



Monatsbericht Januar 2014

66. Jahrgang
Nr. 1

Deutsche Bundesbank
Wilhelm-Epstein-Straße 14
60431 Frankfurt am Main

Postfach 10 06 02
60006 Frankfurt am Main

Fernruf 069 9566-0
Durchwahlnummer 069 9566-
und anschließend die gewünschte
Hausrufnummer wählen.

Telefax 069 9566-3077

Internet <http://www.bundesbank.de>

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.

ISSN 0012-0006 (Druckversion)
ISSN 1861-5872 (Internetversion)

Abgeschlossen am:
24. Januar 2014, 11.00 Uhr.

Ein jährlicher und ein wöchentlicher Veröffentlichungskalender für ausgewählte Statistiken der Deutschen Bundesbank liegen vor und können unter der nebenstehenden Internetadresse abgerufen werden. Die entsprechenden Daten werden ebenfalls im Internet publiziert.

Der Monatsbericht erscheint im Selbstverlag der Deutschen Bundesbank, Frankfurt am Main, und wird aufgrund von § 18 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank veröffentlicht. Er wird an Interessenten kostenlos abgegeben.



■ Inhalt

■ Kurzberichte	5
Konjunkturlage	5
Öffentliche Finanzen	8
Wertpapiermärkte.....	9
Zahlungsbilanz	10
■ Anpassungsprozesse in den Ländern der Wirtschafts- und Währungsunion.....	13
Überblick.....	14
Realwirtschaftliche Anpassungsprozesse und Reformmaßnahmen.....	21
<i>Zum empirischen Zusammenhang zwischen Strukturreformen und Arbeitsmarktkennzahlen</i>	<i>33</i>
<i>Makroökonomische Auswirkungen von Arbeitsmarktrefor- men in Deutschland.....</i>	<i>37</i>
Staatsfinanzen: Konsolidierung nach Vertrauenskrise.....	41
<i>Zur kurzfristigen Wirkung fiskalischer Maßnahmen auf das Wirtschaftswachstum</i>	<i>49</i>
<i>Einmalige Vermögensabgabe als Instrument zur Lösung nationaler Solvenzkrisen im bestehenden EWU-Rahmen?</i>	<i>52</i>
Private Verschuldung – Status quo, Anpassungsbedarf und Politikimplikationen.....	57
<i>Ausgewählte historische Anpassungsprozesse – Die nordischen Länder und Japan.....</i>	<i>68</i>
Abbau grenzüberschreitender finanzieller Anfälligkeiten	71
<i>Simulierte Anpassungsprozesse nach einem Kapitalabflussschock.....</i>	<i>80</i>

■ Statistischer Teil.....	1*
Wichtige Wirtschaftsdaten für die Europäische Währungsunion.....	5*
Bankstatistische Gesamtrechnungen in der Europäischen Währungsunion	8*
Konsolidierter Ausweis des Eurosystems.....	16*
Banken	20*
Mindestreserven	42*
Zinssätze.....	43*
Versicherungen und Pensionseinrichtungen.....	48*
Kapitalmarkt	50*
Finanzierungsrechnung	54*
Öffentliche Finanzen in Deutschland.....	56*
Konjunkturlage in Deutschland	63*
Außenwirtschaft	70*
■ Übersicht über Veröffentlichungen der Deutschen Bundesbank	79*

Abkürzungen und Zeichen

- p** vorläufige Zahl
- r** berichtigte Zahl
- s** geschätzte Zahl
- ts** teilweise geschätzte Zahl
- ... Angabe fällt später an
- . Zahlenwert unbekannt, geheim zu halten oder nicht sinnvoll
- 0** weniger als die Hälfte von 1 in der letzten besetzten Stelle, jedoch mehr als nichts
- nichts vorhanden

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

■ Kurzberichte

■ Konjunkturlage

Grundtendenzen

*Anziehendes
Wirtschafts-
wachstum im
Winterhalbjahr
2013/2014*

Die gesamtwirtschaftliche Leistung dürfte im Jahresschlussquartal 2013 recht kräftig gestiegen sein. Neben den weiterhin expansiven binnenwirtschaftlichen Impulsen vor allem vom privaten Konsum hat es vermehrt Anstöße von der Auslandsnachfrage gegeben. Die Industriekonjunktur erwies sich damit wieder als unterstützender Faktor für das Wirtschaftswachstum. So ist die industrielle Erzeugung im November wie erwartet kräftig gestiegen und hat die vorübergehende Schwäche vom Oktober mehr als ausgeglichen. Für das erste Vierteljahr 2014 zeichnet sich eine weitere Verstärkung des gesamtwirtschaftlichen Expansions tempos ab, da die Industriekonjunktur zunehmend Fahrt aufnehmen dürfte. Dies lassen nicht nur die laut ifo Institut seit Herbst stark verbesserten Export- und Produktionsaussichten erwarten, sondern steht auch im Einklang mit dem kräftigen Anstieg der Auftragseingänge, vor allem bei Vorleistungsgütern und in der Automobilindustrie.

*Jahresergebnis
2013*

Den vorläufigen Berechnungen des Statistischen Bundesamtes zufolge hat das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2013 um 0,4% (kalenderbereinigt 0,5%) zugenommen. Damit stieg die gesamtwirtschaftliche Leistung nach dem gedrückten Wachstum im Vorjahr von 0,7% erneut nur schwach an. Dies hing mit fehlenden Impulsen von der Auslandsnachfrage im Zuge der andauernden Anpassungsprozesse im Euro-Raum sowie des verhaltenen Wachstums in wichtigen anderen Industrie- und Schwellenländern zusammen, wodurch auch die Investitionsbereitschaft der heimischen Unternehmen gedämpft wurde.

Industrie

Die Industrieproduktion ist im November gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt um 3% ausgeweitet worden. Der deutliche Anstieg glich den durch Brückentageeffekte und Kurzarbeit in Teilen der Automobilbranche ausgelösten Rückgang im Oktober mehr als aus. Beide Monate zusammen genommen überschritten im Mittel den Stand des Sommerquartals um ½%. Gleichwohl ergab sich für die Erzeugung von Investitionsgütern noch ein kleines Minus (– ½%). Demgegenüber expandierte der Ausstoß von Vorleistungsgütern (+ 1¾%) merklich. Die Fertigung von Konsumgütern nahm etwas zu (+ ½%).

*Industrie-
produktion
deutlich
gestiegen*

Der Orderzufluss für die deutsche Industrie erhöhte sich im November saisonbereinigt kräftig um 2% gegenüber dem Vormonat. Dazu haben zahlreiche Großaufträge beigetragen. Dies spiegelt sich auch im starken Anstieg der Investitionsgüterbestellungen um 3¼% wider. Hinzu kam ein deutliches Plus im Konsumgüterbereich von 2%, während die Orders von Vorleistungen nur wenig zulegten (+ ½%). Im Mittel der beiden Herbstmonate übertraf die Nachfrage das Vorquartalsniveau um ¾%. Die Inlandsorders gingen zwar zurück (– 1%), die Auslandsbestellungen wurden jedoch deutlich ausgeweitet (+ 2¼%). Die Aufträge aus der EWU expandierten stärker (+ 3¾%) als aus Drittländern (+ 1½%), wobei Bestellungen für die Luft- und Raumfahrtindustrie eine wichtige Rolle spielten. Insgesamt gab es eine bemerkenswert kräftige Zunahme bei den Aufträgen für Vorleistungsgüter (+ 2½%), die sich in besonderem Maße sowohl aus Drittländern als auch aus dem Euro-Raum speiste. Demgegenüber erreichten die Auftragseingänge von Investitionsgütern nicht ganz den durch besonders viele Großaufträge erhöhten Stand des Sommerquartals (– ¼%).

*Bestellungen
kräftig aus-
geweitet*

Zur Wirtschaftslage in Deutschland ^{*)}

saisonbereinigt

Zeit	Auftragseingang (Volumen); 2010 = 100			
	Industrie			Bauhauptgewerbe
	insgesamt	davon:		
	Inland	Ausland		
2013 1. Vj.	103,3	101,1	105,1	110,2
2. Vj.	104,7	99,9	108,6	111,5
3. Vj.	106,5	102,5	109,7	110,2
Sept.	108,6	102,6	113,4	105,9
Okt.	106,3	100,6	110,9	110,0
Nov.	108,5	102,5	113,3	115,2
Produktion; 2010 = 100				
Industrie				
	insgesamt	darunter:		Baugewerbe
		Vorleistungs-güter-produzenten	Investitions-güter-produzenten	
2013 1. Vj.	106,2	103,1	112,0	102,3
2. Vj.	107,6	104,2	113,9	105,6
3. Vj.	108,0	104,3	114,9	107,2
Sept.	108,1	104,6	114,7	106,6
Okt.	106,9	105,3	111,5	105,9
Nov.	110,2	106,6	117,2	104,1
Außenhandel; Mrd €				nachr.: Leistungsbilanzsaldo; Mrd €
	Ausfuhr	Einfuhr	Saldo	
2013 1. Vj.	272,75	222,61	50,14	46,37
2. Vj.	273,11	225,36	47,75	49,58
3. Vj.	274,17	224,68	49,49	48,78
Sept.	92,67	73,96	18,71	18,21
Okt.	92,94	76,21	16,73	18,15
Nov.	93,21	75,37	17,84	20,11
Arbeitsmarkt				
	Erwerbstätige	Offene Stellen ¹⁾	Arbeitslose	Arbeitslosenquote in %
	Anzahl in 1 000			
2013 2. Vj.	41 800	429	2 947	6,9
3. Vj.	41 867	427	2 952	6,8
4. Vj.	...	437	2 972	6,9
Okt.	41 916	432	2 971	6,9
Nov.	41 939	436	2 980	6,9
Dez.	...	443	2 965	6,9
Preise; 2010 = 100				
	Einfuhrpreise	Erzeugerpreise gewerblicher Produkte	Baupreise ²⁾	Verbraucherpreise
2013 2. Vj.	105,6	106,8	107,7	105,5
3. Vj.	105,5	106,6	108,2	106,0
4. Vj.	...	106,7	108,4	106,1
Okt.	105,1	106,6	.	106,0
Nov.	105,2	106,6	.	106,1
Dez.	...	106,8	.	106,1

* Erläuterungen siehe: Statistischer Teil, XI, und Statistisches Beiheft Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen. ¹ Ohne geförderte Stellen und ohne Saisonstellen. ² Nicht saisonbereinigt.

