,8	-3,8	-2,4
Aug.	105,0	-1,7	-1,8	-0,7	0,4	-11,0	-1,6	108,1	-4,0	-3,4	-2,8	-1,2	-7,4	-2,8
Sept.	104,9	-1,6	-2,0	-0,3	0,6	-11,3	-1,4	108,2	-3,1	-3,1	-2,1	-0,7	-5,4	-2,5
Okt.	104,5	-1,6	-2,0	-0,5	0,5	-11,3	-1,4	106,9	-3,6	-2,9	-2,6	-0,9	-6,4	-2,7
Nov.	104,4	-1,4	-2,1	-0,4	0,3	-8,3	-1,3	107,1	-3,1	-3,0	-1,9	-0,7	-5,5	-2,2
Dez.	104,2	-1,1	-1,9	-0,4	0,4	-4,5	-1,0	.	.	.	.	.	.	.

Quelle: Eurostat.

- Warengruppen gemäß der Klassifikation nach Broad Economic Categories. Im Unterschied zu den in Tabelle 2 ausgewiesenen Warengruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter auch Agrar- und Energieprodukte.
- Warengruppen gemäß der Klassifikation nach industriellen Hauptgruppen. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Warengruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter keine Energieprodukte, und landwirtschaftliche Erzeugnisse werden nicht erfasst. Verglichen mit den Daten in Tabelle 1, Spalte 7 und 12, weisen die gewerblichen Erzeugnisse eine andere Zusammensetzung auf. Die aufgeführten Daten sind Preisindizes, die die reinen Preisänderungen für einen Warenkorb abbilden und keine einfachen Quotienten der in Tabelle 1 gezeigten Wert- und Volumenangaben darstellen, die Veränderungen in der Zusammensetzung und Qualität der gehandelten Waren unterliegen. Diese Indizes unterscheiden sich von den BIP-Deflatoren für die Importe und Exporte (siehe Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) im Wesentlichen dadurch, dass diese Deflatoren sämtliche Waren und Dienstleistungen sowie den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets umfassen.
- Die industriellen Erzeugerausfahrpreise beziehen sich auf direkte Transaktionen zwischen inländischen Herstellern und gebietsfremden Kunden. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Wert- und Volumenangaben werden Ausfuhren von Großhändlern und Re-Exporte nicht erfasst.

## 7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; saisonbereinigt)

### 3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörige EU-Mitgliedstaaten				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Länder	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Ausfuhren (fob)</b>															
2012	1 878,1	33,6	58,7	229,4	251,1	90,1	116,6	59,5	224,3	439,9	120,8	44,8	126,3	97,3	151,3
2013	1 889,8	.	.	.	.	87,0	111,1	60,5	221,6	443,3	122,4	43,9	129,9	98,0	.
2012 Q3	474,7	8,4	14,7	58,1	63,0	22,8	29,2	15,1	58,5	110,6	29,8	11,6	31,2	24,4	38,7
Q4	468,9	8,5	14,2	57,9	62,2	22,6	28,7	15,3	53,9	111,2	29,1	11,2	32,5	25,0	37,1
2013 Q1	473,7	8,6	14,4	58,1	63,5	23,2	28,2	15,6	55,5	110,4	29,6	11,0	34,2	25,0	37,0
Q2	473,4	8,5	14,5	58,8	63,0	22,3	27,4	15,5	54,9	109,9	29,9	10,7	33,1	24,6	40,9
Q3	471,1	8,6	15,0	59,9	64,5	21,2	27,7	14,7	55,4	110,1	31,3	11,2	31,8	24,6	37,6
Q4	471,5	.	.	.	.	20,2	27,7	14,7	55,8	112,9	31,6	11,0	30,9	23,8	.
2013 Juli	156,0	2,9	5,2	19,8	21,3	7,4	9,5	4,9	17,8	36,5	10,2	3,6	10,9	8,3	11,4
Aug.	157,0	2,9	5,0	19,8	21,6	6,9	9,2	4,9	18,7	37,1	10,8	3,8	10,6	8,2	12,2
Sept.	158,2	2,9	4,8	20,3	21,5	7,0	9,0	5,0	18,9	36,6	10,3	3,8	10,3	8,1	13,9
Okt.	158,4	2,9	5,2	20,7	22,0	7,1	9,3	4,8	18,8	37,3	10,5	3,6	10,3	8,3	11,8
Nov.	157,9	2,9	4,9	20,5	21,8	6,6	9,3	5,1	18,6	37,6	10,6	3,7	10,2	7,7	12,7
Dez.	155,2	.	.	.	.	6,5	9,1	4,8	18,4	38,0	10,4	3,7	10,4	7,8	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2013	100,0	.	.	.	.	4,6	5,9	3,2	11,7	23,5	6,5	2,3	6,9	5,2	.
<b>Einfuhren (cif)</b>															
2012	1 791,5	28,7	52,6	166,6	231,3	144,0	81,9	34,1	151,2	540,8	214,1	49,2	157,5	92,7	110,2
2013	1 731,8	.	.	.	.	144,6	81,6	35,6	149,0	511,3	204,3	43,6	141,2	81,5	.
2012 Q3	448,1	7,2	13,5	42,0	58,0	34,2	21,3	8,4	39,3	133,5	53,6	12,2	39,3	23,3	28,2
Q4	440,4	7,1	12,8	41,5	57,8	36,8	20,1	8,7	35,9	131,1	51,2	11,5	39,8	22,6	26,2
2013 Q1	436,7	7,5	13,2	41,6	58,6	38,6	20,2	8,8	35,5	127,8	51,6	11,0	38,7	21,2	24,9
Q2	432,9	7,3	13,3	40,6	58,2	34,3	20,5	8,7	37,4	127,6	50,8	10,9	36,3	20,2	28,6
Q3	434,6	7,6	13,6	40,5	60,0	36,3	20,7	8,9	38,0	128,3	50,9	10,7	34,2	20,2	26,3
Q4	427,7	.	.	.	.	35,4	20,3	9,1	38,2	127,6	51,0	11,0	32,1	19,9	.
2013 Juli	145,0	2,5	4,7	13,5	19,8	11,7	6,9	3,0	12,6	42,7	17,0	3,4	11,9	6,8	9,0
Aug.	144,4	2,6	4,5	13,8	19,9	12,5	7,1	2,9	12,4	42,8	17,0	3,6	11,3	6,5	8,1
Sept.	145,2	2,5	4,5	13,3	20,2	12,1	6,7	3,0	13,0	42,8	16,9	3,7	11,0	6,9	9,2
Okt.	144,3	2,5	4,5	13,3	20,1	11,7	6,9	3,0	13,1	43,0	16,6	3,6	11,5	6,7	8,2
Nov.	141,9	2,3	4,4	13,1	20,3	11,2	6,8	3,1	12,9	41,8	16,8	3,7	10,0	6,4	9,5
Dez.	141,5	.	.	.	.	12,4	6,6	3,1	12,2	42,8	17,6	3,7	10,5	6,8	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2013	100,0	.	.	.	.	8,3	4,7	2,1	8,6	29,5	11,8	2,5	8,2	4,7	.
<b>Saldo</b>															
2012	86,6	4,9	6,1	62,8	19,8	-53,9	34,7	25,4	73,1	-100,9	-93,3	-4,5	-31,2	4,6	41,1
2013	158,0	.	.	.	.	-57,6	29,5	24,9	72,6	-68,1	-81,9	0,3	-11,3	16,5	.
2012 Q3	26,6	1,2	1,3	16,1	5,1	-11,5	7,9	6,6	19,2	-22,9	-23,8	-0,7	-8,1	1,2	10,6
Q4	28,5	1,4	1,4	16,3	4,4	-14,2	8,6	6,6	18,0	-19,8	-22,1	-0,2	-7,3	2,3	10,9
2013 Q1	37,0	1,1	1,2	16,5	4,9	-15,5	8,0	6,8	20,1	-17,4	-22,0	0,0	-4,5	3,8	12,1
Q2	40,5	1,3	1,2	18,2	4,8	-11,9	7,0	6,8	17,5	-17,7	-20,9	-0,2	-3,2	4,4	12,3
Q3	36,5	1,0	1,3	19,3	4,5	-15,1	7,1	5,8	17,4	-18,2	-19,6	0,5	-2,4	4,5	11,3
Q4	43,9	.	.	.	.	-15,1	7,5	5,6	17,6	-14,7	-19,4	0,0	-1,2	3,9	.
2013 Juli	11,0	0,4	0,5	6,4	1,5	-4,3	2,6	1,9	5,3	-6,3	-6,8	0,2	-1,0	1,6	2,5
Aug.	12,6	0,2	0,5	6,0	1,7	-5,5	2,1	1,9	6,3	-5,7	-6,2	0,2	-0,7	1,7	4,2
Sept.	13,0	0,4	0,4	7,0	1,3	-5,2	2,3	2,0	5,9	-6,2	-6,6	0,1	-0,7	1,2	4,7
Okt.	14,1	0,4	0,7	7,4	1,9	-4,6	2,4	1,8	5,7	-5,6	-6,1	0,0	-1,2	1,6	3,6
Nov.	16,0	0,6	0,5	7,4	1,4	-4,6	2,6	2,1	5,7	-4,2	-6,1	0,0	0,2	1,3	3,2
Dez.	13,7	.	.	.	.	-5,9	2,5	1,7	6,2	-4,9	-7,2	0,0	-0,2	1,0	.

Quelle: Eurostat.



# WECHSELKURSE

## 8.1 Effektive Wechselkurse<sup>1)</sup>

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index: 1999 Q1 = 100)

	EWK-20						EWK-39	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG <sup>2)</sup> 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2011	103,4	100,7	97,4	95,1	105,4	96,5	112,2	97,7
2012	97,9	95,6	93,1	89,8	100,0	91,2	107,1	92,9
2013	101,7	99,0	96,5	-	-	-	112,0	96,2
2012 Q4	97,9	95,6	93,5	89,6	99,2	90,0	107,4	92,9
2013 Q1	100,7	98,3	95,9	92,5	102,2	94,0	110,2	95,0
Q2	100,8	98,3	95,8	92,9	101,6	93,8	110,6	95,0
Q3	101,9	99,2	96,7	93,3	102,4	94,2	112,9	96,8
Q4	103,1	100,1	97,7	-	-	-	114,7	97,9
2013 Febr.	101,6	99,1	96,8	-	-	-	111,1	95,8
März	100,2	97,9	95,3	-	-	-	109,5	94,4
April	100,5	97,9	95,5	-	-	-	109,8	94,4
Mai	100,5	98,0	95,6	-	-	-	110,0	94,6
Juni	101,6	98,9	96,4	-	-	-	112,0	96,2
Juli	101,5	98,9	96,4	-	-	-	112,0	96,2
Aug.	102,2	99,5	96,9	-	-	-	113,4	97,3
Sept.	102,0	99,1	96,8	-	-	-	113,3	97,0
Okt.	102,8	99,7	97,4	-	-	-	114,2	97,4
Nov.	102,6	99,5	97,2	-	-	-	114,2	97,3
Dez.	103,9	101,0	98,3	-	-	-	115,8	98,9
2014 Jan.	103,4	100,3	97,8	-	-	-	115,9	98,7
Febr.	103,6	100,5	97,9	-	-	-	116,3	99,1
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>							
2014 Febr.	0,1	0,2	0,1	-	-	-	0,4	0,4
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2014 Febr.	1,9	1,4	1,2	-	-	-	4,6	3,5

## A39 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

## A40 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

— Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-20  
 - - - Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-20



— USD/EUR  
 - - - JPY/EUR  
 - - - GBP/EUR



Quelle: EZB.

- 1) Eine Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 2) Mit den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe deflationierte Zeitreihen sind nur für die EWK-19-Gruppe von Handelspartnern verfügbar.