Deutsche Bundesbank

Die Industrieumsätze haben sich im Oktober und November zusammen genommen im Vergleich zum Sommerquartal saisonbereinigt um 2% erhöht. Während sich bei den Umsätzen im Inland nur ein kleines Plus ergab (+ ½%), stieg der Auslandsabsatz kräftig um 3¼% an. Die Umsätze in Drittländern nahmen nach dem Rückgang im Sommer besonders stark zu (+ 3¾%), und auch der Absatz im Euro-Raum zog an (+ 2¼%). Die Warenausfuhren stiegen im November im Vormonatsvergleich dem Wert nach saisonbereinigt erneut nur geringfügig (+ ¼%), das Mittel der beiden Herbstmonate lag jedoch um 1¾% über dem des dritten Vierteljahres. Der Wert der Importe hat im November gegenüber dem starken Oktober zwar spürbar nachgegeben (-1%), der Durchschnitt der beiden Monate überschritt den Stand des Sommerquartals aber ebenfalls deutlich (+ 1¼%).

Absatz im Ausland stärker zugelegt als im Inland und mehr Einfuhren

Bauhauptgewerbe

Die Produktion im Bauhauptgewerbe hat im November gegenüber dem erheblich nach oben revidierten Vormonatswert saisonbereinigt um ¾% zugelegt. Demgegenüber kam es im gesamten Baugewerbe zu einem Rückgang der Leistung um 1¾%, da sich die Erzeugung des Ausbaugewerbes – dessen Meldungen jedoch aufgrund ihrer erhöhten Revisionsanfälligkeit mit erheblicher Unsicherheit behaftet sind – um 4¼% verminderte. Im Mittel der beiden Herbstmonate gab der Ausstoß des Bausektors gegenüber dem dritten Vierteljahr um 2% nach. Der Auftragseingang im Bauhauptgewerbe verzeichnete im gleichen Zeitraum saisonbereinigt einen Anstieg um 2¼%. Ausschlaggebend dafür waren vermehrte Bestellungen im gewerblichen Hochbau und im Straßenbau.

Bauproduktion von sehr hohem Niveau aus gesunken, Bauaufträge zugenommen

Arbeitsmarkt

Die Erwerbstätigkeit tendiert weiter nach oben. Die Zahl der Beschäftigten im Inland erhöhte

Beschäftigungsanstieg setzt sich fort

sich im November saisonbereinigt um 23 000. Der entsprechende Vorjahreswert wurde um 242 000 Personen oder 0,6% übertroffen. Bei den sozialversicherungspflichtigen Beschäftigungsverhältnissen gab es im Oktober saisonbereinigt erneut einen spürbaren Anstieg gegenüber dem Vormonat (+ 37 000 Personen). Die Zunahme war in sektoraler Hinsicht breiter angelegt als in den letzten Monaten. Neben dem Gesundheits- und Sozialwesen konnten zusätzliche Arbeitsplätze vor allem im Verarbeitenden Gewerbe und dem Handel besetzt werden. Im Vorjahresvergleich belief sich die Ausweitung auf 359 000 Beschäftigte oder 1,2%. Die Einstellungsbereitschaft der Unternehmen ist gemäß ifo Beschäftigungsbarometer nahezu auf dem erhöhten Vormonatsstand verblieben. Der Stellenindex der Bundesagentur für Arbeit hat sich merklich verbessert.

Arbeitslosigkeit leicht abgenommen

Die Zahl der als arbeitslos registrierten Personen hat sich im Dezember saisonbereinigt leicht um 15 000 vermindert. Die Arbeitslosenquote blieb unverändert bei 6,9%. Verglichen mit dem Vorjahr erhöhte sich die Arbeitslosigkeit um 33 000 Personen. Auch die Unterbeschäftigung (ohne Kurzarbeit) lag saisonbereinigt etwas unter dem Stand des Vormonats.

Preise

Internationale Rohölpreise gesunken

Im Dezember schwankte der Preis für ein Fass der Rohölsorte Brent um die Marke von 110 US-\$ und lag im Durchschnitt 2½% über dem Vormonatsniveau. Zum Jahreswechsel gab der Ölpreis spürbar nach, was die Erwartung einer Normalisierung der Produktion in Libyen widerspiegelt. Zum Abschluss des Berichts mussten 108 US-\$ für ein Fass gezahlt werden. Der Abschlag für zukünftige Rohöllieferungen belief sich bei Bezug in sechs Monaten auf gut 2 US-\$ und bei Lieferung in 12 Monaten auf knapp 5 US-\$.

Einfuhr- und Erzeugerpreise im Seitwärtsgang

Die Einfuhrpreise sind im November im Vergleich zum Vormonat saisonbereinigt leicht um 0,1% gestiegen, nachdem sie zuvor kräftig

gesunken waren. Dies gilt auch für die Komponenten Energie und, in schwächerem Maße, andere Waren. Die industriellen Erzeugerpreise im Inlandsabsatz verharrten im November auf dem Niveau von Oktober, da sich auf der Produzentenstufe Energie lediglich geringfügig verbilligte und die Preise anderer Waren unverändert blieben. Im Dezember stiegen sie insgesamt wieder etwas an. Den vergleichbaren Vorjahresstand unterschritten die Einfuhrpreise im November um 2,9% und die Erzeugerpreise um 0,8% und im Dezember um 0,5%. Verglichen mit den Vormonaten verstärkte sich der jährliche Preisrückgang bei den Einfuhren nicht weiter, bei den gewerblichen Erzeugnissen nahm er im Dezember wieder ab.

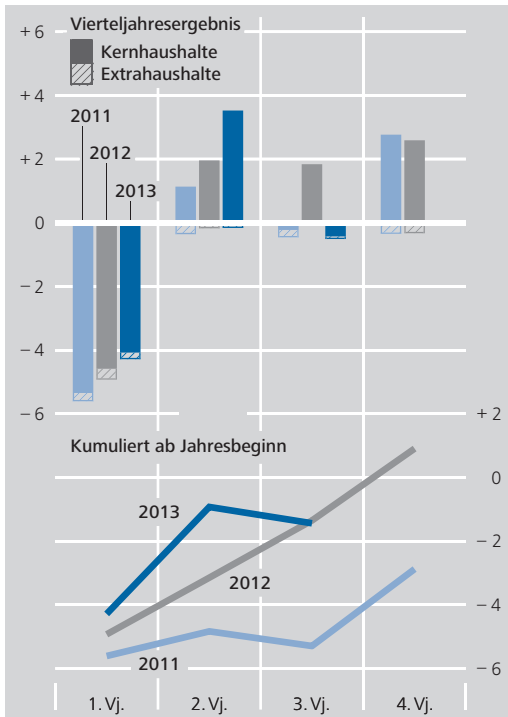
Auf der Verbraucherstufe verharrten die Preise im Dezember saisonbereinigt auf dem Niveau vom November. Energie verteuerte sich zwar leicht und Nahrungsmittel sogar recht kräftig. Demgegenüber gaben die Preise von gewerblichen Waren und von Dienstleistungen nach, und die Wohnungsmieten erhöhten sich im Vergleich zum Vormonat nur geringfügig. Die Jahresteuersatzrate stieg beim nationalen Verbraucherpreisindex (VPI) von 1,3% im November auf 1,4%. In der harmonisierten Abgrenzung (HVPI) verringerte sie sich von 1,6% auf 1,2%, wofür der Wegfall der Verzerrungen in den Komponenten Beherbergungsdienstleistungen und Pauschalreisen wesentlich war.¹⁾ Im Jahresdurchschnitt 2013 schwächte sich die jährliche Teuerung gemessen am VPI von 2,0% im Vorjahr auf 1,5% ab, nach dem HVPI von 2,1% auf 1,6%.

Verbraucherpreise insgesamt unverändert

¹ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Der Beitrag des Teilindex für Beherbergungsdienstleistungen zu den aktuellen Unterschieden zwischen den VPI- und HVPI-Raten, Monatsbericht, April 2013, S. 7.

Finanzierungssalden der Gemeindehaushalte

Mrd €



Quelle: Statistisches Bundesamt.
 Deutsche Bundesbank

der Zuwachs bei den empfangenen Landeszuweisungen insgesamt etwas ab (+ 4 ½% bzw. gut ½ Mrd €). Auf der anderen Seite lagen aber die Ausgaben deutlich um 6 ½% (gut 3 Mrd €) über ihrem Vorjahresniveau. Einen wichtigen Beitrag lieferte ein sehr kräftiger Anstieg bei den Sozialleistungen (+ 9 ½% bzw. 1 Mrd €), darunter insbesondere bei den Aufwendungen für Sozialhilfe, Unterkunftskosten und Jugendhilfe. Aber auch die Sachinvestitionen legten deutlich zu (+ 10 ½% bzw. ½ Mrd €). Die Zuwachsraten bei Personal (+ 2 ½%) und Sachaufwand (+ 4%) lagen zwar deutlich niedriger, der resultierende Ausgabenanstieg betrug gleichwohl jeweils knapp ½ Mrd €.

... und kräftigem Ausgabenzuwachs

Für die ersten drei Quartale zusammen ergibt sich damit ein Defizit von 1 ½ Mrd €, das geringfügig über dem entsprechenden Vorjahresniveau liegt. Für das Gesamtjahr 2013 scheint die im Dezember im Stabilitätsrat erwartete deutliche Verbesserung des Finanzierungssaldos um etwa 4 Mrd € gegenüber dem Ist 2012 damit kaum noch erreichbar.

Überschuss im Gesamtjahr wohl etwas niedriger als zuvor erwartet

Öffentliche Finanzen²⁾

Kommunal финанzen

Deutliche Verschlechterung im dritten Quartal 2013 bei wenig dynamischem Steueraufkommen ...