## 8.2 Bilaterale Wechselkurse

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Einheiten der nationalen Währungen je Euro)

	Bulgarischer Lew	Tschechische Krone	Dänische Krone	Kroatische Kuna	Litauischer Litas	Ungarischer Forint	Polnischer Zloty	Rumänischer Leu (neu)	Schwedische Krone	Pfund Sterling	Neue türkische Lira
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2011	1,9558	24,590	7,4506	7,4390	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	2,3378
2012	1,9558	25,149	7,4437	7,5217	3,4528	289,25	4,1847	4,4593	8,7041	0,81087	2,3135
2013	1,9558	25,980	7,4579	7,5786	3,4528	296,87	4,1975	4,4190	8,6515	0,84926	2,5335
2013 Q2	1,9558	25,831	7,4555	7,5566	3,4528	295,53	4,1982	4,3958	8,5652	0,85056	2,4037
Q3	1,9558	25,853	7,4580	7,5459	3,4528	297,96	4,2477	4,4410	8,6798	0,85453	2,6092
Q4	1,9558	26,658	7,4593	7,6290	3,4528	297,43	4,1853	4,4506	8,8575	0,84074	2,7537
2013 Aug.	1,9558	25,818	7,4580	7,5372	3,4528	299,46	4,2299	4,4371	8,7034	0,85904	2,6125
Sept.	1,9558	25,789	7,4579	7,5985	3,4528	299,75	4,2371	4,4633	8,6758	0,84171	2,6952
Okt.	1,9558	25,662	7,4592	7,6193	3,4528	294,76	4,1902	4,4444	8,7479	0,84720	2,7095
Nov.	1,9558	26,927	7,4587	7,6326	3,4528	297,68	4,1887	4,4452	8,8802	0,83780	2,7316
Dez.	1,9558	27,521	7,4602	7,6365	3,4528	300,24	4,1760	4,4635	8,9597	0,83639	2,8276
2014 Jan.	1,9558	27,485	7,4614	7,6353	3,4528	302,48	4,1799	4,5205	8,8339	0,82674	3,0297
Febr.	1,9558	27,444	7,4622	7,6574	3,4528	310,20	4,1741	4,4918	8,8721	0,82510	3,0184
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2014 Febr.	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,0	2,6	-0,1	-0,6	0,4	-0,2	-0,4
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2014 Febr.	0,0	7,7	0,0	0,9	0,0	6,0	0,1	2,5	4,3	-4,3	27,2
	Australischer Dollar	Brasilianischer Real	Kanadischer Dollar	Chinesischer Renminbi Yuan	Hongkong-Dollar	Indische Rupie	Indonesische Rupiah	Israelischer Schekel	Japanischer Yen	Malaysischer Ringgit	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
2011	1,3484	2,3265	1,3761	8,9960	10,8362	64,8859	12 206,51	4,9775	110,96	4,2558	
2012	1,2407	2,5084	1,2842	8,1052	9,9663	68,5973	12 045,73	4,9536	102,49	3,9672	
2013	1,3777	2,8687	1,3684	8,1646	10,3016	77,9300	13 857,50	4,7948	129,66	4,1855	
2013 Q2	1,3203	2,6994	1,3368	8,0376	10,1383	73,0046	12 784,60	4,7407	129,07	4,0088	
Q3	1,4465	3,0304	1,3760	8,1111	10,2696	82,3565	14 115,14	4,7459	131,02	4,2904	
Q4	1,4662	3,0931	1,4275	8,2903	10,5522	84,4048	15 682,97	4,7994	136,48	4,3633	
2013 Aug.	1,4742	3,1170	1,3853	8,1477	10,3223	83,9480	14 168,72	4,7610	130,34	4,3631	
Sept.	1,4379	3,0345	1,3817	8,1690	10,3504	85,2678	15 073,16	4,7636	132,41	4,3410	
Okt.	1,4328	2,9860	1,4128	8,3226	10,5724	84,0071	15 109,54	4,8232	133,32	4,3283	
Nov.	1,4473	3,0959	1,4145	8,2221	10,4604	84,4990	15 575,06	4,7711	134,97	4,3176	
Dez.	1,5243	3,2133	1,4580	8,3248	10,6254	84,7631	16 455,73	4,8019	141,68	4,4517	
2014 Jan.	1,5377	3,2437	1,4884	8,2368	10,5586	84,5099	16 471,94	4,7569	141,47	4,5005	
Febr.	1,5222	3,2581	1,5094	8,3062	10,6012	84,9503	16 270,18	4,8043	139,35	4,5194	
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2014 Febr.	-1,0	0,4	1,4	0,8	0,4	0,5	-1,2	1,0	-1,5	0,4	
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2014 Febr.	17,5	23,6	12,0	-0,3	2,3	18,1	25,8	-2,7	12,0	9,2	
	Mexikanischer Peso	Neuseeland-Dollar	Norwegische Krone	Philippinischer Peso	Russischer Rubel	Singapur-Dollar	Südafrikanischer Rand	(Süd-)Koreanischer Won	Schweizer Franken	Thailändischer Baht	US-Dollar
	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32
2011	17,2877	1,7600	7,7934	60,260	40,8846	1,7489	10,0970	1 541,23	1,2326	42,429	1,3920
2012	16,9029	1,5867	7,4751	54,246	39,9262	1,6055	10,5511	1 447,69	1,2053	39,928	1,2848
2013	16,9641	1,6206	7,8067	56,428	42,3370	1,6619	12,8330	1 453,91	1,2311	40,830	1,3281
2013 Q2	16,2956	1,5920	7,6114	54,620	41,3464	1,6311	12,3996	1 467,08	1,2315	39,031	1,3062
Q3	17,1005	1,6612	7,9303	57,813	43,4394	1,6795	13,2329	1 469,03	1,2348	41,675	1,3242
Q4	17,7331	1,6439	8,2375	59,354	44,2920	1,7006	13,8224	1 445,53	1,2294	43,151	1,3610
2013 Aug.	17,1996	1,6829	7,9386	58,471	43,9748	1,6941	13,4190	1 485,93	1,2338	42,072	1,3310
Sept.	17,4471	1,6406	7,9725	58,346	43,5144	1,6860	13,3287	1 446,60	1,2338	42,312	1,3348
Okt.	17,7413	1,6351	8,1208	58,809	43,7440	1,6956	13,5283	1 454,73	1,2316	42,549	1,3635
Nov.	17,6340	1,6327	8,2055	58,811	44,1581	1,6833	13,7626	1 434,06	1,2316	42,695	1,3493
Dez.	17,8278	1,6659	8,4053	60,552	45,0628	1,7244	14,2234	1 446,99	1,2245	44,323	1,3704
2014 Jan.	17,9964	1,6450	8,3927	61,263	46,0304	1,7327	14,8242	1 453,94	1,2317	44,822	1,3610
Febr.	18,1561	1,6466	8,3562	61,238	48,2554	1,7295	14,9820	1 462,51	1,2212	44,568	1,3659
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2014 Febr.	0,9	0,1	-0,4	0,0	4,8	-0,2	1,1	0,6	-0,8	-0,6	0,4
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2014 Febr.	6,9	3,4	12,6	12,7	19,6	4,5	26,1	0,7	-0,7	11,9	2,2

Quelle: EZB.



# ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

## 9.1 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in anderen EU-Mitgliedstaaten (soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Kroatien	Litauen	Ungarn	Polen	Rumänien	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>HVPI</b>										
2012	2,4	3,5	2,4	3,4	3,2	5,7	3,7	3,4	0,9	2,8
2013	0,4	1,4	0,5	2,3	1,2	1,7	0,8	3,2	0,4	2,6
2013 Q3	-0,7	1,2	0,2	2,2	0,5	1,6	0,9	2,4	0,7	2,7
2013 Q4	-1,0	1,1	0,4	0,6	0,5	0,7	0,6	1,3	0,3	2,1
2013 Nov.	-1,0	1,0	0,3	0,7	0,5	0,4	0,5	1,3	0,3	2,1
2013 Dez.	-0,9	1,5	0,4	0,5	0,4	0,6	0,6	1,3	0,4	2,0
2014 Jan.	-1,3	0,3	0,8	0,4	0,2	0,8	0,6	1,2	0,2	1,9
<b>Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP</b>										
2010	-3,1	-4,7	-2,5	-6,4	-7,2	-4,3	-7,9	-6,8	0,3	-10,1
2011	-2,0	-3,2	-1,8	-7,8	-5,5	4,3	-5,0	-5,6	0,2	-7,7
2012	-0,8	-4,4	-4,1	-5,0	-3,2	-2,0	-3,9	-3,0	-0,2	-6,1
<b>Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP</b>										
2010	16,2	38,4	42,7	44,9	37,8	82,2	54,9	30,5	39,4	78,4
2011	16,3	41,4	46,4	51,6	38,3	82,1	56,2	34,7	38,6	84,3
2012	18,5	46,2	45,4	55,5	40,5	79,8	55,6	37,9	38,2	88,7
<b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>										
2013 Aug.	3,51	2,40	1,94	5,04	3,65	6,31	4,30	5,04	2,34	2,29
2013 Sept.	3,64	2,42	2,10	4,92	3,89	6,16	4,49	5,27	2,60	2,44
2013 Okt.	3,71	2,33	1,93	4,99	4,01	5,58	4,28	5,22	2,44	2,26
2013 Nov.	3,64	2,18	1,80	4,97	3,99	5,82	4,38	5,29	2,30	2,31
2013 Dez.	3,43	2,20	1,89	5,10	3,69	5,78	4,42	5,29	2,39	2,50
2014 Jan.	3,56	2,43	1,86	5,11	3,42	5,60	4,42	5,22	2,37	2,48
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>										
2013 Aug.	1,09	0,46	0,27	1,91	0,41	3,85	2,70	3,66	1,20	0,51
2013 Sept.	1,05	0,45	0,27	1,90	0,40	-	2,69	3,40	1,21	0,52
2013 Okt.	1,03	0,45	0,27	1,72	0,40	3,60	2,67	2,86	1,21	0,52
2013 Nov.	0,97	0,40	0,25	1,35	0,40	3,33	2,65	2,44	1,16	0,52
2013 Dez.	0,97	0,38	0,26	1,01	0,40	3,00	2,67	2,33	1,01	0,52
2014 Jan.	0,96	0,37	0,28	0,95	0,41	2,99	2,70	1,88	0,95	0,52
<b>Reales BIP</b>										
2012	0,8	-1,0	-0,4	-1,9	3,7	-1,7	1,9	0,4	0,9	0,3
2013	.	.	0,4	.	3,3	1,1	1,6	.	1,5	1,9
2013 Q2	0,2	-1,7	0,8	-0,7	4,0	0,6	1,3	1,6	0,7	2,0
2013 Q3	0,7	-1,2	1,0	-0,6	2,3	1,7	1,8	4,0	0,7	1,9
2013 Q4	.	.	0,6	.	3,3	2,7	2,2	.	3,1	2,8
<b>Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögenübertragungen in % des BIP</b>										
2011	1,4	-2,3	6,3	-0,8	-1,2	2,8	-3,0	-3,9	5,9	-1,1
2012	0,1	-1,1	6,0	0,2	2,0	3,6	-1,5	-3,0	5,9	-3,5
2013 Q2	6,1	-1,5	8,1	-2,2	9,2	6,2	4,0	2,4	6,1	-1,1
2013 Q3	11,4	2,6	8,7	24,0	2,8	6,6	0,2	0,8	5,8	-6,3
2013 Q4	.	.	8,3	.	2,0	9,3	0,6	.	4,3	.
<b>Bruttoauslandsverschuldung in % des BIP</b>										
2011	94,3	59,6	183,3	103,7	77,4	149,3	72,3	77,2	200,0	419,6
2012	94,9	60,2	181,8	102,5	75,4	128,9	71,1	75,2	191,2	385,3
2013 Q1	93,8	61,8	182,4	102,9	74,0	133,6	72,7	74,8	195,1	393,1
2013 Q2	93,2	62,7	174,9	105,0	70,0	128,1	73,7	73,3	197,9	388,7
2013 Q3	92,4	61,4	174,3	103,0	69,7	120,9	72,6	71,5	197,3	358,5
<b>Lohnstückkosten</b>										
2012	-0,5	3,3	1,5	1,1	1,9	2,7	1,5	6,8	2,9	2,9
2013	.	.	1,0	.	.	.	.	.	.	.
2013 Q2	13,0	1,1	0,9	1,1	3,3	4,4	1,4	1,9	0,5	1,4
2013 Q3	8,3	1,7	0,5	0,5	5,5	3,3	1,7	-2,4	1,3	1,9
2013 Q4	.	.	0,8	.	.	.	.	.	.	.
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)</b>										
2012	12,3	7,0	7,5	15,9	13,4	10,9	10,1	7,1	8,0	7,9
2013	12,9	7,0	7,0	17,7	11,8	10,2	10,3	7,3	8,0	.
2013 Q3	12,8	6,9	7,2	17,8	11,5	10,1	10,2	7,3	7,9	7,5
2013 Q4	12,9	6,8	6,8	18,6	11,0	9,2	10,1	7,3	8,0	.
2013 Nov.	12,9	6,8	6,8	18,7	10,9	9,3	10,1	7,4	8,0	7,2
2013 Dez.	13,0	6,8	7,2	18,7	10,9	8,8	10,0	7,3	8,0	.
2014 Jan.	13,1	6,8	7,0	18,8	11,3	.	9,9	7,3	8,2	.

Quellen: EZB, Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen sowie Eurostat), nationale Statistiken, Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

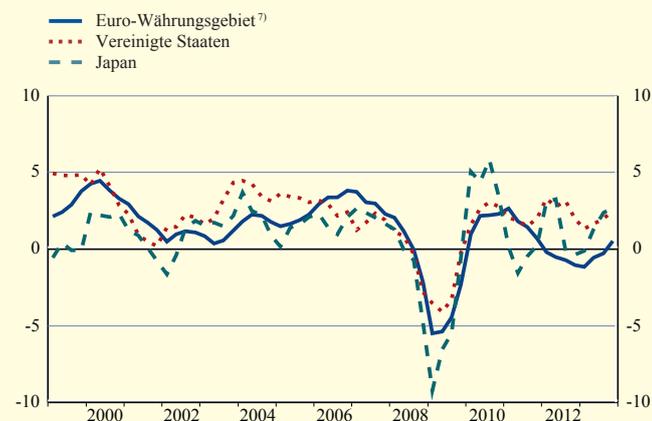
## 9.2 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und Japan

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten <sup>1)</sup>	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen <sup>2)</sup> (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge <sup>3)</sup>	Zinssätze für dreimonatige Interbank-einlagen <sup>4)</sup>	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen; <sup>4)</sup> Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs <sup>5)</sup> in nationaler Währung je Euro	Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Staatsverschuldung <sup>6)</sup> in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Vereinigte Staaten</b>											
2010	1,6	-1,2	2,5	6,6	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-12,2	79,2
2011	3,2	2,0	1,8	3,6	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,7	83,1
2012	2,1	1,1	2,8	4,2	8,1	8,6	0,43	1,88	1,2848	-9,3	86,5
2013	1,5	1,1	1,9	2,5	7,4	6,7	0,27	3,27	1,3281	.	.
2012 Q4	1,9	4,3	2,0	3,3	7,8	7,5	0,32	1,88	1,2967	-9,0	86,5
2013 Q1	1,7	1,7	1,3	2,5	7,7	7,3	0,29	2,09	1,3206	-7,2	88,0
Q2	1,4	2,0	1,6	2,1	7,5	7,0	0,28	2,82	1,3062	-5,7	87,2
Q3	1,6	1,9	2,0	2,4	7,2	6,6	0,26	2,91	1,3242	-7,0	86,9
Q4	1,2	-1,3	2,5	3,0	7,0	6,0	0,24	3,27	1,3610	.	.
2013 Okt.	1,0	-	-	3,9	7,2	6,7	0,24	2,84	1,3635	-	-
Nov.	1,2	-	-	2,8	7,0	6,1	0,24	2,99	1,3493	-	-
Dez.	1,5	-	-	2,3	6,7	5,3	0,24	3,27	1,3704	-	-
2014 Jan.	1,6	-	-	1,6	6,6	5,4	0,24	2,93	1,3610	-	-
Febr.	.	-	-	.	.	.	0,24	2,90	1,3659	-	-
<b>Japan</b>											
2010	-0,7	-4,8	4,7	15,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,3	188,3
2011	-0,3	0,8	-0,4	-2,8	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-8,9	204,4
2012	0,0	-1,4	1,4	0,6	4,4	2,5	0,19	0,84	102,49	.	.
2013	0,4	.	1,6	-0,8	4,0	3,6	0,15	0,95	129,66	.	.
2012 Q4	-0,2	0,3	-0,4	-6,0	4,2	2,3	0,19	0,84	105,12	.	.
2013 Q1	-0,6	0,0	-0,1	-7,8	4,2	2,9	0,16	0,70	121,80	.	.
Q2	-0,3	-0,6	1,3	-3,1	4,0	3,5	0,16	1,02	129,07	.	.
Q3	0,9	-2,1	2,4	2,2	4,0	3,8	0,15	0,88	131,02	.	.
Q4	1,4	.	2,7	5,8	3,9	4,3	0,14	0,95	136,48	.	.
2013 Okt.	1,1	-	-	5,4	4,0	4,2	0,15	0,76	133,32	-	-
Nov.	1,5	-	-	4,8	4,0	4,4	0,14	0,79	134,97	-	-
Dez.	1,6	-	-	7,2	3,7	4,2	0,15	0,95	141,68	-	-
2014 Jan.	1,4	-	-	10,6	.	4,4	0,14	0,82	141,47	-	-
Febr.	.	-	-	.	.	.	0,14	0,81	139,35	-	-

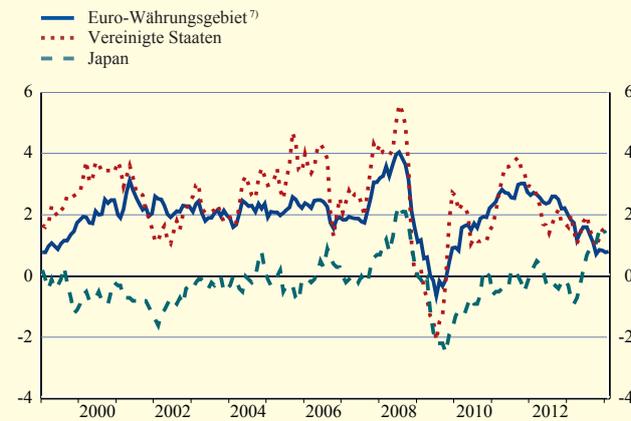
### A41 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



### A42 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalte 1, 2 (Vereinigte Staaten), 3, 4, 5 (Vereinigte Staaten), 6, 9 und 10); OECD (Spalte 2 (Japan)); Eurostat (Spalte 5 (Japan), Daten der Abbildungen zum Euro-Währungsgebiet); Thomson Reuters (Spalte 7 und 8) und EZB-Berechnungen (Spalte 11).

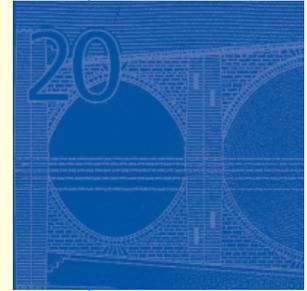
- 1) Saisonbereinigt. Die Angaben für die Vereinigten Staaten beziehen sich auf den privaten Unternehmenssektor (ohne Landwirtschaft).
- 2) In den Daten für Japan von März bis August 2011 sind für die drei Präfekturen, die am stärksten von dem Erdbeben betroffen waren, Schätzungen enthalten. Ab September 2011 wurde die Datenerhebung wieder aufgenommen.
- 3) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M2; Japan: M2 + Einlagenzertifikate.
- 4) In % p. a. Weitere Informationen zu den Zinssätzen für dreimonatige Interbank-einlagen finden sich in Abschnitt 4.6.
- 5) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.
- 6) Verschuldung der öffentlichen Haushalte, bestehend aus Einlagen, Wertpapieren ohne Aktien und ausstehenden Krediten zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilssektoren des Staates (Stand am Ende des Berichtszeitraums).
- 7) Die Angaben zum realen BIP beziehen sich auf die 18 Euro-Länder. Die HVPI-Daten beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



## ABBILDUNGSVERZEICHNIS

A1	Geldmengenaggregate	S12
A2	Gegenposten	S12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S13
A5	Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S14
A6	Kredite an private Haushalte	S14
A7	Kredite an öffentliche Haushalte	S16
A8	Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S16
A9	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (Finanzintermediäre)	S17
A10	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (Finanzintermediäre)	S17
A11	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte)	S18
A12	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte)	S18
A13	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S19
A14	Wertpapierbestände der MFIs	S20
A15	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S35
A16	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S37
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S38
A18	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S39
A19	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S40
A20	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S41
A21	Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S43
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S43
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S44
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S44
A25	Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S45
A26	Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet	S45
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S46
A28	Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden	S55
A29	Arbeitslosenquote und Vakanzquote	S55
A30	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S60
A31	Maastricht-Verschuldung	S60
A32	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz	S61
A33	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen	S61
A34	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel	S62
A35	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen	S62
A36	Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets	S65
A37	Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets	S65
A38	Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs	S70
A39	Effektive Wechselkurse	S73
A40	Bilaterale Wechselkurse	S73
A41	Reales Bruttoinlandsprodukt	S76
A42	Verbraucherpreisindizes	S76





## TECHNISCHER HINWEIS

### ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$\text{a) } \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist  $I_t$  der Index des bereinigten Bestands im Monat t (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$\text{b) } \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

#### ABSCHNITT 1.3

##### BERECHNUNG VON ZINSSÄTZEN BESTIMMTER LÄNGERFRISTIGER REFINANZIERUNGSGESCHÄFTE AM ENDE DER LAUFZEIT

Der Zinssatz bestimmter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) entspricht dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) während der Laufzeit des Geschäfts. Bei einer Laufzeit des LRG von D Tagen und Mindestbietungssätzen der HRGs von  $R_{1,HRG}$  (während  $D_1$  Tagen),  $R_{2,HRG}$  (während  $D_2$  Tagen) usw. und  $R_{i,HRG}$  (während  $D_i$  Tagen), wobei  $D_1 + D_2 + \dots + D_i = D$  sei, wird der durchschnittliche Zinssatz ( $R_{LRG}$ ) gemäß der oben stehenden Definition am Ende der Laufzeit wie folgt berechnet:

$$\text{c) } R_{LRG} = \frac{D_1 R_{1,HRG} + D_2 R_{2,HRG} + \dots + D_i R_{i,HRG}}{D}$$

#### ABSCHNITT 2.1 BIS 2.6

##### BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

$L_t$  sei der Bestand am Ende des Monats t,  $C_t^M$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t,  $E_t^M$  die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und  $V_t^M$  die aus sonstigen

Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^M$  im Monat  $t$  sind definiert als:

$$d) \quad F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Entsprechend sind die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^Q$  für das mit dem Monat  $t$  endende Quartal definiert als:

$$e) \quad F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

Dabei ist  $L_{t-3}$  der Bestand am Ende des Monats  $t-3$  (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise  $C_t^Q$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat  $t$  endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen.  $F_t^M$  und  $L_t$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands im Monat  $t$  ist definiert als:

$$f) \quad I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2010 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat  $t$ , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$g) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$h) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel h) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel h) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat  $a_t^M$  wie folgt berechnet werden:

$$i) \quad a_t^M = \left( \frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man mit der Formel  $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$ , wobei  $a_t$  wie in den Formeln g) und h) weiter oben definiert ist.

### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

$F_t^Q$  und  $L_{t-3}$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal ist definiert als:

$$j) \quad I_t = I_{t-3} \times \left( 1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat t enden (d. h.  $a_t$ ), lässt sich mit Formel h) berechnen.

### SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS<sup>1</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenzersetzung anhand des Programms X-12-ARIMA.<sup>2</sup> Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt auch für das Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.<sup>3</sup> Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

3 Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode (also Dezember 2010) in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

## ABSCHNITT 3.1 BIS 3.5

### GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

In Abschnitt 3.1 richten sich die Angaben nach einer grundlegenden Bilanzgleichung. Bei den nicht-finanziellen Transaktionen entspricht die gesamte Mittelverwendung bei jeder Transaktionsart dem gesamten Mittelaufkommen. Diese Bilanzgleichung gilt auch für das Finanzierungskonto, d. h., bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten entsprechen die gesamten Transaktionen mit Forderungen den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten. Im Konto „Sonstige Forderungsänderungen“ und in der finanziellen Vermögensbilanz entspricht die Summe der Forderungen bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten der Summe der Verbindlichkeiten, mit Ausnahme des Währungsgolds und der Sonderziehungsrechte, die per Definition keine Verbindlichkeit eines Sektors darstellen.

### BERECHNUNG VON SALDEN

Die am Ende jedes Kontos in den Abschnitten 3.1, 3.2 und 3.3 aufgeführten Salden werden wie folgt ermittelt:

Die Handelsbilanz entspricht der Einfuhr abzüglich der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt.

Der Saldo „Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen“ wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Differenz zwischen Bruttowertschöpfung (Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen für das Euro-Währungsgebiet) und Arbeitnehmerentgelt (Mittelverwendung), sonstigen Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (Mittelverwendung) und Abschreibungen (Mittelverwendung).

Das Nettonationaleinkommen wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen (netto), Arbeitnehmerentgelt (Mittelaufkommen), Produktionsabgaben abzüglich Subventionen (Mittelaufkommen) und Nettovermögenseinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Der Saldo des verfügbaren Einkommens wird ebenfalls nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus den Nettogrößen Nationaleinkommen, Einkommen- und Vermögensteuern (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Sozialbeiträge (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), monetäre Sozialleistungen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und sonstige laufende Transfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Das Nettosparaufkommen wird für gebietsansässige Sektoren definiert und ergibt sich aus dem verfügbaren Nettoeinkommen zuzüglich der Nettozunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und abzüglich der Konsumausgaben (Mittelverwendung). Für die übrige Welt wird der Saldo der laufenden Außentransaktionen als Summe aus Handelsbilanz und gesamtem Nettoeinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) ermittelt.

Der Finanzierungssaldo wird im Vermögensbildungskonto als Nettosparen zuzüglich der Nettovermögenstransfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) abzüglich der Bruttoinvestitionen (Mittelverwendung) abzüglich des Nettozugangs an nichtproduzierten Vermögensgütern (Mittelverwendung) und zuzüglich Abschreibungen (Mittelaufkommen) ermittelt. Er kann auch

im Finanzierungskonto als Differenz aus den Transaktionen mit Forderungen insgesamt und den Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt (auch als transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen bezeichnet) ermittelt werden. Bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften besteht eine statistische Abweichung zwischen den anhand des Vermögensbildungskontos und des Finanzierungskontos berechneten Salden.

Die transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen werden als Differenz aus den gesamten Transaktionen mit Forderungen und den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten ermittelt, während die sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen aus den (gesamten) sonstigen Forderungsänderungen abzüglich der (gesamten) sonstigen Änderungen der Verbindlichkeiten berechnet werden.

Das finanzielle Reinvermögen wird als Differenz zwischen den gesamten Forderungen und den gesamten Verbindlichkeiten berechnet, während die finanziellen Reinvermögensänderungen der Summe aus transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen (Finanzierungssaldo aus dem Finanzierungskonto) und sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen entsprechen.

Reinvermögensänderungen werden als Veränderungen des Reinvermögens durch Sparen und Vermögenstransfers zuzüglich sonstiger finanzieller Reinvermögensänderungen und sonstiger Änderungen des Sachvermögens ermittelt.

Das Reinvermögen der privaten Haushalte entspricht der Summe aus Sachvermögen und finanziellem Reinvermögen der privaten Haushalte.

#### ABSCHNITT 4.3 UND 4.4

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen. Sie lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index der fiktiven Bestandsgrößen berechnen.  $N_t^M$  seien die transaktionsbedingten Veränderungen (Nettoabsatz) im Monat  $t$  und  $L_t$  der Bestand am Ende des Monats  $t$ . Der Index  $I_t$  der fiktiven Bestandsgrößen im Monat  $t$  ist definiert als:

$$k) \quad I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis dient Dezember 2008, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrates  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat  $t$ , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$l) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$m) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin, dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet wird, um zu verdeutlichen, dass der „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden, mit verschiedenen Methoden ermittelt werden.

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$n) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist  $I_t$  der Index der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t. Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$o) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 verwendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

#### SAISONBEREINIGUNG DER STATISTIK ÜBER WERTPAPIEREMISSIONEN <sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenzerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA. Die Saisonbereinigung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel l) und m) lässt sich die Wachstumsrate  $a_t$  für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat t, mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$p) a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

<sup>4</sup> Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

$$q) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

**TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1****SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI) <sup>4</sup>**

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S81). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

**TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1****SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ**

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung anhand der Programme X-12-ARIMA oder – je nach Position – TRAMO-SEATS. Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen, den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen werden um signifikante arbeitstägliche Effekte bereinigt. Beim Warenhandel und Dienstleistungsverkehr werden bei der arbeitstäglichen Bereinigung auch die nationalen Feiertage berücksichtigt. Die Saisonbereinigung der genannten Posten erfolgt anhand dieser vorbereinigten Reihen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz beruht auf der Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Kalenderfaktoren) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

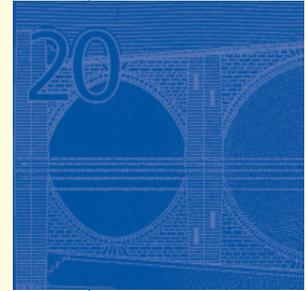
**ABSCHNITT 7.3****BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALS- UND JAHRESREIHEN**

Die Jahreswachstumsrate für das Quartal t wird auf Basis der vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderung ( $F_t$ ) und des Bestands ( $L_t$ ) wie folgt berechnet:

$$r) a_t = \left( \prod_{i=t-3}^t \left( 1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Die Wachstumsrate für die jährlichen Reihen entspricht der Wachstumsrate im Schlussquartal des betreffenden Jahres.





## ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (<http://sdw.ecb.europa.eu>), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen können unter [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu) angefordert werden.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 5. März 2014.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 18 Länder, die dem Euro-Währungsgebiet angehören (die 18 Euroländer). Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken, dem HVPI und den Währungsreserven (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) beziehen sich die statistischen Zeitreihen auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung.

Die Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets hat sich im Laufe der Jahre mehrmals geändert. Als der Euro 1999 eingeführt wurde, gehörten dem Euroraum die folgenden 11 Staaten an: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Im Jahr 2001 folgte Griechenland, womit sich die Zahl der Euro-Länder auf 12 erhöhte. Slowenien trat dem Eurogebiet 2007 bei (13 Euro-Länder); Zypern und Malta zogen 2008 nach (15 Euro-Länder), gefolgt von der Slowakei im Jahr 2009 (16 Euro-Länder) und Estland im Jahr 2011 (17 Euro-Länder). Lettland kam im Jahr 2014 hinzu, sodass nunmehr 18 Staaten dem Euro-Währungsgebiet angehören. Seit Oktober 2012 enthält die Statistik des Euro-Währungsgebiets auch den Europäischen Stabilitätsmechanismus, eine internationale Organisation, die statistisch dem Euroraum zuzurechnen ist.

### DATENREIHEN ZUM EURO-WÄHRUNGSGBEIT IN EINER FESTEN ZUSAMMENSETZUNG

Aggregierte statistische Datenreihen für den Euroraum in einer festen Zusammensetzung lassen dessen tatsächliche Zusammensetzung im Referenzzeitraum der betreffenden Statistik unberücksichtigt. Beispielsweise werden die aggregierten Zeitreihen in allen Jahren für die 18 Euro-Länder berechnet, obgleich das Eurogebiet diese Zusammensetzung erst seit dem 1. Januar 2014 aufweist. Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die statistischen Zeitreihen im Monatsbericht der EZB auf den Euroraum in seiner aktuellen Zusammensetzung.

### DATENREIHEN ZUM EURO-WÄHRUNGSGBEIT IN SEINER JEWEILIGEN ZUSAMMENSETZUNG

Aggregierte statistische Zeitreihen für den Euroraum in seiner jeweiligen Zusammensetzung berücksichtigen dessen tatsächliche Zusammensetzung im Referenzzeitraum der Statistik. Sie beziehen sich also für den Zeitraum bis Ende 2000 auf elf Euro-Länder, für den Zeitraum von

2001 bis Ende 2006 auf zwölf Euro-Länder und so fort. Bei diesem Ansatz umfasst jede einzelne statistische Zeitreihe die jeweilige Zusammensetzung des Euroraums.

Für den HVPI sowie die auf der Bilanz des MFI-Sektors basierenden Statistiken (die „monetären Statistiken“) werden Änderungsraten anhand von Kettenindizes erstellt, wobei die neue Zusammensetzung jeweils zum Zeitpunkt der Erweiterung eingeführt wird. Tritt also ein Land dem Euro-Währungsgebiet im Januar bei, so beziehen sich die den Kettenindizes zugrunde liegenden Faktoren auf die bis einschließlich Dezember des Vorjahres geltende Zusammensetzung des Euroraums und danach auf das erweiterte Eurogebiet. Weitere Einzelheiten zu den monetären Statistiken sind auf der Website der EZB in der Rubrik „Statistics“ unter „Manual on MFI balance sheet statistics“ verfügbar.

Da die Zusammensetzung der Europäischen Währungseinheit (ECU) nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die ursprünglich in den Teilnehmerwährungen angegeben und zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten<sup>1</sup> in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Kroatien, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

<sup>1</sup> Die in Abschnitt 2.1 bis 2.8 enthaltenen Angaben zur monetären Entwicklung in der Zeit vor Januar 1999 sind auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html) und im Statistical Data Warehouse (SDW) unter <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811> abrufbar.

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

### MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode beginnt allmonatlich jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist, und endet am Tag vor dem entsprechenden Abwicklungstag im Folgemonat. Jahres-/Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres/Quartals dar.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner gegenüber den zuvor erwähnten Instituten bestehenden Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitenkategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Reserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen. Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes bzw. Festzinssatzes für die HRGs des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den NZBen in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die

saldierten restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalte 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

## MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

Kapitel 2 enthält die Bilanzstatistik der MFIs und sonstiger finanzieller Kapitalgesellschaften. Zu den sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften gehören Investmentfonds (mit Ausnahme der Geldmarktfonds, die zum MFI-Sektor zählen), finanzielle Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des MFI-Sektors, d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. Zu den MFIs zählen Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des EU-Rechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen der MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs bei gebietsansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (d. h. des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgegliedert nach Emittentengruppen. In Abschnitt 2.7 werden ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs dargestellt.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem auf transaktionsbedingten Veränderungen basierende Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr ausgewiesen werden.

Seit dem 1. Januar 1999 wurden die statistischen Daten nach verschiedenen EZB-Verordnungen über die Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute erhoben und aufbereitet. Seit Juli 2010 erfolgt dies nach der Verordnung EZB/2008/32<sup>2</sup>. Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in der dritten Ausgabe des „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, März 2007) zu finden.

Abschnitt 2.8 zeigt die Bestände und transaktionsbedingten Veränderungen in der Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet (ohne Geldmarktfonds, die in der MFI-Bilanzstatistik enthalten sind). Ein Investmentfonds ist eine Investmentgesellschaft, die von der Öffentlichkeit beschaffte Gelder in finanzielle und/oder nichtfinanzielle Vermögenswerte investiert. Ein vollständiges Verzeichnis der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ist auf der Website der EZB abrufbar. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Aktiva der Investmentfonds deren Bestände an von anderen Investmentfonds begebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die von Investmentfonds emittierten Anteile in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Rentenfonds, Aktienfonds, Gemischte Fonds, Immobilienfonds, Hedgefonds und Sonstige Fonds) und nach Art (offene Fonds und geschlossene Fonds) ausgewiesen. In Abschnitt 2.9 sind weitere Einzelheiten zu den wichtigsten von Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Vermögenswerten dargestellt. Dieser Abschnitt umfasst eine geografische Aufschlüsselung der Emittenten, deren Wertpapiere von Investmentfonds gehalten werden, sowie eine Aufgliederung der Emittenten nach Zugehörigkeit zu den Wirtschaftssektoren im Euroraum.