Die Finanzlage der Kommunen (Kern- und Extrahaushalte) verschlechterte sich im dritten Quartal 2013 deutlich. Aus den neuesten Kassendaten des Statistischen Bundesamtes errechnet sich ein Defizit von ½ Mrd €, nachdem im Vorjahreszeitraum ein Überschuss von fast 2 Mrd € verzeichnet worden war.³⁾ Nach dem hohen Zuwachs in den Vorquartalen legten die Einnahmen mit 1 ½% (knapp 1 Mrd €) insgesamt schwächer zu. Ein wichtiger Grund für diese Verlangsamung war die geringere Steueraufkommensdynamik (+ 1 ½% bzw. knapp ½ Mrd €). Dabei konnte ein Rückgang des Nettoaufkommens aus der Gewerbesteuer noch durch höhere Einnahmen aus den Einkommensteueranteilen kompensiert werden. Trotz einer weiterhin kräftigen Entwicklung der Schlüsselzuweisungen schwächte sich daneben

Im laufenden Jahr dürfte sich die insgesamt recht dynamische Ausgabenentwicklung nicht zuletzt aufgrund voraussichtlich weiter steigender Sozialleistungen und Sachinvestitionen fortsetzen. Einen spürbaren Einfluss auf die Haushaltsentwicklung könnte die anstehende Tarifvereinbarung im öffentlichen Dienst für den Bund und die Gemeinden haben. Dämpfend wirken die Konsolidierungsaufgaben in den von einigen Ländern aufgelegten Teilentschuldungsprogrammen. Gleichzeitig dürften auch

Weitere Entlastungen lassen steigende Überschüsse in den Folgejahren erwarten

² Im Rahmen der Kurzberichte werden aktuelle Ergebnisse der öffentlichen Finanzen erläutert. In den Vierteljahresberichten (Februar, Mai, August, November) erfolgt eine umfassende Darstellung der Entwicklung der öffentlichen Haushalte im jeweils vorangegangenen Quartal. Detaillierte statistische Angaben zur Haushaltsentwicklung und zur Verschuldung finden sich im Statistischen Teil.

³ Im Zusammenhang mit der zunehmenden Einführung der kaufmännischen Buchführung werden Ergebnisse von Einzelquartalen nicht veröffentlicht. Der Vorjahresvergleich ist für einzelne Ausgaben- und Einnahmenkategorien auch durch die laufende Überarbeitung des Berichtskreises der Extrahaushalte eingeschränkt. Für das dritte Quartal 2013 liegen für Sachsen-Anhalt zudem nur geschätzte Werte vor.

die Zuweisungen der Länder weiter deutlich zunehmen. Dazu trägt allein schon die letzte Stufe der Ausweitung der Bundesbeteiligung an den Kosten der Grundsicherung im Alter um 1 Mrd € bei. Im Koalitionsvertrag der neuen Bundesregierung sind für die Folgejahre weitere nennenswerte Mittel für die Kommunen zum Ausbau der Kindertagesbetreuung und für Sozialleistungen vorgesehen. So will sich der Bund mit zunächst 1 Mrd € und mittelfristig mit 5 Mrd € jährlich an der Eingliederungshilfe für Menschen mit Behinderung beteiligen. Vor diesem Hintergrund sind sowohl für das laufende Jahr als auch für die Folgejahre tendenziell steigende Überschüsse der Gemeindehaushalte insgesamt angelegt, wenngleich die Unterschiede zwischen den einzelnen Kommunen weiterhin groß bleiben dürften.

Schuldenstand per saldo unverändert bei Wiederanstieg der Kassenkredite

Die Schulden der Gemeindehaushalte (Kern- und Extrahaushalte, einschl. Schulden bei öffentlichen Haushalten) lagen nach dem jüngsten Finanzierungsdefizit Ende September mit 137½ Mrd € auf dem Niveau zum Ende des Vorquartals. Während die Kreditmarktschulden etwas zurückgingen, legten die Kassenkredite um ½ Mrd € auf 48¾ Mrd € zu. Besorgniserregend ist die Tatsache, dass dieser Anstieg trotz teilweise bereits in Kraft getretener Entschuldungsprogramme insbesondere in den Ländern mit bereits sehr hohen Kassenkreditbeständen zu beobachten war. So fiel der absolute Anstieg erneut in Nordrhein-Westfalen am stärksten aus, aber auch die aggregierten Ergebnisse für das Saarland, Rheinland-Pfalz oder auch Hessen wiesen wieder Zuwächse auf. Insbesondere in diesen Ländern haben zahlreiche Gemeinden immer noch erhebliche Konsolidierungsaufgaben zu bewältigen, die bei einem deutlichen Anstieg des Zinsniveaus spürbar erschwert werden dürften. Die Hoffnung auf Entlastungen durch den Bundesgesetzgeber sollte die betreffenden Gemeinden mithin keinesfalls davon abhalten, ihre Kostensenkungsmöglichkeiten aufzuspüren und zu realisieren. Soweit eigene Handlungsmöglichkeiten zur Haushaltssanierung nicht ausreichen, wäre der jeweilige Landesgesetzgeber gefordert.

■ Wertpapiermärkte

Rentenmarkt

Das Emissionsvolumen am deutschen Rentenmarkt belief sich im November 2013 auf brutto 134,3 Mrd € (Vormonat: 136,6 Mrd €). Nach Abzug der Tilgungen und unter Berücksichtigung der Eigenbestandsveränderungen der Emittenten stieg der Umlauf heimischer Rentenwerte um 4,3 Mrd €. Zudem wurden ausländische Schuldverschreibungen für per saldo 13,8 Mrd € am deutschen Markt abgesetzt.

Gestiegener Umlauf heimischer Rentenwerte

Die öffentliche Hand begab im Berichtsmonat Anleihen für netto 14,0 Mrd €. Dies ist vor allem auf den Bund zurückzuführen, der vor allem zweijährige Schatzanweisungen (5,2 Mrd €), zehnjährige Anleihen (4,5 Mrd €) sowie Bundesobligationen (3,3 Mrd €) emittierte. Die Länder nahmen den Kapitalmarkt im Berichtsmonat mit netto 2,3 Mrd € in Anspruch.

Nettoemissionen der öffentlichen Hand

Inländische Unternehmen verringerten im November ihre Kapitalmarktverschuldung per saldo um 1,3 Mrd €. Dabei handelte es sich im Ergebnis ausschließlich um Papiere mit einer Laufzeit von unter einem Jahr.

Verringerte Kapitalmarktverschuldung bei den Unternehmen

Auch der Umlauf von Schuldverschreibungen heimischer Kreditinstitute sank im Berichtsmonat, und zwar um 8,4 Mrd €. Dabei wurden vor allem Sonstige Bankschuldverschreibungen (4,9 Mrd €), aber auch Öffentliche Pfandbriefe sowie Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten netto getilgt (1,8 Mrd € bzw. 1,3 Mrd €).

Umlauf von Schuldverschreibungen der Kreditinstitute gesunken

Auf der Erwerberseite traten im November vor allem ausländische Investoren in Erscheinung. Sie nahmen Rentenwerte für per saldo 10,1 Mrd € in ihre Portfolios auf. Dabei engagierten sie sich im Ergebnis ausschließlich in Titeln öffentlicher Emittenten. Heimische Kreditinstitute erwarben Schuldverschreibungen für netto 7,9 Mrd €. Hierbei handelte es sich weit überwiegend um ausländische Werte. Inländische Nichtbanken erwarben Rentenpapiere

Ausländische Investoren als stärkste Erwerbergruppe

Absatz und Erwerb von Schuldverschreibungen

Mrd €

Position	2012	2013	
	November	Oktober	November
Absatz			
Inländische Schuldverschreibungen ¹⁾	2,2	5,6	4,3
darunter:			
Bankschuldverschreibungen	0,0	- 5,4	- 8,4
Anleihen der öffentlichen Hand	- 2,6	5,3	14,0
Ausländische Schuldverschreibungen ²⁾	7,8	1,6	13,8
Erwerb			
Inländer	- 15,7	6,2	8,0
Kreditinstitute ³⁾	3,0	- 3,7	7,9
Deutsche Bundesbank	- 0,9	- 0,8	- 0,2
Übrige Sektoren ⁴⁾	- 17,9	10,7	0,3
darunter:			
inländische Schuldverschreibungen	- 26,9	6,3	- 7,9
Ausländer ²⁾	25,7	1,0	10,1
Absatz bzw. Erwerb insgesamt	10,0	7,2	18,1

¹ Nettoabsatz zu Kurswerten plus/minus Eigenbestandsveränderungen bei den Emittenten. ² Transaktionswerte. ³ Buchwerte, statistisch bereinigt. ⁴ Als Rest errechnet.

Deutsche Bundesbank

für per saldo 0,3 Mrd €. Dabei kauften sie im Ergebnis ausschließlich ausländische Papiere.

Aktienmarkt

Kaum Aktienemissionen am deutschen Markt

Am deutschen Aktienmarkt haben inländische Gesellschaften im Berichtsmonat junge Aktien für 0,2 Mrd € begeben. Der Umlauf ausländischer Aktien am deutschen Markt sank im gleichen Zeitraum um 2,1 Mrd €. Erworben wurden Dividentitel im Ergebnis nahezu ausschließlich von ausländischen Investoren (2,9 Mrd €). Heimische Kreditinstitute nahmen Aktien für netto 0,1 Mrd € in ihre Bestände, während inländische Nichtbanken sich von Dividentenpapieren in Höhe von 5,0 Mrd € trennten.

Investmentfonds

Inländische Investmentfonds setzten im November Anteilscheine für netto 8,8 Mrd € am deutschen Markt ab (Vormonat: 5,8 Mrd €). Neue Mittel flossen im Ergebnis ausschließlich den institutionellen Anlegern vorbehaltenen Spezialfonds zu (11,7 Mrd €), während Publikumsfonds Anteilscheine für 2,9 Mrd € zurücknahmen. Unter den Anlageklassen verzeichneten vor allem Rentenfonds einen deutlichen Mittelzufluss (7,2 Mrd €). Auch Offene Immobilienfonds und Aktienfonds konnten neue Anteile am Markt platzieren (1,5 Mrd € bzw. 1,3 Mrd €). Hingegen kam es bei Gemischten Wertpapierfonds zu Mittelabflüssen in Höhe von 2,2 Mrd €. Ausländische Fondsgesellschaften setzten am deutschen Markt im Berichtsmonat Anteile für 0,9 Mrd € ab. Auf der Erwerberseite traten im Ergebnis vor allem inländische Nichtbanken in Erscheinung, welche Fondsanteile für per saldo 6,1 Mrd € in den Bestand nahmen. Ausländische Investoren sowie heimische Kreditinstitute erwarben Investmentzertifikate in Höhe von netto 2,8 Mrd € beziehungsweise 0,7 Mrd €.

Mittelzuflüsse bei Investmentfonds

Zahlungsbilanz

Die deutsche Leistungsbilanz wies im November 2013 – gemessen an den Ursprungsdaten – einen Überschuss von 21,6 Mrd € auf. Das Ergebnis lag um 2,8 Mrd € über dem Niveau des Vormonats. Dies hing vor allem mit einem höheren Positivsaldo im Bereich der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen, der Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen umfasst, zusammen. Hinzu kam ein etwas größerer Aktivsaldo in der Handelsbilanz.

Leistungsbilanzüberschuss gestiegen

Nach vorläufigen Berechnungen des Statistischen Bundesamtes nahm der Überschuss im Außenhandel im November gegenüber dem Vormonat um 0,3 Mrd € auf 18,1 Mrd € zu. Saison- und kalenderbereinigt stieg er um 1,1 Mrd € auf 17,8 Mrd €. Die wertmäßigen Aus-

Höherer Aktivsaldo im Außenhandel

fuhren überschritten den Stand des Vormonats geringfügig (+ 0,3%), während die Einfuhren deutlich sanken (-1,1%).

Positivsaldo bei den „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen ausgeweitet

Die „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen verzeichneten im November einen Überschuss von 6,3 Mrd €, nach 2,7 Mrd € im Vormonat. Dahinter standen Verbesserungen in allen drei Teilbilanzen. Zum Anstieg trug im Wesentlichen der Umschwung in der Dienstleistungsbilanz von einem Defizit in Höhe von 0,8 Mrd € zu einem Plussaldo von 1,8 Mrd € bei. Ursächlich dafür war insbesondere der zu dieser Jahreszeit übliche Rückgang der Reiseverkehrausgaben. Zudem weiteten sich die Nettoeinnahmen bei den grenzüberschreitenden Faktoreinkommen um 0,5 Mrd € auf 7,2 Mrd € aus, und das Defizit bei den laufenden Übertragungen verminderte sich um 0,4 Mrd € auf 2,6 Mrd €.

Netto-Kapitalimporte im Wertpapierverkehr

Vor dem Hintergrund ruhiger Finanzmärkte kam es im grenzüberschreitenden Wertpapierverkehr Deutschlands im November zu Netto-Kapitalimporten in Höhe von 1,4 Mrd €. Dabei stand dem Auslandsengagement deutscher Anleger (14,3 Mrd €) eine etwas höhere Nachfrage gebietsfremder Anleger nach hiesigen Wertpapieren gegenüber (15,7 Mrd €). Im Zentrum des Kaufinteresses deutscher Portfolioinvestoren standen im November Schuldverschreibungen gebietsfremder Emittenten (13,8 Mrd €). Besonders gefragt waren länger laufende und auf Euro lautende Papiere (10,8 Mrd €). Daneben erwarben sie Investmentzertifikate und trennten sich von ausländischen Dividentiteln. Gebietsfremde Anleger kauften vorwiegend hiesige öffentliche Anleihen (21,6 Mrd €). Darüber hinaus engagierten sie sich am deutschen Aktienmarkt (2,9 Mrd €) und erwarben Investmentzertifikate (2,8 Mrd €). Demgegenüber gaben sie Geldmarktpapiere ab (10,1 Mrd €).

Netto-Kapitalexporte bei den Direktinvestitionen

Im Bereich der Direktinvestitionen ergaben sich im November Netto-Kapitalexporte (10,3 Mrd €). Ausschlaggebend für diese Entwicklung war, dass gebietsansässige Firmen ihren Auslandsniederlassungen – maßgeblich über

Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd €

Position	2012	2013	
	Nov.	Okt. ¹⁾	Nov.
I. Leistungsbilanz			
1. Außenhandel ¹⁾			
Ausfuhr (fob)	93,7	99,1	94,6
Einfuhr (cif)	76,8	81,3	76,5
Saldo	+ 16,9	+ 17,9	+ 18,1
nachrichtlich:			
Saisonbereinigte Werte			
Ausfuhr (fob)	89,9	92,9	93,2
Einfuhr (cif)	74,4	76,2	75,4
2. Ergänzungen zum Außenhandel ²⁾	- 2,7	- 1,8	- 2,8
3. Dienstleistungen			
Einnahmen	16,7	19,3	17,7
Ausgaben	16,5	20,1	16,0
Saldo	+ 0,2	- 0,8	+ 1,8
4. Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Saldo)	+ 6,5	+ 6,6	+ 7,2
5. Laufende Übertragungen			
Fremde Leistungen	0,4	0,9	0,9
Eigene Leistungen	3,6	4,0	3,6
Saldo	- 3,1	- 3,1	- 2,6
Saldo der Leistungsbilanz	+ 17,8	+ 18,8	+ 21,6
II. Vermögensübertragungen (Saldo) ³⁾	+ 0,2	+ 0,5	+ 0,3
III. Kapitalbilanz			
(Netto-Kapitalexport: -)			
1. Direktinvestitionen	- 1,8	+ 13,1	- 10,3
Deutsche Anlagen im Ausland	+ 3,4	- 0,4	- 11,5
Ausländische Anlagen im Inland	- 5,2	+ 13,5	+ 1,2
2. Wertpapiere	+ 12,9	- 9,7	+ 1,4
Deutsche Anlagen im Ausland	- 13,1	- 9,1	- 14,3
darunter: Aktien	- 1,5	- 0,7	+ 0,4
Anleihen ⁴⁾	- 11,3	+ 0,9	- 12,4
Ausländische Anlagen im Inland	+ 26,0	- 0,6	+ 15,7
darunter: Aktien	- 0,2	- 3,8	+ 2,9
Anleihen ⁴⁾	+ 18,1	+ 3,4	+ 20,1
3. Finanzderivate	- 1,2	- 3,3	- 2,3
4. Übriger Kapitalverkehr ⁵⁾	- 37,8	- 18,4	- 16,7
Monetäre Finanzinstitute ⁶⁾	- 22,6	- 26,9	- 12,9
darunter: kurzfristig	- 23,9	- 27,5	- 16,5
Unternehmen und Privatpersonen	- 7,7	- 20,2	+ 3,2
Staat	- 0,1	+ 0,0	- 8,8
Bundesbank	- 7,4	+ 28,6	+ 1,7
5. Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) ⁷⁾	+ 0,3	+ 0,2	- 0,4
Saldo der Kapitalbilanz	- 27,6	- 18,2	- 28,4
IV. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)	+ 9,6	- 1,2	+ 6,5

¹ Spezialhandel nach der amtlichen Außenhandelsstatistik (Quelle: Statistisches Bundesamt). ² Unter anderem Lagerverkehr auf inländische Rechnung und Absetzung der Rückwaren. ³ Einschl. Kauf/Verkauf von immateriellen nichtproduzierten Vermögensgütern. ⁴ Ursprungslaufzeit über ein Jahr. ⁵ Enthält Finanz- und Handelskredite, Bankguthaben und sonstige Anlagen. ⁶ Ohne Bundesbank. ⁷ Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

*Mittelabflüsse
im übrigen
Kapitalverkehr*

länger laufende Finanzkredite – Mittel im Umfang von 11,5 Mrd € bereitgestellt haben. Die ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland lagen im November bei 1,2 Mrd €.

Im übrigen statistisch erfassten Kapitalverkehr, der sowohl Finanz- und Handelskredite (soweit diese nicht zu den Direktinvestitionen zählen) als auch Bankguthaben und sonstige Anlagen umfasst, flossen im November per saldo Gelder in Höhe von 16,7 Mrd € aus Deutschland ab. Finanzdispositionen staatlicher Stellen haben dazu im Umfang von 8,8 Mrd € beigetragen. Hier wurden im Wesentlichen kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Kredit-

gebern reduziert. Transaktionen von Unternehmen und Privatpersonen führten hingegen zu Netto-Kapitalimporten im Umfang von 3,2 Mrd €. Das Bankensystem verzeichnete – im Wesentlichen als Reflex aller anderen Zahlungsbilanztransaktionen – Mittelabflüsse von 11,2 Mrd €. Während die Netto-Auslandsforderungen der Kreditinstitute im November um 12,9 Mrd € zugenommen haben, verringerte sich die Auslandsposition der Bundesbank um 1,7 Mrd €.

Die Währungsreserven der Bundesbank haben im November – zu Transaktionswerten gerechnet – um 0,4 Mrd € zugenommen.

*Währungs-
reserven*

| Anpassungsprozesse in den Ländern der Wirtschafts- und Währungsunion

■ Überblick

■ Ausgangslage

*Aufbau makro-
ökonomischer
Ungleich-
gewichte nach
Einführung des
Euro*

In den Jahren nach der Einführung des Euro bauten sich in einigen Mitgliedstaaten des Euro-Raums erhebliche makroökonomische Ungleichgewichte auf. Art und Ausmaß unterschieden sich zwar von Land zu Land, doch es zeigt sich eine Reihe von Gemeinsamkeiten. Die Ungleichgewichte äußerten sich unter anderem in einer starken Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit und deutlich steigenden Leistungsbilanzdefiziten. Zugrunde lagen dem ein zumeist relativ kräftiges Wachstum der Inlandsnachfrage und in mehreren Fällen ein Boom des Immobiliensektors. Dies zog eine stetige Umlenkung von Produktionsfaktoren hin zu binnenwirtschaftlich orientierten Sektoren nach sich. Da die gesamtwirtschaftliche Entwicklung dabei in einem Umfeld günstiger Finanzierungsbedingungen von einer sehr starken Kreditausweitung begleitet wurde, stieg die Verschuldung von Haushalten und Unternehmen. Die Finanzierung erfolgte maßgeblich über die jeweiligen Bankensysteme, deren Bilanzen teils deutlich wuchsen. Insgesamt wurden die Nachhaltigkeit der wirtschaftlichen Entwicklung, die Zukunftsfestigkeit der Produktionsstrukturen, die künftigen Einkommensperspektiven und die Werthaltigkeit vieler Vermögenstitel gravierend überschätzt. Auch die Verfassung der Staatsfinanzen wurde zu optimistisch beurteilt: Die öffentlichen Haushalte profitierten stark von den durch die Inlandsnachfrage getriebenen Ungleichgewichten, und die zusätzlichen Spielräume, die die niedrigeren Finanzierungskosten boten, wurden häufig nicht zur grundlegenden Konsolidierung genutzt. Stattdessen wurden vielfach die Staatsausgaben deutlich ausgeweitet.