Seit Dezember 2008 werden auf der Grundlage der Verordnung EZB/2007/8<sup>3</sup> über die Statistik über Aktiva und Passiva von Investmentfonds harmonisierte statistische Daten erfasst und aufbereitet. Weitere Informationen zu dieser Investmentfondsstatistik finden sich im „Manual on investment fund statistics“ (EZB, Mai 2009).

Abschnitt 2.10 zeigt die aggregierte Bilanz der im Euro-Währungsgebiet ansässigen finanziellen Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften (FMKGs). FMKGs sind Einrichtungen, die gegründet werden, um Verbriefungsgeschäfte zu betreiben. Bei Verbriefungsgeschäften wird im Allgemeinen ein Vermögenswert oder ein Pool von Vermögenswerten auf eine FMKG übertragen, wobei diese Vermögenswerte in der Bilanz der FMKG als verbrieftete Kredite, Wertpapiere ohne Aktien oder sonstige verbrieftete Vermögenswerte ausgewiesen werden. Eine andere Möglichkeit besteht darin, das mit einem Vermögenswert oder einem Pool von Vermögenswerten verbundene Kreditrisiko mittels Kreditausfallswaps, Garantien oder anderer Instrumente dieser Art auf eine FMKG zu übertragen. Die von der FMKG zum Schutz vor diesem Risiko gehaltene Sicherheit ist normalerweise eine bei einem MFI gehaltene oder in Wertpapieren ohne Aktien angelegte Einlage. FMKGs verbiefen vornehmlich Kredite, die ursprünglich aus dem MFI-Sektor stammen. Sie müssen solche Kredite in ihrer Bilanz ausweisen, auch wenn die jeweils geltenden Rechnungslegungsvorschriften es dem MFI ermöglichen, die Kredite auszubuchen. Angaben zu Krediten, die von FMKGs verbrieft werden, aber in der Bilanz des betreffenden MFI (und somit auch in der MFI-Statistik) verbleiben, werden gesondert aufgeführt. Diese vierteljährlichen Daten werden ab Dezember 2009 gemäß Verordnung EZB/2008/30<sup>4</sup> erhoben.

In Abschnitt 2.11 wird die aggregierte Bilanz der im Euro-Währungsgebiet ansässigen Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen dargestellt. Zu den Versicherungsgesellschaften gehören sowohl die Versicherungen als auch die Rückversicherer, während die Pensionskassen Organe umfassen, die bei ihrer Entscheidungsfindung ungebunden sind und über eine vollständige

2 ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 14.

3 ABl. L 211 vom 11.8.2007, S. 8.

4 ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 1.

Rechnungsführung verfügen (d. h. rechtlich selbstständige Pensionskassen). Dieser Abschnitt enthält außerdem eine geografische und sektorale Aufschlüsselung der Emittenten der von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen gehaltenen Wertpapiere ohne Aktien.

## **VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET**

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten Sektorkonten des Euroraums, die ein umfassendes Bild von der Wirtschaftstätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates und von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren sowie dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt vermitteln. Die nicht saisonbereinigten Daten zu jeweiligen Preisen werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 für das letzte verfügbare Quartal ausgewiesen.

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die Produktion in verschiedenen Einkommenskategorien niederschlägt, 2) das primäre Einkommensverteilungskonto, das die Einnahmen und Ausgaben in Bezug auf verschiedene Formen der Vermögenseinkommen erfasst (für die Gesamtwirtschaft entspricht der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos dem Nationaleinkommen), 3) das Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept), in dem aufgeführt wird, wie sich das Nationaleinkommen eines institutionellen Sektors aufgrund der laufenden Transfers verändert, 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder gespart wird, 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen zu Quartalsbeginn und zu Quartalsende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt vermitteln. Schließlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; hier wurde eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilfstätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) für die „nicht-finanziellen Konten“ des Euro-Währungsgebiets (d. h. die vorgenannten Konten 1 bis 5), die ebenfalls in der vereinfachten Kontenabfolge dargestellt sind.

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Veränderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen und nichtfinanziellen Vermögensbilanz

genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne dabei von der in Abschnitt 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

## FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Abschnitt 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 17 Euro-Länder bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und die Statistiken über börsennotierte Aktien (Abschnitt 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitt 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen: a) Wertpapiere ohne Aktien (ohne Finanzderivate) sowie b) börsennotierte Aktien. Erstere sind in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen, Letztere werden in Abschnitt 4.4 dargestellt. Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit a) einer längeren Laufzeit, b) fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, oder c) beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf nationale Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. Dargestellt werden Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der Wertpapiere ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach: a) auf Euro lautenden Wertpapieren und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren, b) Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Emissionen insgesamt sowie c) Wertpapieren insgesamt und langfristigen Wertpapieren. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen.

Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter saisonbereinigte auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Daten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die saisonbereinigten und nicht saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Die Spalten 1, 4, 6 und 8 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.4 ausgewiesenen Quartalsangaben (finanzielle Vermögensbilanz; börsennotierte Aktien).

Die Spalten 3, 5, 7 und 9 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten begeben oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum

werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Diese MFI-Zinsstatistik hat die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet ersetzt, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euroraum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes vor Januar 1999 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis einschließlich Dezember 1998 die Zinssätze für Interbankeinlagen am Ende des Berichtszeitraums angegeben; ab Januar 1999 liegt der Durchschnittswert des Euro Overnight Index Average (EONIA) im jeweiligen Berichtszeitraum zugrunde. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld im Eurogebiet werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, davor wurden sie – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR) ermittelt. Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz für Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstrukturkurven erfolgt anhand des Svensson-Modells<sup>5</sup>. Zudem werden die Spreads zwischen den Zehnjahressätzen und den Dreimonats- bzw. Zweijahressätzen ausgewiesen. Weitere Zinsstrukturkurven (tägliche Veröffentlichungen einschließlich Tabellen und Abbildungen) sowie die entsprechenden methodischen Hinweise sind unter [www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html) abrufbar. Tageswerte können ebenfalls heruntergeladen werden.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

## PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskostenindizes, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen, zu den Pkw-Neuzulassungen und zur Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden sind arbeitstäglich bereinigt.

<sup>5</sup> L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, Diskussionspapier Nr. 1051 des CEPR, Centre for Economic Policy Research, London, 1994.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euroraums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI und HVPI-basierte experimentelle Indizes der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zu den Umsätzen in der Industrie und den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken<sup>6</sup>. Seit Januar 2009 wird die überarbeitete Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Rev. 2) gemäß Verordnung (EG) Nr. 1893/2006 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Dezember 2006 zur Aufstellung der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige NACE Revision 2 und zur Änderung der Verordnung (EWG) Nr. 3037/90 des Rates sowie einiger Verordnungen der EG über bestimmte Bereiche der Statistik<sup>7</sup> zur Erstellung von Konjunkturstatistiken angewandt. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE Rev. 2, Abschnitt B bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007<sup>8</sup>. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die beiden in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1 ausgewiesenen Preisindizes für Rohstoffe ohne Energie werden anhand derselben Rohstoffabdeckung, jedoch unter Verwendung zweier unterschiedlicher Gewichtungungsverfahren erstellt: Ein Index basiert auf den entsprechenden Rohstoffimporten des Euro-Währungsgebiets (Spalte 2 bis 4), der andere auf der geschätzten Inlandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets bzw. der „Verwendung“ (Spalte 5 bis 7), wobei Angaben zu den Importen, den Exporten und der inländischen Erzeugung je Rohstoff berücksichtigt werden (der Einfachheit halber werden die Lagerbestände unter der Annahme, dass diese im Beobachtungszeitraum relativ stabil bleiben, außer Acht gelassen). Der importgewichtete Rohstoffpreisindex eignet sich zur Untersuchung der außenwirtschaftlichen Entwicklung, während der nach der Verwendung gewichtete Index speziell für die Analyse des von den internationalen Rohstoffpreisen ausgehenden Inflationsdrucks im Euroraum genutzt werden kann. Der zuletzt genannte Preisindex beruht auf experimentellen Daten. Weitere Einzelheiten zur Erstellung der Rohstoffpreisindizes der EZB finden sich in Kasten 1 des Monatsberichts vom Dezember 2008.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleistete Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex<sup>9</sup> und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003<sup>10</sup>

6 ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

7 ABl. L 393 vom 30.12.2006, S. 1.

8 ABl. L 155 vom 15.6.2007, S. 3.

9 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

10 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

festgelegt. Die Arbeitskostenindizes stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 5 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt (BIP) und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95<sup>11</sup>. Das ESVG 95 wurde durch Verordnung (EU) Nr. 715/2010 der Kommission vom 10. August 2010<sup>12</sup> im Hinblick auf die Einführung der überarbeiteten statistischen Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Rev. 2) geändert. Daten zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im Euro-Währungsgebiet, die dieser neuen Systematik entsprechen, werden seit Dezember 2011 veröffentlicht.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz einschließlich aller Steuern und Abgaben (mit Ausnahme der Mehrwertsteuer) wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel (ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen) einschließlich Tankstellen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

## ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf Grundlage der statistischen Berichtspflichten gemäß der Leitlinie der EZB vom 31. Juli 2009 über staatliche Finanzstatistiken (EZB/2009/20)<sup>13</sup> berechnet. Die von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten werden regelmäßig aktualisiert. Die jährlichen aggregierten Angaben zum Defizit und zur Verschuldung des Euroraums können daher von den von der Europäischen Kommission veröffentlichten Daten abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euroraums in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Statistiken berechnet.

11 ABl. L 310 vom 30.11.1996, S. 1.

12 ABl. L 210 vom 11.8.2010, S. 1.

13 ABl. L 228 vom 1.9.2009, S. 25.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000<sup>14</sup> die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union zum Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten Daten zum Finanzierungssaldo und zur Verschuldung des Staates für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets, die aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts gemäß Verordnung (EU) des Rates Nr. 679/2010 an die Kommission gemeldet werden. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die nicht saisonbereinigten Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen<sup>15</sup> dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnung (EG) Nr. 501/2004 und der Verordnung (EG) Nr. 222/2004 sowie von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

## AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitt 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)<sup>16</sup> und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)<sup>17</sup>. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 sowie den auf der Website der EZB verfügbaren Berichten der Task Force on Portfolio Investment Collection Systems (Juni 2002), der Task Force on Portfolio Investment Income (August 2003) und der Task Force on Foreign Direct Investment (März 2004) zu entnehmen. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)) ein Bericht der Task Force on Quality der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht und dem im April 2008 veröffentlichten ECB Statistics Quality Framework folgt, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

14 ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

15 ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

16 ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

17 ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

Am 9. Dezember 2011 wurde die Leitlinie der EZB über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank im Bereich der außenwirtschaftlichen Statistiken (EZB/2011/23)<sup>18</sup> vom EZB-Rat verabschiedet. In diesem Rechtsakt sind neue Berichtspflichten für die Außenwirtschaftsstatistiken niedergelegt, die im Wesentlichen auf die in der 6. Auflage des „Balance of Payments and International Investment Position Manual“ des IWF eingeführten methodischen Änderungen zurückzuführen sind. Die EZB wird im Jahr 2014 damit beginnen, die Statistiken zur Zahlungsbilanz, zum Auslandsvermögensstatus und zu den Währungsreserven des Eurogebiets nach Maßgabe der Leitlinie EZB/2011/23 und der 6. Auflage des „Balance of Payments Manual“ mit zurückreichenden Daten zu veröffentlichen. Die Tabellen in Abschnitt 7.1 und 7.4 folgen der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., Überschüsse in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden mit einem Pluszeichen dargestellt, wohingegen ein positives Vorzeichen in der Kapitalbilanz auf eine Zunahme der Passiva oder einen Rückgang der Aktiva hinweist. In den Tabellen in Abschnitt 7.2 werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt. Darüber hinaus wurden die Tabellen in Abschnitt 7.3 neu strukturiert, sodass ab dem Monatsbericht vom Februar 2008 die Zahlungsbilanzangaben, der Auslandsvermögensstatus und die entsprechenden Wachstumsraten zusammen ausgewiesen werden; in den neuen Tabellen werden Transaktionen in Forderungen und Verbindlichkeiten, die mit einer Zunahme der entsprechenden Bestände verbunden sind, mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB aufbereitet. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauffolgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.2 enthält darüber hinaus saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahreseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 und Tabelle 9 in Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen und internationalen Organisationen (die – mit Ausnahme der EZB und des Europäischen Stabilitätsmechanismus – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) sowie gegenüber Offshore-Finanzzentren. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Auch für Kapitalertragszahlungen an Brasilien, die Volksrepublik China, Indien und Russland werden keine gesonderten Daten zur Verfügung gestellt. Eine Beschreibung der geografischen Aufschlüsselung findet sich in: EZB, Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen, Monatsbericht Februar 2005.