*Zunehmendes
Gewicht der
Binnenwirt-
schaft, steigende
Verschuldung*

■ Krisenausbruch und Anpassungsprozesse

Mit dem Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise 2007/2008 fand der insgesamt nicht nachhaltige Expansionsprozess der Vorjahre in diesen Ländern ein abruptes Ende. Die Wachstumsperspektiven und damit einhergehend die Bonität von privaten Haushalten, Unternehmen, Finanzinstitutionen und auch des Staates wurden grundlegend neu bewertet. Durch den Ausbruch der Schuldenkrise im Frühjahr 2010 sah sich die Währungsunion vor die schwerste Belastungsprobe seit ihrem Bestehen gestellt. Sowohl der Ordnungsrahmen der Währungsunion, mit der Eigenverantwortung der Mitgliedstaaten und dem Primat einer stabilitätsorientierten Geldpolitik als Eckpfeilern, als auch die Volkswirtschaften vieler Mitgliedstaaten gerieten unter massiven Druck: Griechenland, Irland, Portugal und zuletzt Zypern mussten auf beträchtliche Finanzhilfen der übrigen Mitgliedstaaten zurückgreifen und vereinbarten im Gegenzug umfassende makroökonomische Anpassungsprogramme; Spanien erhielt ebenfalls an Auflagen geknüpfte Finanzhilfen zur Stützung seines Finanzsystems.

*Krise führt zu
grundlegender
Neubewertung
der Risiken*

Um solche konditionierten Hilfen gewähren zu können, die letztlich Gefahren für die Finanzstabilität des Euro-Raums insgesamt abwehren sollen, waren im Anschluss an bilaterale Hilfen für Griechenland zunächst die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) sowie der Europäische Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) und dann als ihre Nachfolger der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) geschaffen worden. Überdies weitete das Eurosystem, das bereits in der Finanz- und Wirtschaftskrise umfangreiche Sondermaßnahmen ergriffen hatte, diese in Quantität und Qualität nochmals deutlich aus. Davon profitierten vor allem die von der Krise besonders betroffenen Länder und die dortigen Bankensysteme, die zu günstigen Konditionen und gegen geringere Sicher-

*Gegenmaß-
nahmen von
Finanz- und
Geldpolitik
ermöglichen
weniger abrupte
Anpassung*

heitenanforderungen Zugang zu zusätzlicher Liquidität erhielten. Die von den Kapitalmärkten geforderten höheren Risikoprämien schlugen dadurch nur begrenzt auf die Schuldner durch. So wurden Abflüsse oder verringerte Zuflüsse privater Mittel kompensiert, und es wurde eine weniger abrupte gesamtwirtschaftliche Anpassung ermöglicht – zum Beispiel im Hinblick auf die Finanzierung zunächst weiter vorhandener Leistungsbilanzdefizite.

Anstrengungen der Mitgliedstaaten zur Korrektur der Fehlentwicklungen, ...

Parallel hierzu haben die betroffenen Mitgliedstaaten teils erhebliche Anstrengungen unternommen, um die Korrektur der Fehlentwicklungen in ihren Volkswirtschaften zu unterstützen und das Vertrauen in die Nachhaltigkeit der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, die Stabilität des Finanzsystems und die Tragfähigkeit ihrer Staatsfinanzen zu sichern oder wiederherzustellen. Der notwendige Anpassungsprozess in der Realwirtschaft, in der Finanzwirtschaft und beim Staat ist noch in vollem Gange. Einzelnen Teilaspekten dieses Prozesses widmet sich der vorliegende Monatsbericht in verschiedenen Aufsätzen und identifiziert wesentliche zukünftige Herausforderungen.

... angesichts einer Vielzahl von Herausforderungen

Die Länder, die von besonders starken Vertrauensverlusten betroffen waren, sehen sich mit einer Vielzahl schwieriger, von Land zu Land unterschiedlich dringlicher Aufgaben konfrontiert: Rückführung der hohen Leistungsbilanzdefizite und der hohen Netto-Auslandsverschuldung, Konsolidierung der öffentlichen Haushalte, die Sanierung der Finanzsysteme sowie ein geordneter Schuldenabbau bei privaten Haushalten und nichtfinanziellen Unternehmen. Dabei gilt es, die Leistungsfähigkeit der Volkswirtschaften zu steigern, damit sich wieder ein nachhaltiges, ausreichend Beschäftigung schaffendes Wachstum einstellt und so auch die sehr hohe Arbeitslosigkeit zurückgedrängt werden kann. Dazu sind durchgreifende Reformen der Arbeits- und Produktmärkte sowie der öffentlichen Verwaltungen und Rechtssysteme ebenso unabdingbar wie eine verlässliche Perspektive, dass diese Maßnahmen entschlossen umgesetzt werden

und der eingeschlagene Reformkurs gehalten wird.

Spürbare Fortschritte im Anpassungsprozess

Vergleicht man vor diesem Hintergrund die derzeitige Lage und die Entwicklungstendenzen in den betroffenen Ländern mit der Ausgangssituation bei Ausbruch der Krise, so zeigt sich, dass bereits viel erreicht worden ist, aber noch erhebliche weitere Anpassungen zu bewältigen sind. Dass bislang nur ein Teilstück eines langen Weges zurückgelegt ist, sollte angesichts der offenbar gewordenen Reformanforderungen jedoch nicht erstaunen. Derartige Anpassungen benötigen Zeit, bevor sie ihre Wirkungen entfalten. Von der Politik dürfen keine Patentrezepte erwartet werden, die in kürzester Zeit die mit der Krise offenkundig gewordenen tief greifenden Problemlagen beseitigen. Dies gilt umso mehr, als den betroffenen Ländern in der Währungsunion der nominale Wechselkurs als Anpassungsinstrument für länderspezifische Probleme nicht mehr zur Verfügung steht und die Geldpolitik eine Stabilitätsorientierung für das gesamte Währungsgebiet zu wahren hat.

Trotz einiger Fortschritte weitere Anstrengungen und Geduld nötig

Positiv hervorzuheben ist zunächst, dass der makroökonomische Anpassungsprozess in einigen Ländern bereits erhebliche Fortschritte gemacht hat: Die Leistungsbilanzdefizite sind weitgehend abgebaut, wobei, neben stark rückläufigen Importen, inzwischen in den meisten Ländern auch die Exporte spürbar zulegen. Dieser Umschwung dürfte zum überwiegenden Teil nicht bloß der Schwäche von Konjunktur und Binnennachfrage geschuldet sein. In den meisten Ländern verbesserte sich die preisliche und kostenseitige Wettbewerbsfähigkeit, und die Bemühungen, neue Auslandsmärkte zu erschließen, nahmen deutlich zu. Die konjunkturellen Perspektiven haben sich im Verlauf des vorigen Jahres etwas aufgehellt, getrieben vor allem durch die Exporte. Selbst der teilweise dramatische Anstieg der Arbeitslosigkeit scheint

Gesamtwirtschaftlicher Anpassungsprozess im Gange, ...

zum Ende zu kommen, allerdings auf einem bedrückend hohen Niveau. Zur Stabilisierung des Finanzsystems wurden teils beträchtliche Anstrengungen unternommen, wobei im Bankensystem häufig die öffentlichen Haushalte weitere Lasten übernommen oder Verluste ausgeglichen haben.

... Struktur-
reformen
ergriffen, ...

Während dieses Anpassungsprozesses wurde eine ganze Reihe von Strukturreformen in Angriff genommen. Vergleichsweise weitreichend waren diese am Arbeitsmarkt, vor allem in den Bereichen Kündigungsschutz, Lohnersatzzahlungen und Tarifrecht. Die positive Wirkung der Reformen setzt zwar meist erst mit gewissem zeitlichen Abstand ein, erste Anzeichen zeigen sich möglicherweise aber schon jetzt in jenen Ländern, in denen sich die konjunkturellen Aus-sichten zuletzt aufgehellt haben.

... Haushalts-
defizite ver-
ringert ...

Auch der Finanzpolitik gelang es, durch ein-nahme- und ausgabenseitige Konsolidierungs-maßnahmen die Neuverschuldung zurückzu-führen, die bei Krisenbeginn stark ausgeweitet worden war; insbesondere die strukturellen Defizite sind – bei aller Unsicherheit, die das Herausrechnen des Konjunktureinflusses ge-erade in derartigen Umbruchphasen mit sich bringt – deutlich zurückgegangen. Die massiv angestiegene Staatsverschuldung zeigt aber an, dass die Staaten, teilweise gestützt auf die Hilfsprogramme, einen erheblichen Stabilisie-rungsbeitrag geleistet und dabei unter ande-rem das Finanzsystem und dort aufgetretene Verluste aufgefangen haben. Belege für die Fortschritte im Anpassungsprozess sind, dass Irland zum Ende des vergangenen Jahres das Hilfsprogramm erfolgreich abschließen konnte und dass das auf den Finanzsektor konzen-trierte Programm für Spanien im Januar 2014 ausgelaufen ist.

... und ins-
gesamt bessere
Rahmen-
bedingungen für
nachhaltiges
Wachstum

Im Ergebnis sind in vielen der von der Krise be-sonders betroffenen Länder durch die angesto-ßenen Prozesse und Reformen die Rahmen-bedingungen für ein nachhaltiges Wachstum günstiger als vor der Krise, auch wenn dies gegenwärtig noch durch die hohe Arbeitslosig-

keit als Folge der schwierigen Anpassungen verdeckt wird. Hervorzuheben ist ferner, dass Anleger mittlerweile stärker für die Risiken ihrer Anlagen sensibilisiert sind. Marktreaktionen auf Politikmaßnahmen oder unternehmerische Ent-scheidungen haben dadurch eine stärkere Dis-ziplinierungswirkung als vor der Krise und kön-nen so die Bindung der Politik an einen einmal eingeschlagenen Reformkurs stärken.

Ursachenbewältigung bleibt Herausforderung

Ungeachtet der Fortschritte bei der Bewäl-tigung der Krisenursachen bleibt jedoch eine ganze Reihe von Herausforderungen. Die Not-wendigkeit zu weiteren Korrekturen in den Bilanzen des privaten und des öffentlichen Sek-tors belastet die kurzfristigen konjunkturellen Perspektiven. Zwar gibt es Fortschritte im Ab-bau der Verschuldungsgrade des privaten Sek-tors, die insbesondere dann erkennbar werden, wenn man berücksichtigt, dass die Verschul-dungsquoten vor der Krise durch das nicht nachhaltige hohe Niveau der Wirtschaftslei-tung unterzeichnet wurden, während in der derzeitigen Schwächephase der umgekehrte Effekt auftritt. Historische Erfahrungen mit pri-vaten Schuldenüberhängen zeigen aber, dass die Anpassungsprozesse zum Abbau der Über-schuldung grundsätzlich nicht nur Konsum und Investitionen dämpfen, sondern dass ver-schleppte Bilanzanpassungen auch notwendige Bereinigungsprozesse in den einzelnen Unter-nehmen behindern, den Strukturwandel brem-sen und die Unsicherheit über die weitere Ent-wicklung hoch halten können. Dies kann das Wirtschaftswachstum nachhaltig schwächen.

*Hohe Ver-
schuldung des
privaten Sektors
belastet
Wachstum*

Blickt man auf die Finanzpolitik, so blieb, trotz der unternommenen Anstrengungen und der bislang erreichten Rückführung der Defizite ab etwa dem Jahr 2010, die Konsolidierung oft-mals hinter den ursprünglichen Plänen und Vorgaben zurück – zum guten Teil auch weil die grundlegenden gesamtwirtschaftlichen Pro-bleme unterschätzt worden waren. Die staat-

*Sehr hohe
Staats-
verschuldung*

lichen Schuldenquoten der von der Krise besonders betroffenen Länder sind weiter deutlich gestiegen und haben inzwischen sehr hohe Niveaus von teilweise weit über 100% in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt erreicht. Insgesamt bleiben die öffentlichen Finanzen dadurch anfällig für negative Schocks. Dies gilt umso mehr, als zum einen nach Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise zunächst wertvolle Zeit verloren wurde: Entscheidende finanz- und wirtschaftspolitische Reformen wurden vielfach erst angegangen, als das Vertrauen in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen bereits unmittelbar bedroht war, und griffen dann oftmals zu spät. Zum anderen stockt in einigen Ländern die Umsetzung beschlossener Maßnahmen, politische Instabilität erschwert den Reformprozess und die Vertrauensbildung, oder der politische Druck auf eine Abkehr vom Konsolidierungs- und Reformkurs steigt.

Risiken für den Reformprozess

Problemlösung im bestehenden Ordnungsrahmen Aufgabe der Mitgliedstaaten

Obwohl umfangreichere Hilfs- und Koordinierungsmechanismen geschaffen wurden, ruht der Ordnungsrahmen der Währungsunion weiterhin auf dem Primat der nationalen Eigenverantwortung, denn es wurde keine europäische Fiskalunion mit weitreichenden europäischen Eingriffsrechten in die nationale Wirtschafts- und Finanzpolitik beschlossen. Daher müssen die Probleme weiterhin primär auf der nationalen Ebene gelöst werden. Die Krise ist auch und vor allem eine Schuldenkrise, und eine zentrale Herausforderung ist, die hohe private und öffentliche Verschuldung zurückzuführen. Staat, Haushalte, Unternehmen und die Volkswirtschaften als Ganzes müssen wieder in der Lage sein, ihre Verbindlichkeiten verlässlich zu bedienen.

Abkehr vom Konsolidierungskurs wäre verfehlt

Für die Finanzpolitik bedeutet dies, nicht vom Konsolidierungskurs abzuweichen. Zum einen sind die bereits erwähnte außerordentlich expansive Finanzpolitik zu Beginn der Krise und der in einigen Fällen drastische Anstieg der Staatsverschuldung zu berücksichtigen. Der nunmehr erforderliche Defizitabbau mag kontraktiver wirken als in Normalzeiten, eine auf-

grund kurzfristiger Wachstumseinbußen sich selbst neutralisierende Konsolidierung ist aber nicht zu erwarten. Zum anderen ist zu berücksichtigen, dass die von der Krise besonders betroffenen Länder verlorenes Vertrauen an den Kapitalmärkten noch nicht oder gerade erst wiedergewonnen haben. Es ist von zentraler Bedeutung, die staatlichen Defizite zügig auf die europäischen Zielwerte zurückzuführen, um bedarfsweise über gewisse Spielräume zu verfügen, etwa falls die nationalen Finanzsysteme weitere Stützung benötigen sollten. Dass der Staat seine finanziellen Verbindlichkeiten bedient, ist zentral für das Vertrauen der Anleger und – gerade auch mit Blick auf die Programmländer – für die Solidarität der übrigen Mitgliedstaaten, die explizit oder implizit einen erheblichen, im Falle Griechenlands sogar den weit überwiegenden Teil der Verbindlichkeiten übernommen haben.

Leistungsfähige Produkt- und Arbeitsmärkte sowie wettbewerbsfähige Wirtschaftsstrukturen sind unverzichtbare Voraussetzungen, um die Verschuldung von Privathaushalten und Unternehmen abzubauen, denn ausstehende Verbindlichkeiten lassen sich nur aus hinreichenden laufenden Einkommen und Erträgen bedienen. Um die preislichen und nicht preislichen Standortfaktoren weiter zu verbessern, müssen die Reformen auf Produkt- und Arbeitsmärkten fortgeführt werden, und im Hinblick auf effiziente, den wirtschaftlichen Prozess stützende Verwaltungsstrukturen und Rechtssysteme sind auch Art und Umfang der Staats-tätigkeit kritisch zu prüfen.

Standortbedingungen verbessern, ...

Darüber hinaus sollte möglichst zügig Klarheit über den Umgang mit hohen privaten Schuldenständen erreicht werden. Ob bestehende Forderungen unter realistischen Annahmen zurückgezahlt werden können oder nicht und dann umgeschuldet oder im äußersten Fall abgeschrieben werden, ist im Einzelfall zu prüfen. Einerseits verbietet sich ein einfacher Verzicht auf die Rückzahlung von Schulden, da dann Anreize zu künftigem Fehlverhalten zunehmen und künftige Kreditbeziehungen mit hohen

... Art und Umfang des Deleveraging im Privatsektor prüfen ...

Risikoprämien verbunden wären. Andererseits sollten uneinbringliche Forderungen umgehend bereinigt werden, und es ist Aufgabe der Politik, Modalitäten, die einer solchen Bereinigung entgegenstehen, anzupassen. Denn nicht tragfähige Wirtschaftsstrukturen aufrechtzuerhalten und anhaltende Unsicherheit, wo sich drohende Verluste künftig niederschlagen, zuzulassen, schwächen das Potenzialwachstum.

... und Bilanzprüfung nutzen, um Bankensysteme solide aufzustellen, ...

Eine solche Bereinigung um uneinbringliche oder gefährdete Forderungen dürfte insbesondere die Bankbilanzen belasten. Mit der Bankenunion wurde ein grundsätzlich bedeutender Integrationsschritt beschlossen, der den institutionellen Rahmen der Währungsunion gegen zukünftige Krisen stärken kann. Die Vorbereitungsarbeiten zur Europäisierung der Bankenaufsicht können jedoch auch einen wichtigen Beitrag leisten, um die gegenwärtigen Probleme aufzuarbeiten: Im Bankensektor soll die anstehende Bilanzüberprüfung der Institute, die künftig unmittelbar der gemeinsamen Aufsicht unterliegen, mehr Klarheit über die Höhe der bilanziellen Belastungen schaffen und dazu beitragen, Banken bilanziell wieder solide und überzeugend aufzustellen. Damit dies gelingt, muss die Prüfung nach einheitlichen hohen Standards mit konservativen Wertansätzen erfolgen, und dabei ermittelte Lasten müssen zügig und nachhaltig beseitigt werden – primär indem die Eigenkapitalbasis aus eigenen oder am Kapitalmarkt aufgenommenen Mitteln gestärkt wird, hilfsweise über eine Beteiligung von Gläubigern und erst nach Ausschöpfen dieser Optionen bedarfsweise aus öffentlichen Mitteln des jeweiligen Mitgliedstaates. Ein erfolgreicher Abschluss der Bilanzprüfung dürfte im Übrigen einen wichtigen Beitrag leisten, die Banken in den Peripherieländern weniger abhängig von der Refinanzierung durch das Eurosystem zu machen und somit die Risiken in den Notenbankbilanzen sowie die TARGET2-Salden als ihren Spiegel abzubauen.

Notwendige Bilanzkorrekturen nicht zu verschleppen, bedeutet allerdings nicht, pauschal ein verstärktes Deleveraging in den privaten

Sektoren der einzelnen Länder zu forcieren. Bestandsanpassungen, etwa durch Umschuldungen oder Insolvenzen, verteilen im Ergebnis Vermögen um – jeweils unter den privaten Haushalten, den Unternehmen und den Banken, aber auch zwischen diesen Gruppen und, je nach Ausgestaltung, zulasten von Staat oder ausländischen Gläubigern. Wie dringlich solche Bereinigungen sind, wie gut sie sich umsetzen lassen, an welchen Punkten sie vor allem ansetzen müssen oder welche Rückwirkungen sie haben, ist von Land zu Land verschieden. Wichtige Restriktionen einer forcierten Entschuldung sind dabei über die bereits genannten Anzeigeneffekte hinaus die Belastbarkeit der Staatsfinanzen, mögliche Ansteckungseffekte im Ausland, wenn dort etwa bestimmte Gläubiger besonders hohe Verluste verbuchen müssten, oder die Folgen für das Vertrauen ausländischer Anleger und damit die Möglichkeit, externen Finanzierungsbedarf wieder primär durch private Kapitalzuflüsse zu decken.

Die gemeinsame Geldpolitik leistet zwar einen erheblichen Beitrag zur Bekämpfung der Krise: Sie unterstützt angesichts des geringen Preisdrucks mit ihrer expansiven Ausrichtung die Bewältigung der allgemeinen gesamtwirtschaftlichen Schwäche, und von den Sondermaßnahmen profitieren insbesondere die Bankensysteme in den von der Krise besonders betroffenen Ländern. Es ist allerdings nicht Aufgabe der europäischen Geldpolitik, die Solvenz nationaler Bankensysteme oder Staaten zu gewährleisten, und sie kann die notwendigen realwirtschaftlichen Anpassungen und Bilanzbereinigungen nicht ersetzen.

Letztlich geht es für die von der Krise besonders betroffenen Länder darum, sich wirtschafts- und finanzpolitisch so neu aufzustellen, dass sie den Anforderungen der Währungsunion mit ihrer gemeinsamen, stabilitätsorientierten Geldpolitik wieder aus eigener Kraft und dauerhaft gerecht werden. Dazu jeweils in der Lage zu sein, ist eine Aufgabe, der sich alle Mitgliedstaaten stellen müssen, und insofern hält der Blick auf Anpassungserforder-

... aber Deleveraging kein Selbstzweck, zumal angesichts der Kosten und Nebenwirkungen

Stabiles wirtschaftliches Fundament für gemeinsame Währung Aufgabe aller Mitgliedstaaten

nisse in den Krisenländern auch den übrigen Mitgliedstaaten einen Spiegel vor. Denn obwohl risikobewusstere Anleger und der Ordnungsrahmen der Währungsunion mit seinem reformierten Regelwerk der Politik wichtige

Orientierungen geben können, ist es letztlich die Verantwortung und im ureigenen Interesse aller Mitgliedstaaten, durch ihr Handeln die Stabilität und den Erfolg der gemeinsamen Währung zu sichern.