Die Angaben zur Kapitalbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.3 werden auf der Grundlage der Transaktionen und Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002, Kasten 5 im Monatsbericht vom Januar 2007 und Kasten 6 im Monatsbericht vom Januar 2008). Der Auslandsvermögensstatus

18 ABl. L 65 vom 3.3.2012, S. 1.

wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, bei denen nicht börsennotierte Aktien und übrige Anlagen (z. B. Finanzkredite und Einlagen) zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach derselben Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) auf Quartalsbasis verfügbar sind, werden die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand von Finanztransaktionen, Vermögenspreisen und der Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 fasst den Auslandsvermögensstatus und die Finanztransaktionen in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets zusammen. Die Aufschlüsselung der Veränderung des jährlichen Auslandsvermögensstatus erfolgt, indem für die Veränderungen (ohne Transaktionen) ein statistisches Modell mit Daten aus der geografischen Aufschlüsselung und der Währungszusammensetzung der Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Preisindizes für verschiedene finanzielle Vermögenswerte zugrunde gelegt werden. In dieser Tabelle beziehen sich die Spalten 5 und 6 auf Direktinvestitionen gebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionen gebietsfremder Einheiten im Euroraum.

In Tabelle 5 von Abschnitt 7.3 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 7 in Abschnitt 7.3 ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenausweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 7 entsprechen den Empfehlungen für das Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Die in den Währungsreserven des Eurosystems enthaltenen Aktivposten beziehen sich definitionsgemäß auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Vor dem Beitritt eines Landes zum Euroraum werden die Aktiva seiner nationalen Zentralbank unter Wertpapieranlagen (im Fall von Wertpapieren) oder unter dem übrigen Kapitalverkehr (wenn es sich um sonstige Aktiva handelt) ausgewiesen. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 27. September 2009, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

In Tabelle 8 von Abschnitt 7.3 zur Bruttoauslandsverschuldung des Euro-Währungsgebiets wird der Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten (anstelle der Eventualverbindlichkeiten) gegenüber Gebietsfremden mit Zahlung des Kapitalbetrags und/oder Zinszahlungen seitens des Schuldners zu einem oder mehreren in der Zukunft liegenden Zeitpunkten ausgewiesen. Tabelle 8 enthält eine nach Finanzinstrumenten und institutionellen Sektoren aufgegliederte Darstellung der Bruttoauslandsverschuldung.

Abschnitt 7.4 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets und zeigt die Transaktionen von Nicht-MFIs, die die Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets abbilden. Die Transaktionen von Nicht-MFIs enthalten Zahlungsbilanztransaktionen, für die keine sektorale Aufschlüsselung vorliegt. Sie betreffen die Leistungsbilanz und die Vermögensübertragungen (Spalte 2) sowie Finanzderivate (Spalte 11). Aktualisierte methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB in der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.5 enthält Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die auf Eurostat-Daten beruhen. Die Wertangaben und Volumenindizes sind saison- und arbeitstäglich bereinigt. In Tabelle 1 von Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories) und den wichtigsten Güterarten im System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 4. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 3 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner einzeln und in regionalen Gruppierungen zusammengefasst aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten. Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 und 7.2) vergleichbar. Die Differenz ist teilweise darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Wareneinfuhren in den Außenhandelsdaten Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden.

Die in Tabelle 2 von Abschnitt 7.5 ausgewiesenen industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise (bzw. die industriellen Erzeugerpreise des Auslandsmarktes) wurden durch Verordnung (EG) Nr. 1158/2005 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juli 2005 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates, der wichtigsten Rechtsgrundlage für die Erstellung von Konjunkturstatistiken, eingeführt. Der Einfuhrpreisindex für Industrieerzeugnisse erfasst alle industriellen Erzeugnisse, die gemäß Abschnitt B bis E der Statistischen Güterklassifikation in Verbindung mit den Wirtschaftszweigen in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (Statistical Classification of Products by Activity in the European Economic Community, CPA) aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets eingeführt wurden, sowie alle institutionellen Importsektoren außer privaten Haushalten, Regierungen und Organisationen ohne Erwerbszweck. Der Index zeigt die Preise einschließlich Kosten, Versicherung und Fracht (cif) ohne Berücksichtigung von Einfuhrzöllen und Steuern. Er bezieht sich auf die tatsächlichen Transaktionen in Euro zum Zeitpunkt der Übertragung des Eigentums an den Waren. Die industriellen Erzeugerausfuhrpreise umfassen alle Industrieerzeugnisse, die von Herstellern im Euro-Währungsgebiet gemäß Abschnitt B bis E der NACE Revision 2 direkt in ein Land außerhalb des Euroraums exportiert werden. Ausfuhren von Großhändlern sowie Re-Exporte werden nicht erfasst. Der Index bildet die Preise auf fob-Basis ab, berechnet in Euro an der Grenze des Euro-Währungsgebiets. Darin enthalten sind alle indirekten Steuern außer der Mehrwertsteuer und sonstigen abzugsfähigen Steuern. Die industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise sind nach industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007 verfügbar. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 11 in der Ausgabe des Monatsberichts vom Dezember 2008.

## WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen ausgewählter Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit diesen Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997, 1998 bis 2000, 2001 bis 2003, 2004 bis 2006 und 2007 bis 2009 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indikatoren am Ende eines jeden Dreijahreszeitraums auf Basis jedes dieser fünf Wägungsschemata verkettet werden. Die Basisperiode des sich daraus ergebenden EWK-Index ist das erste Quartal 1999. Die EWK-20-Gruppe der Handelspartner umfasst die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. In der EWK-19-Gruppe ist Kroatien nicht enthalten. Zur EWK-39-Gruppe zählen die EWK-20-Gruppe sowie folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes (VPIs), der Erzeugerpreisindizes (EPIs), der BIP-Deflatoren sowie der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe (LSK/VG) und in der Gesamtwirtschaft (LSK/GW) berechnet. Mit den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe deflationierte effektive Wechselkurse sind nur für die EWK-19-Gruppe verfügbar.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich im entsprechenden methodischen Hinweis sowie im Occasional Paper Nr. 134 der EZB (M. Schmitz, M. De Clercq, M. Fidora, B. Lauro und C. Pinheiro, Revisiting the effective exchange rates of the euro, Juni 2012), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

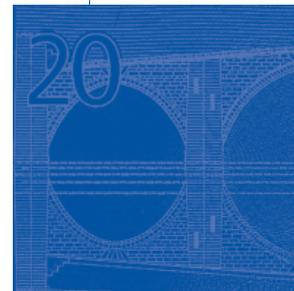
Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse. Der letzte festgestellte Wechselkurs der isländischen Krone (290,0 ISK je Euro) bezieht sich auf den 3. Dezember 2008.

## ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt. Die in dieser Tabelle enthaltenen Angaben zum Saldo aus der Leistungsbilanz und den Vermögensübertragungen sowie zur Bruttoauslandsverschuldung folgen allerdings dem jeweiligen nationalen Konzept und beinhalten keine Daten zu Zweckgesellschaften. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

## ANHANG

# CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS<sup>1</sup>



### 13. JANUAR UND 3. FEBRUAR 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

### 3. MÄRZ 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. Juli 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

### 7. APRIL 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. April 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. April 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu erhöhen.

### 5. MAI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen.

### 9. JUNI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 11. Oktober 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

### 7. JULI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juli 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juli 2011 um jeweils 25 Basis-Punkte auf 2,25 % bzw. 0,75 % zu erhöhen.

<sup>1</sup> Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2011 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

#### **4. AUGUST 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Außerdem trifft er verschiedene Maßnahmen, um den erneuten Spannungen an einigen Finanzmärkten entgegenzuwirken. Insbesondere beschließt er, dass das Eurosystem ein zusätzliches liquiditätszuführendes längerfristiges Refinanzierungsgeschäft mit einer Laufzeit von rund sechs Monaten als Mengentender mit Vollzuteilung durchführen wird. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tendereverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 17. Januar 2012 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln.

#### **8. SEPTEMBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen.

#### **6. OKTOBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Des Weiteren verständigt sich der EZB-Rat auf die Einzelheiten zu den Refinanzierungsgeschäften in der Zeit von Oktober 2011 bis zum 10. Juli 2012. So beschließt er insbesondere, zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte durchzuführen, eines im Oktober 2011 mit einer Laufzeit von ungefähr 12 Monaten und ein weiteres im Dezember 2011 mit einer Laufzeit von rund 13 Monaten, und alle Refinanzierungsgeschäfte weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Ferner fasst der EZB-Rat den Beschluss, im November 2011 ein neues Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen einzuführen.

#### **3. NOVEMBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. November 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. November 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu senken.

#### **8. DEZEMBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. Dezember 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,00 % zu verringern. Er fasst ferner den Beschluss, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. Dezember 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,75 % bzw. 0,25 % zu senken. Außerdem beschließt er die Einführung weiterer Sondermaßnahmen, und zwar a) die Durchführung von zwei längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit einer Laufzeit von jeweils etwa drei Jahren, b) die Erhöhung der Verfügbarkeit von Sicherheiten, c) eine Absenkung des Mindestreservesatzes auf 1 % und

d) eine bis auf Weiteres gültige Aussetzung der am letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperioden durchgeführten Feinsteuerungsoperationen.

## **12. JANUAR 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

## **9. FEBRUAR 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Darüber hinaus genehmigt er für eine Reihe von Ländern spezifische nationale Zulassungskriterien und Risikokontrollmaßnahmen bezüglich der temporären Hereinnahme zusätzlicher Kreditforderungen als Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems.

## **8. MÄRZ, 4. APRIL UND 3. MAI 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

## **6. JUNI 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 15. Januar 2013 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

## **5. JULI 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Juli 2012 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,75 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. Juli 2012 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,50 % bzw. 0,00 % zu senken.

## **2. AUGUST 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.



#### **6. SEPTEMBER 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Modalitäten für die Durchführung von geldpolitischen Outright-Geschäften (Outright Monetary Transactions, OMTs) an den Sekundärmärkten für Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet fest.

#### **4. OKTOBER UND 8. NOVEMBER 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.

#### **6. DEZEMBER 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 9. Juli 2013 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

#### **10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 7. MÄRZ UND 4. APRIL 2013**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.

#### **2. MAI 2013**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. Mai 2013 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 8. Mai 2013 um 50 Basispunkte auf 1,00 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 8. Juli 2014 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

#### **6. JUNI, 4. JULI, 1. AUGUST, 5. SEPTEMBER UND 2. OKTOBER 2013**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,50 %, 1,00 % bzw. 0,00 % zu belassen.

**7. NOVEMBER 2013**

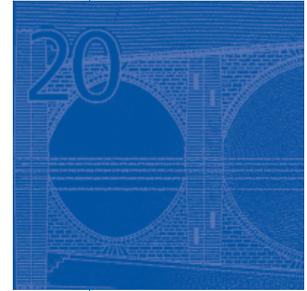
Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. November 2013 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 13. November 2013 um 25 Basispunkte auf 0,75 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 7. Juli 2015 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

**5. DEZEMBER 2013, 9. JANUAR, 6. FEBRUAR UND 6. MÄRZ 2014**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,25 %, 0,75 % bzw. 0,00 % zu belassen.



# TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER SYSTEM)



TARGET2<sup>1</sup> trägt maßgeblich zur Integration des Euro-Geldmarkts und damit zur effektiven Durchführung der einheitlichen Geldpolitik bei. Darüber hinaus fördert das System die Integration der Finanzmärkte im Euro-Währungsgebiet. TARGET2 ist einer großen Anzahl von Teilnehmern zugänglich. Nahezu 1 000 Kreditinstitute in Europa verwenden TARGET2, um Zahlungen im eigenen Namen, im Namen anderer (indirekter) Teilnehmer oder im Namen ihrer Kunden durchzuführen. Unter Berücksichtigung von Zweigstellen und Tochtergesellschaften sind weltweit fast 60 000 Banken (und damit alle Kunden dieser Banken) über TARGET2 erreichbar.

Das TARGET2-System dient der Durchführung von Großbetragszahlungen und zeitkritischen Zahlungen, darunter Zahlungen, die das Settlement anderer Zahlungssysteme (z. B. Continuous Linked Settlement oder EURO1) ermöglichen, sowie der Abwicklung von Geldmarkt-, Devisen- und Wertpapiergeschäften. Außerdem wird TARGET2 auch für Kleinbetragskundenzahlungen genutzt. TARGET2 bietet Innertagesfinalität von Transaktionen, sodass die den Konten der Teilnehmer gutgeschriebenen Gelder unmittelbar für weitere Zahlungen zur Verfügung stehen.

## ÜBER TARGET2 ABGEWICKELTE ZAHLUNGEN

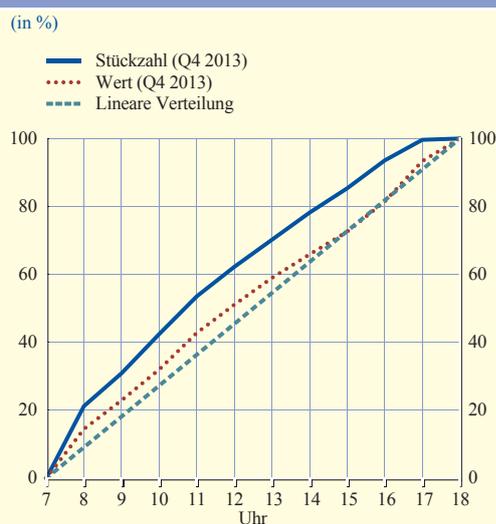
Im vierten Quartal 2013 wurden 23 840 793 Transaktionen im Gesamtwert von 124 076 Mrd € über TARGET2 abgewickelt. Dies entspricht einem Tagesdurchschnitt von 372 512 Zahlungen mit einem tagesdurchschnittlichen Wert von 1 939 Mrd €. Am 29. November wurden mit 520 862 Transaktionen die meisten TARGET2-Zahlungen im Berichtsquartal verarbeitet. Mit einem Marktanteil von 60 % (nach Stückzahl) und 91 % (nach Wert) konnte TARGET2 seine führende Position im Bereich der Euro-Großbetragszahlungssysteme behaupten. Die Höhe des Marktanteils bestätigt, dass die Banken ein großes Interesse daran haben, ihre Zahlungen in Zentralbankgeld abzuwickeln. Der Anteil der Interbankzahlungen an den Zahlungen insgesamt betrug stückzahlmäßig 36 % und wertmäßig 91 %. Der durchschnittliche Betrag einer über TARGET2 abgewickelten Interbankzahlung lag bei 13,1 Mio € und jener einer Kundenzahlung bei 0,8 Mio €. 68 % der Zahlungen hatten einen Wert von unter 50 000 € und 12 % einen Wert von über 1 Mio €. Im Durchschnitt wurden täglich 225 Zahlungen mit einem Wert von mehr als 1 Mrd € abgewickelt. Alle genannten Zahlen entsprechen in etwa jenen des vorangegangenen Quartals.

## STÜCKZAHL UND WERT DER TRANSAKTIONEN IM TAGESVERLAUF

Die Abbildung zeigt die Verteilung der TARGET2-Zahlungen im Tagesverlauf (d. h. den durchschnittlichen prozentualen Anteil der täglich zu unterschiedlichen Zeiten abgewickelten Transaktionen nach Stückzahl und Wert) im vierten Quartal 2013. Für die Stückzahlen liegt die Kurve deutlich oberhalb der Linearverteilung; hier waren um 13.00 Uhr MEZ bereits 70 % und eine Stunde vor Tagesschluss 99,6 % des Volumens abgewickelt. Für die Transaktionswerte liegt die Kurve bis zur Tagesmitte leicht oberhalb der linearen Verteilung; betragsmäßig waren bis 13.00 Uhr MEZ rund 59 % der Transaktionen abgewickelt. Für den Zeitraum danach nähert sich die Kurve stärker der Linearverteilung an, was darauf hindeutet, dass Zahlungen mit höheren Beträgen gegen Ende des TARGET2-Geschäftstags abgewickelt werden.

1 TARGET2 ist die zweite Generation von TARGET und wurde 2007 in Betrieb genommen.

## Entwicklung der Transaktionen im Tagesverlauf



## VERFÜGBARKEIT UND BETRIEBSLEISTUNG VON TARGET2

Im vierten Quartal 2013 lag die Verfügbarkeit von TARGET2 bei 100 %. Am 28. Oktober verzögerte sich der Annahmeschluss von TARGET2 um eine Stunde. Diese Verzögerung war auf technische Schwierigkeiten eines kritischen Nebensystems zurückzuführen. In die Berechnung der Verfügbarkeit werden nur solche Betriebsstörungen einbezogen, aufgrund deren das System an TARGET2-Geschäftstagen von 7.00 Uhr bis 18.45 Uhr MEZ mindestens zehn Minuten lang keine Zahlungen verarbeiten kann. Alle Zahlungen, die normal abgewickelt werden müssen, um das vereinbarte Leistungsspektrum<sup>2</sup> zu gewährleisten, wurden in weniger als fünf Minuten durchgeführt; die Erwartungen an das System wurden somit in vollem Umfang erfüllt.

Tabelle 1 Über TARGET2 und EURO1 abgewickelte Zahlungsaufträge: Transaktionsvolumen

(Stückzahl)	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4
<b>TARGET2</b>					
Gesamtzahl	23 167 441	22 321 754	23 600 140	22 827 447	23 840 793
Tagesdurchschnitt	361 991	360 028	374 605	345 870	372 512
<b>EURO1 (EBA Clearing)</b>					
Gesamtzahl	16 667 334	15 800 866	16 614 190	15 919 832	15 802 209
Tagesdurchschnitt	260 427	254 853	263 717	241 210	246 910

Anmerkungen: Um die Qualität der TARGET2-Daten zu verbessern, wurde im Januar 2013 eine neue Methodik zur Datenerhebung und -meldung eingeführt. Diese Änderung führte zu einem Rückgang der wertbasierten Indikatoren, was bei einem Vergleich von Daten aus den Zeiträumen vor und nach der Umstellung berücksichtigt werden sollte.

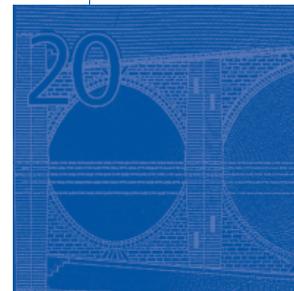
Tabelle 2 Über TARGET2 und EURO1 abgewickelte Zahlungsaufträge: Transaktionswert

(in Mrd €)	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4
<b>TARGET2</b>					
Gesamtzahl	139 527	122 916	125 266	121 184	124 076
Tagesdurchschnitt	2 180	1 983	1 988	1 836	1 939
<b>EURO1 (EBA Clearing)</b>					
Gesamtzahl	12 988	12 794	12 514	11 676	11 695
Tagesdurchschnitt	203	206	199	177	183

Anmerkung: Siehe Anmerkung in Tabelle 1.

2 Bei der Messung der Betriebsleistung unberücksichtigt bleiben etwa über Nebensystem-Schnittstellen abgewickelte Zahlungen. Nähere Einzelheiten zu den Leistungsindikatoren sind über folgenden Link abrufbar: [www.ecb.europa.eu/paym/t2/professional/indicators/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/paym/t2/professional/indicators/html/index.en.html).

# PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK



Die EZB erstellt eine Reihe von Publikationen, die Auskunft über ihre Kerntätigkeiten in den Bereichen Geldpolitik, Statistik, Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme, Finanzstabilität und Bankenaufsicht, internationale und europäische Zusammenarbeit sowie rechtliche Angelegenheiten geben. Zu diesen Publikationen gehören:

## SATZUNGSGEMÄSS VORGESCHRIEBENE PUBLIKATIONEN

- Jahresbericht
- Konvergenzbericht
- Monatsbericht

## FORSCHUNGSPAPIERE

- Legal Working Paper Series
- Occasional Paper Series
- Research Bulletin
- Working Paper Series

## SONSTIGE/THEMENSPEZIFISCHE PUBLIKATIONEN

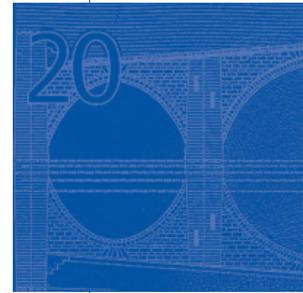
- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Die Europäische Zentralbank – Geschichte, Rolle und Aufgaben
- The international role of the euro
- Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet („Allgemeine Regelungen“)
- Die Geldpolitik der EZB
- The payment system

Darüber hinaus veröffentlicht die EZB Broschüren und Informationsmaterial zu einer Vielzahl von Themenbereichen wie den Euro-Banknoten und -Münzen sowie Seminar- und Konferenzbände.

Ein vollständiges Verzeichnis der im PDF-Format verfügbaren Publikationen der EZB und des Europäischen Währungsinstituts (der Vorgängerinstitution der EZB von 1994 bis 1998) kann auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/pub/](http://www.ecb.europa.eu/pub/) abgerufen werden. Ländercodes zeigen, in welchen Sprachen die jeweiligen Publikationen zur Verfügung stehen.

Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu) bezogen bzw. abonniert werden.





## GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html)) abgerufen werden.

**Abschreibung** (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

**Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer bzw. je geleistete Arbeitsstunde** (compensation per employee or per hour worked): Sämtliche Geld- oder Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden der Arbeitnehmer.

**Arbeitsproduktivität** (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitseinsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als (reales) BIP dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

**Auslandsvermögensstatus** (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

**Außenhandel** (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

**Autonome Liquiditätsfaktoren** (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

**Befristete Transaktion** (reverse transaction): Geschäft, bei dem die NZB im Rahmen einer Rückkaufsvereinbarung Vermögenswerte verkauft (Repogeschäft) oder kauft (Reverse Repo) oder gegen Überlassung von Sicherheiten Kredite gewährt.

**Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen:** Teilbilanz der Zahlungsbilanz, in der zwei Arten von Transaktionen mit Gebietsfremden erfasst sind, nämlich a) Transaktionen im Zusammenhang mit Arbeitnehmerentgelten, die an Gebietsfremde (z. B. Grenzgänger, Saisonarbeiter und sonstige kurzfristig beschäftigte Arbeitskräfte) gezahlt werden, sowie b) Transaktionen im Zusammenhang mit Kapitaleinnahmen und Kapitalzahlungen aus finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets, wobei letztere Transaktionen

Zahlungszuflüsse und -abflüsse aus Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen und dem übrigen Kapitalverkehr sowie die Einkommen aus Währungsreserven umfassen.

**Bilanz der laufenden Übertragungen:** Technische Teilbilanz der Zahlungsbilanz, in welcher der Wert realer und finanzieller Leistungen erfasst wird, die ohne wirtschaftliche Gegenleistung übertragen werden. Zu den laufenden Übertragungen zählen sämtliche Transaktionen, bei denen es sich nicht um Vermögensübertragungen handelt.