Realwirtschaftliche Anpassungsprozesse und Reformmaßnahmen

In den Jahren vor der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise haben sich in einigen Mitgliedstaaten des Euro-Raums erhebliche makroökonomische Ungleichgewichte aufgebaut. In einem günstigen Finanzierungsumfeld wuchsen die Inlandsnachfrage und das Bruttoinlandsprodukt zumeist kräftig, und Produktionsfaktoren wurden hin zu binnenwirtschaftlich orientierten Sektoren verlagert. Damit einher gingen eine starke Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, deutlich wachsende Leistungsbilanzdefizite und ein starker Anstieg der Verschuldung des privaten Sektors.

Mit dem Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise 2007/2008 kam dieser insgesamt nicht nachhaltige Expansionsprozess zu einem abrupten Ende. Die Einschätzung der gesamtwirtschaftlichen Perspektiven wurde massiv revidiert. Danach setzte ein Anpassungsprozess zum Abbau der aufgelaufenen makroökonomischen Ungleichgewichte ein, der teils durch umfangreiche Hilfsprogramme abgefedert sowie gestreckt wurde und der immer noch im Gange ist. Dieser Prozess ist unverzichtbar, um die Ungleichgewichte zu korrigieren und die Grundlagen für eine Rückkehr zu tragfähigem Wachstum zu legen. Er wurde und wird aber zum einen dadurch erschwert, dass die Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit in einer Währungsunion überwiegend durch eine reale Abwertung herbeigeführt werden muss, die in starkem Maße auf Lohnzurückhaltung und Rationalisierungen basiert. Die mangelnde Reagibilität des nominalen Euro-Wechselkurses auf länderspezifische Entwicklungen begrenzt in einer Währungsunion zum anderen die Möglichkeiten der realen Entwertung der Schulden in einheimischer Währung über abwertungsbedingte Preissteigerungen. Vor diesem Hintergrund wird die konjunkturelle Erholung durch die fortbestehende Notwendigkeit zu Bilanzkorrekturen der privaten und öffentlichen Haushalte und durch die Unsicherheit über etwaige Insolvenzen gedämpft.

Der Abbau der makroökonomischen Ungleichgewichte ist in den Peripherieländern in den letzten Jahren spürbar vorangekommen. Die Leistungsbilanzdefizite haben sich deutlich verringert oder sind in einigen von der Krise besonders betroffenen Ländern sogar in Überschüsse umgeschlagen. Zudem wurden zum Teil weitreichende Reformen an den Arbeits- und Produktmärkten in Angriff genommen. Die gesamtwirtschaftlichen Lohnstückkosten sind zumeist erheblich zurückgegangen. Es gibt inzwischen auch erste Hinweise auf eine Reallokation der Produktionsfaktoren hin zu Sektoren mit stärkerer Exportorientierung, und das Gewicht der zuvor überdimensionierten Bauindustrie ist häufig kräftig gesunken. In dieses Bild passt, dass im Verlauf des Jahres 2013 die konjunkturelle Abwärtsentwicklung stoppte und sich der Ausblick in den meisten Peripherieländern aufgehellt hat. Die aus den Strukturreformen resultierenden positiven Wachstumseffekte dürften in den nächsten Jahren im Zuge der sich abzeichnenden konjunkturellen Erholung stärker sichtbar werden. Der Reformprozess muss aber konsequent fortgesetzt werden, damit die Anpassungen unterstützt werden und weitergehen können. Dies gilt insbesondere für die Länder, in denen die Fortschritte bisher noch relativ gering sind. Insgesamt geht es darum, rasch wieder Vertrauen in den Produktionsstandort entstehen zu lassen und über eine Erholung der zumeist noch daniederliegenden Investitionstätigkeit ein leistungsfähiges Wachstumsmodell zu schaffen, das kräftige und nachhaltige Einkommenszuwächse und neue Beschäftigungsmöglichkeiten erlaubt.

Realwirtschaftliche Entwicklung vor der globalen Finanzkrise

*Vor der Krise
schwungvolles
Wachstum, ...*

Der Zeitraum vom Beginn der dritten Stufe der Währungsunion Anfang 1999 bis zum Ausbruch der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise war für den Euro-Raum eine Phase relativ kräftigen Wachstums. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) stieg in der Periode 1999 bis 2007 im Schnitt um 2,3% jährlich, verglichen mit –0,3% in den Jahren 2008 bis 2013. Die einzelnen Mitgliedstaaten entwickelten sich jedoch auch in den Jahren vor der Krise sehr heterogen. So reichte die Spanne der durchschnittlichen Wachstumsraten von 6,2% in Irland bis hin zu 1,6% und 1,5% in Deutschland und Italien. Zudem divergierten die Teuerungsraten beträchtlich. Bei einem mittleren Preisanstieg zwischen 1999 und 2007 in der EWU von 2,1% pro Jahr lagen die Raten in Portugal, Irland, Spanien und Griechenland zwischen 2,9% und 3,4%, in Deutschland, Finnland, Österreich und Frankreich hingegen nur zwischen 1,6% und 1,8%. In Italien war die Teuerungsrate mit 2,3% etwas über dem EWU-Durchschnitt angesiedelt (vgl. Tabelle auf S. 23).

*... aber zunehmende
außenwirtschaftliche
Ungleichgewichte*

Mit dem starken Gefälle beim Wachstum und bei der Inflation gingen zunehmende Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzen einher.¹⁾ Insbesondere in den Ländern an der Peripherie des Euro-Raums bauten sich bis 2007/2008 hohe Leistungsbilanzdefizite auf, während vor allem Deutschland und die Niederlande vor der Krise steigende Überschüsse aufwiesen (vgl. Tabelle auf S. 24). Zwar wurde die Entwicklung zwischen 1999 und 2007 in den meisten Peripherieländern von den Handels- und Dienstleistungsbilanzen getrieben. In Griechenland und Portugal waren jedoch die Defizite auch schon zum Zeitpunkt des EWU-Beitritts (Portugal: 1999, Griechenland: 2001) recht hoch. Hier spielte eine Rolle, dass in den Jahren zuvor die per saldo aus dem Ausland empfangenen Transfers spürbar zurückgegangen waren, und zwar sowohl die öffentlichen (z. B. der EU) als auch die privaten. Die weitere Verschlechterung

der Leistungsbilanzen der beiden Länder in den Folgejahren hing dann in starkem Maße mit dem Anstieg der per saldo geleisteten Faktoreinkommen zusammen, unter anderem aufgrund steigender Zinszahlungen angesichts der zunehmenden Auslandsverschuldung. Insgesamt geht die Ausweitung des Leistungsbilanzsaldos in Portugal zwischen 1995 und 2008 um 12½ Prozentpunkte zu drei Vierteln auf den Umschwung bei den Faktoreinkommen und Transfers zurück; in Griechenland war der Anteil nur geringfügig kleiner. Da die Transfer- und Faktoreinkommen zwischen dem Nationaleinkommen und dem Inlandsprodukt stehen, ist in diesen Ländern das Bruttonationaleinkommen, das heißt das Gesamteinkommen der Inländer, somit weniger stark gewachsen als das BIP, das den Gesamtwert der produzierten Güter repräsentiert.

Erhebliche Unterschiede zwischen den EWU-Mitgliedsländern bestanden auch in der Entwicklung der Binnennachfrage. Diese nahm seit der Mitte der neunziger Jahre, also schon im Vorfeld der dritten Stufe der Währungsunion, vor allem in den Peripherieländern spürbar zu, und zwar aufgrund des positiven Realzinschocks sowie des Vertrauensanstiegs durch den neuen institutionellen Rahmen, der eine bessere Vorhersehbarkeit der Geld- und Fiskalpolitik versprach. Das Niveau der Binnennachfrage übertraf in diesen Ländern das Bruttonationaleinkommen über mehrere Jahre deutlich. Dies schlug sich letztlich in der defizitären Entwicklung der Leistungsbilanz und in einer kräftigen Zunahme der Auslandsverschuldung nieder (siehe dazu auch das Schaubild auf S. 72).

Unter den Komponenten der Binnennachfrage wiesen zwischen den Peripherieländern die Bruttoanlageinvestitionen und darunter vor allem die Bauinvestitionen die größten Wachstumsdivergenzen auf. Die höchsten Zuwachs-

Leistungsbilanzsalden in der EWU als Reflex von Unterschieden im Wachstum der Binnennachfrage

Dynamische Bruttoanlageinvestitionen

¹ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Problematik makroökonomischer Ungleichgewichte im Euro-Raum, Monatsbericht, Juli 2010, S. 17 ff.