**Breakeven-Inflationsrate** (break-even inflation rate): Renditeabstand zwischen einer nominalen Anleihe und einer inflationsindexierten Anleihe mit gleicher (oder möglichst ähnlicher) Laufzeit.

**Bruttoauslandsverschuldung** (gross external debt): Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft (d. h. ohne Eventualverbindlichkeiten), für die zu einem zukünftigen Zeitpunkt Tilgungs- und/oder Zinszahlungen an ausländische Anleger zu leisten sind.

**Bruttoinlandsprodukt (BIP)** (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

**Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte/Staat)** (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

**Defizit (öffentliche Haushalte/Staat)** (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

**Defizitquote (öffentliche Haushalte/Staat)** (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten finanzpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Deflation** (deflation): Starker und anhaltender Rückgang der Preise einer sehr breiten Palette von Konsumgütern und verbrauchernahen Dienstleistungen, der sich in den Erwartungen verfestigt.

**Direktinvestitionen** (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

**Disinflation** (disinflation): Prozess rückläufiger Inflationsraten, der auch zu vorübergehend negativen Teuerungsraten führen kann.

**Dividendenwerte** (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften repräsentieren, z. B. Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

**Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real)** (effective exchange rate (EER) of the euro – nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die effektiven Wechselkursindizes für den Euro werden gegenüber verschiedenen Gruppen von Handelspartnern berechnet: der EWK-20-Gruppe, die die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie zehn Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-40-Gruppe, die sich aus der EWK-20-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets mit gewerblichen Erzeugnissen wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Der reale effektive Wechselkurs ist ein nominaler effektiver Wechselkurs, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit ist er ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

**Einlagefazilität** (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative täglich fällige Einlagen bei der NZB ihres Landes zu einem im Voraus festgesetzten Zinssatz anzulegen. Dieser Zinssatz bildet im Allgemeinen die Untergrenze des Tagesgeldsatzes.

**EONIA (Euro Overnight Index Average)**: Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

**Erwerbspersonen** (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

**Erweiterte Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe** (enhanced credit support): Von der EZB/vom Eurosystem während der Finanzkrise eingeleitete Sondermaßnahmen mit dem Ziel, die Finanzierungsbedingungen und Kreditströme über das Maß hinaus zu stützen, das durch Senkungen der EZB-Leitzinsen allein erreichbar gewesen wäre.

**EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate)**: Durchschnittszinssatz, zu dem ein als erstklassig eingestuftes Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich anhand der Zinssätze ausgewählter Banken für Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

**Eurosystem** (Eurosystem): Zentralbanksystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten zusammensetzt, deren Währung der Euro ist.

**Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet)** (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

**Finanzielle Mantelkapitalgesellschaft/Verbriefungsgesellschaft (FMKG)** (financial vehicle corporation – FVC): Unternehmen, dessen Haupttätigkeit in der Durchführung von Verbriefungen besteht. Eine FMKG emittiert in der Regel marktfähige Wertpapiere, die öffentlich angeboten oder privat platziert werden. Diese Wertpapiere sind durch ein von der FMKG gehaltenes Forderungsportfolio (in der Regel Kredite) gedeckt. Mitunter können an einem Verbriefungsgeschäft auch mehrere FMKGs beteiligt sein, wobei eine Gesellschaft die verbrieften Forderungen hält und eine andere die durch diese Forderungen gedeckten Wertpapiere emittiert.

**Forward Guidance** (forward guidance): Kommunikation einer Zentralbank über Ausrichtung der Geldpolitik im Hinblick auf die künftige Entwicklung der Leitzinsen.

**Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung** (financial accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Finanzpositionen (Bestände oder Bilanzen), die finanziellen Transaktionen und die sonstigen Veränderungen der verschiedenen institutionellen Sektoren einer Volkswirtschaft nach Art der Forderung und Verbindlichkeit ausweist.

**Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)** (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße für die Verbraucherpreisentwicklung, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

**Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG)** (main refinancing operation – MRO): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

**Höchstbietungssatz** (maximum bid rate): Höchster Zinssatz, zu dem die Geschäftspartner bei liquiditätsabsorbierenden Geschäften über Zinstender Gebote abgeben können.

**Implizite Volatilität** (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis der Optionen auf diesen Wert sowie der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

**Index der Arbeitskosten pro Stunde** (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und –gehälter (in Form von Geld- und Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und beschäftigungsbezogene Steuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

**Index der Tarifverdienste** (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

**Industrielle Erzeugerpreise** (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

**Industrieproduktion** (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

**Inflation** (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. des Verbraucherpreisindex.

**Inflationsindexierte Staatsanleihen** (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

**Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds)** (investment funds (except money market funds)): Finanzinstitute, die beim Publikum beschaffte Gelder bündeln und in finanzielle und nichtfinanzielle Vermögenswerte investieren. Siehe auch MFIs.

**Kapitalbilanz** (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

**Kaufkraftparität** (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für die gleiche Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

**Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors** (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentlichen Haushalten und sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

**Kreditbedarf (öffentliche Haushalte/Staat)** (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte (Staat).

**Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs** (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

**Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG)** (longer-term refinancing operations – LTRO): Offenmarktgeschäft mit einer Laufzeit von mehr als einer Woche, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. Die regelmäßigen monatlichen Geschäfte haben eine Laufzeit von drei Monaten. Während der Finanzmarkturbulenzen, die im August 2007

begannen, wurden zusätzliche Geschäfte mit Laufzeiten von einer Mindestreserperiode bis zu 36 Monaten durchgeführt, wobei die Häufigkeit dieser Operationen variierte.

**Leistungsbilanz** (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Leitkurs** (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

**Leitzinsen der EZB** (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität.

**Liquiditätsabsorbierendes Geschäft** (liquidity-absorbing operation): Geschäft, durch welches das Eurosystem Liquidität abschöpft, um überschüssige Liquidität zu verringern oder eine Liquiditätsknappheit herbeizuführen. Diese Geschäfte können über die Begebung von Schuldverschreibungen oder mithilfe von Termineinlagen durchgeführt werden.

**Lohnstückkosten** (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als (reales) BIP je Erwerbstätigen) berechnet wird.

**M1**: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und bei Zentralstaaten (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

**M2**: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und bei Zentralstaaten umfasst.

**M3**: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

**Mengentender** (fixed rate tender): Tendersverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

**Mengentender mit Vollzuteilung** (fixed rate full-allotment tender procedure): Tendersverfahren, bei dem der Zinssatz von der Zentralbank vorab festgelegt wird (Festzins) und die Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, den sie zu diesem Zinssatz aufnehmen wollen. Dabei wissen sie im Voraus, dass alle ihre Gebote zugeteilt werden (Vollzuteilung).

**MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet** (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und des privaten Sektors) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstigen Dividendenwerten sowie Schuldverschreibungen).

**MFIs (monetäre Finanzinstitute)** (MFIs – monetary financial institutions): Finanzinstitute, die in ihrer Gesamtheit den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen a) das Eurosystem, b) ansässige Kreditinstitute im Sinne des Unionsrechts, c) alle anderen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren, sowie E-Geld-Institute, die in ihrer Hauptfunktion finanzielle Mittlertätigkeiten in Form der Ausgabe von E-Geld ausüben, und d) Geldmarktfonds, d. h. Investmentgesellschaften, die in kurzfristige und risikoarme Anlageformen investieren.

**MFI-Zinssätze** (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

**Mindestbietungssatz** (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem die Geschäftspartner bei liquiditätszuführenden Geschäften über Zinstender Gebote abgeben können.

**Mindestreservepflicht** (reserve requirement): Verpflichtung von Instituten, während einer Erfüllungsperiode Mindestreserven bei der Zentralbank zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens auf den Reservekonten innerhalb der Erfüllungsperiode.

**Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets** (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

**Offene Stellen** (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

**Offenmarktgeschäft** (open market operation): Auf Initiative der Zentralbank durchgeführtes Finanzmarktgeschäft. Zu den Offenmarktgeschäften zählen befristete Transaktionen, endgültige Käufe bzw. Verkäufe, Termineinlagen, die Begebung von Schuldverschreibungen und Devisenswapgeschäfte. Durch Offenmarktgeschäfte kann Liquidität zugeführt oder abgeschöpft werden.

**Öffentliche Haushalte (Staat)** (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilspektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbzzweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

**Preisstabilität** (price stability): Gemäß der Definition des EZB-Rats ein Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat hat außerdem deutlich gemacht, dass er in seinem Streben nach Preisstabilität darauf abzielt, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von unter, aber nahe 2 % beizubehalten.

**Referenzwert für das M3-Wachstum** (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die als mit dem Ziel der Preisstabilität auf mittlere Frist vereinbar gilt.

**Schuldenquote (öffentliche Haushalte/Staat)** (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten finanzpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Schuldenstand (öffentliche Haushalte/Staat)** (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Bargeld und Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den Teilssektoren des Staates.

**Schuldverschreibung** (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

**Sicherheiten** (collateral): Als Kreditrückzahlungsgarantie verpfändete bzw. anderweitig übertragene Vermögenswerte sowie im Rahmen von Rückkaufsvereinbarungen veräußerte Vermögenswerte. Für befristete Transaktionen des Eurosystems verwendete Sicherheiten müssen bestimmte Zulassungskriterien erfüllen.

**Spitzenrefinanzierungsfazilität** (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative von der NZB ihres Landes in Form einer befristeten Transaktion einen Übernachtkredit zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten. Der Zinssatz für im Rahmen der Spitzenrefinanzierungsfazilität gewährte Kredite bildet im Allgemeinen die Obergrenze des Tagesgeldsatzes.

**Struktureller Finanzierungssaldo** (structural fiscal balance): Tatsächlicher Finanzierungssaldo bereinigt um zyklische Faktoren (d. h. konjunkturbereinigter Saldo) und einmalige fiskalische Maßnahmen.

**Survey of Professional Forecasters (SPF)**: Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

**Überschussliquidität** (excess liquidity): Betrag, um den die Guthaben der Geschäftsbanken bei der Zentralbank den aggregierten Liquiditätsbedarf des Bankensystems, der sich aus Mindestreserve-Soll und autonomen Faktoren zusammensetzt, überschreiten.

**Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen** (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

**Umfrage zum Kreditgeschäft** (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage im Geschäft mit Unternehmen sowie privaten Haushalten gestellt.

**Umfragen der Europäischen Kommission** (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

**Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet** (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

**Verbriefung** (securitisation): Transaktion, bei der ein Vermögenswert oder ein Pool von Cashflow erzeugenden Vermögenswerten, bei denen es sich häufig um Buchkredite (Hypothekarkredite, Verbraucherkredite usw.) handelt, vom Originator (in der Regel einem Kreditinstitut) auf eine finanzielle Mantelkapitalgesellschaft (FMKG) übertragen wird. Die FMKG wandelt die Vermögenswerte dann in marktfähige Wertpapiere um, indem sie festverzinsliche Wertpapiere emittiert, deren Tilgungs- und Zinszahlungen durch den vom Forderungspool erzeugten Cashflow bedient werden.

**Vermögensbildungskonten** (capital accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Veränderung des Reinvermögens durch Sparen und Nettovermögenstransfers sowie die Sachvermögensbildung umfasst.

**Vermögensübertragungsbilanz** (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung)** (debt – financial accounts): Kredite an private Haushalte sowie Kredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern) nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, bewertet zu Marktpreisen am Periodenende.

**Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen** (insurance corporations and pension funds): finanzielle Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften, die in ihrer Hauptfunktion als Folge der Zusammenfassung von Versicherungsrisiken finanzielle Mittlertätigkeiten ausüben.

**Volatilität** (volatility): Schwankungsgrad einer Variablen.

**Währungsreserven** (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und die Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

**Wechselkursmechanismus II (WKM II)** (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

**Wertberichtigung** (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

**Wertpapieranlagen** (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen Gebietsfremder in Wertpapieren von Ansässigen im Euroraum (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

**Zahlungsbilanz** (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit der übrigen Welt über einen bestimmten Zeitraum.

**Zinsstrukturkurve** (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von hinreichend homogenen Schuldverschreibungen mit unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

**Zinstender** (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.





ISSN 1561-0292



9 771561 029007