Gesamtwirtschaftliche Indikatoren in ausgewählten EWU-Mitgliedsländern ¹⁾

Durchschnittliche jährliche Zuwachsrate in %, sofern nicht anders angegeben

Zeitraum	Land/Ländergruppe							Zum Vergleich:	
	Griechenland	Irland	Italien	Portugal	Spanien	Zypern	Deutschland	EWU-Länder (17)	
	Reales Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
1999 bis 2007	4,1	6,2	1,5	1,8	3,7	3,9	1,6	2,3	
2008 bis 2009	- 1,7	- 4,3	- 3,3	- 1,5	- 1,5	0,8	- 2,1	- 2,1	
2010 bis 2013	- 5,7	0,6	- 0,4	- 1,1	- 0,8	- 2,4	2,1	0,6	
	Reale Binnennachfrage								
1999 bis 2007	¹⁾ 4,4	6,0	1,7	1,7	4,6	4,7	0,8	2,2	
2008 bis 2009	- 2,9	- 6,6	- 2,8	- 1,3	- 3,5	0,2	- 0,6	- 1,8	
2010 bis 2013	- 7,7	- 2,1	- 1,7	- 3,5	- 2,5	- 4,6	1,3	- 0,4	
	Reale Bruttoanlageinvestitionen								
1999 bis 2007	¹⁾ 7,9	6,6	2,6	0,1	6,1	6,1	1,0	3,0	
2008 bis 2009	- 14,0	- 18,7	- 7,8	- 4,6	- 11,6	- 2,2	- 5,4	- 7,2	
2010 bis 2013	- 14,7	- 8,4	- 3,4	- 9,2	- 6,1	- 16,2	2,4	- 1,6	
	Reale Bauinvestitionen								
1999 bis 2007	¹⁾ 6,4	7,0	2,8	- 1,1	6,4	6,5	- 1,9	2,2	
2008 bis 2009	- 17,1	- 20,8	- 5,9	- 5,6	- 11,3	- 5,9	- 1,9	- 6,5	
2010 bis 2013	- 17,3	- 13,7	- 4,5	- 12,3	- 10,2	- 16,6	2,6	- 3,3	
	Realer Privater Konsum								
1999 bis 2007	¹⁾ 4,2	6,1	1,2	2,2	3,9	4,7	0,8	1,9	
2008 bis 2009	1,3	- 2,8	- 1,2	- 0,5	- 2,2	- 0,2	0,5	- 0,3	
2010 bis 2013	- 7,5	- 0,4	- 1,3	- 2,2	- 1,6	- 3,1	1,2	- 0,2	
	Reale Exporte								
1999 bis 2007	¹⁾ 3,4	8,3	3,6	4,9	5,3	4,4	7,9	6,0	
2008 bis 2009	- 9,5	- 2,5	- 10,5	- 5,7	- 5,6	- 5,7	- 5,4	- 5,9	
2010 bis 2013	1,5	4,0	5,2	6,5	6,4	0,0	7,0	5,4	
	Reale Importe								
1999 bis 2007	¹⁾ 4,5	8,1	4,4	4,1	8,2	6,0	6,2	5,9	
2008 bis 2009	- 10,3	- 6,4	- 8,3	- 4,0	- 11,4	- 6,0	- 2,4	- 5,2	
2010 bis 2013	- 8,5	1,2	0,7	- 1,0	0,3	- 4,8	5,8	3,2	
	Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)								
1999 bis 2007	3,2	3,4	2,3	2,9	3,1	2,6	1,6	2,1	
2008 bis 2009	2,8	0,7	2,1	0,9	1,9	2,3	1,5	1,8	
2010 bis 2013	2,0	0,5	2,3	2,0	2,3	2,4	1,8	2,0	
	Arbeitnehmerentgelte je abhängig Beschäftigten								
1999 bis 2007	¹⁾ 5,2	5,9	2,4	3,9	3,0	4,1	1,0	2,3	
2008 bis 2009	3,6	2,0	1,5	2,9	5,5	3,0	1,1	2,4	
2010 bis 2013	- 4,3	- 0,8	1,2	0,5	0,4	- 1,5	2,5	1,8	
	Arbeitsproduktivität								
1999 bis 2007	2,6	2,3	0,2	1,2	0,0	1,2	1,2	1,0	
2008 bis 2009	- 2,0	0,0	- 2,7	- 0,4	1,9	0,0	- 2,7	- 1,6	
2010 bis 2013	- 0,6	1,7	0,0	1,8	2,3	0,6	1,2	0,9	
	Lohnstückkosten								
1999 bis 2007	¹⁾ 2,7	3,5	2,2	2,7	3,0	2,9	- 0,1	1,4	
2008 bis 2009	5,7	2,0	4,3	3,3	3,5	2,9	3,9	4,0	
2010 bis 2013	- 3,7	- 2,5	1,2	- 1,3	- 1,7	- 2,0	1,2	0,8	

Quellen: Eurostat, OECD, IWF. * Angaben aus der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für 2013 entstammen der Herbstprognose der Europäischen Kommission vom November 2013. ¹⁾ Wert bezieht sich auf den Zeitraum 2001 bis 2007.

noch: Gesamtwirtschaftliche Indikatoren in ausgewählten EWU-Mitgliedsländern

Zeitraum	Land/Ländergruppe							
	Griechenland	Irland	Italien	Portugal	Spanien	Zypern	Zum Vergleich:	
							Deutschland	EWU-Länder (17)
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)								
1995	- 2,4	2,5	2,2	- 0,1	- 0,3	- 2,2	- 1,2	...
1998	- 3,0	0,8	1,8	- 7,1	- 1,2	3,1	- 0,7	0,3
2007	- 14,6	- 5,3	- 1,3	- 10,1	- 10,0	- 11,8	7,4	0,1
2012	- 2,4	4,4	- 0,4	- 2,0	- 1,1	- 6,8	7,0	1,3
Investitionsquote (in % des Verfügbaren Bruttonationalprodukts)								
1995	...	19,0	19,6	23,0	21,7	19,2	22,1	20,4
1998	¹⁾ 21,6	24,5	19,6	27,3	23,3	17,8	21,4	20,6
2007	27,4	29,5	21,5	23,0	31,4	23,5	18,1	21,8
2012	13,1	13,1	18,0	16,5	19,4	14,1	17,2	18,3
Konsumquote (in % des Verfügbaren Bruttonationalprodukts)								
1995	...	78,1	77,4	82,6	78,6	80,4	77,7	78,2
1998	¹⁾ 89,9	73,0	77,8	81,8	77,5	77,3	77,6	77,6
2007	90,0	73,9	78,2	88,0	77,6	89,9	72,5	75,8
2012	91,0	80,5	81,5	86,3	80,4	90,4	75,0	78,7
Beschäftigung in der Industrie (in % der gesamten Beschäftigung)								
1995	...	20,9	23,8	22,7	19,1	15,8	23,3	20,9
1998	¹⁾ 12,7	19,9	23,4	22,0	19,4	13,9	22,1	20,1
2007	11,6	14,0	20,7	17,8	14,0	10,6	19,5	16,8
2012	10,5	12,8	19,0	16,5	12,8	9,5	18,8	15,7
Beschäftigung im Baugewerbe (in % der gesamten Beschäftigung)								
1995	...	7,4	6,9	9,7	9,1	9,8	8,9	7,6
1998	¹⁾ 7,1	8,2	6,7	10,8	9,8	9,0	8,0	7,3
2007	8,1	12,7	7,8	10,7	13,4	10,5	5,9	7,9
2012	5,1	5,6	7,2	7,7	6,4	8,0	5,9	6,5
Arbeitslosenquote (in %)								
1995	...	12,3	11,2	7,2	20,0	...	8,3	10,7
1998	11,1	7,5	11,3	5,6	15,9	¹⁾ 4,8	9,4	10,3
2007	8,3	4,7	6,1	8,9	8,3	3,9	8,7	7,6
2012	24,3	14,7	10,7	15,9	25,0	11,9	5,5	11,4
Finanzierungssaldo der privaten Haushalte und nichtfinanziellen Unternehmen (in % des BIP)								
1999	¹⁾ - 5,6	²⁾ - 5,9	3,1	- 4,6	¹⁾ - 2,7	11,2	0,1	1,0
2007	- 10,1	- 9,7	- 0,4	- 7,3	- 13,4	- 13,9	6,6	- 0,3
2012	- 0,5	6,5	0,4	2,4	3,6	- 0,1	6,5	2,7
Finanzierungssaldo des Staates (in % des BIP)								
1999	¹⁾ - 3,7	²⁾ - 0,3	- 2,0	- 3,1	¹⁾ - 1,0	- 4,4	- 1,6	- 1,5
2007	- 6,8	0,1	- 1,6	- 3,2	2,0	3,5	0,2	- 0,7
2012	- 9,7	- 7,4	- 2,9	- 6,5	- 10,6	- 6,3	0,1	- 3,7

Quellen: Eurostat, OECD, IWF. ¹ Wert bezieht sich auf das Jahr 2000. ² Wert bezieht sich auf das Jahr 2002.

raten der Ausgaben für neue Bauten wurden in Spanien und Irland verzeichnet, wobei hier auch die Baupreise stark anzogen. Die gesamtwirtschaftlichen Investitionsquoten kletterten in beiden Ländern spürbar auf 30% des BIP im Jahr 2007. In Portugal wuchsen die Bruttoanlageinvestitionen zwar kaum, die Investitionsquote tendierte jedoch von dem vor dem Jahr 1999 erreichten hohen Niveau von 27% nur leicht nach unten.

*Sektorale
Finanzierungs-
salden*

In sektoraler Hinsicht hat in Portugal und in Griechenland die öffentliche Hand spürbar zu den außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten beigetragen, während in Spanien und Irland der Staat in den Jahren vor der Krise begünstigt durch die starke gesamtwirtschaftliche Expansion nur geringe negative oder sogar positive Finanzierungssalden aufwies. In allen vier Ländern hat jedoch der private nichtfinanzielle Sektor (private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen) den gesamtwirtschaftlichen Finanzierungssaldo nach unten gezogen.²⁾ In Italien stand einem durchweg negativen Saldo des Staatshaushalts ein stetig sinkender Überschuss des privaten nichtfinanziellen Sektors gegenüber.

*Steigende
Bedeutung
der binnen-
wirtschaftlich
ausgerichteten
Sektoren*

Die in den Peripherieländern zumeist relativ kräftige Zunahme der Inlandsnachfrage führte zu einer stetigen Reallokation der Produktionsfaktoren hin zu binnenwirtschaftlich orientierten Sektoren. Die Umorientierung der Unternehmen auf den Binnenmarkt wurde auch dadurch gefördert, dass zum einen der Wettbewerbsdruck auf den internationalen Märkten aufgrund der wachsenden Integration der asiatischen Schwellenländer und der EU-Osterweiterungen erheblich zunahm und zum anderen der Euro nach dem Jahr 2001 real effektiv über mehrere Jahre aufwertete. Die preisliche und nicht preisliche Wettbewerbsfähigkeit des Verarbeitenden Gewerbes ließ in den EWU-Mitgliedsländern im Allgemeinen und in den Peripherieländern wegen ihres weniger technologieintensiven Gütersortiments im Besonderen nach. Im Gefolge dieser Reallokation der Ressourcen geriet die gesamtwirtschaftliche

Entwicklung in den Peripherieländern in eine immer größer werdende Abhängigkeit von der mehr und mehr kreditfinanzierten Binnennachfrage, insbesondere der Bauwirtschaft. Insgesamt nahm die Krisenanfälligkeit der Peripherieländer in den Jahren nach dem Beginn der EWU durch die steigenden makroökonomischen Ungleichgewichte erheblich zu, auch wenn sich dies zunächst kaum in der Bonitätseinschätzung der Finanzmärkte niederschlug.

Mit der schwungvollen Konjunktur sank die Erwerbslosigkeit im Euro-Raum bis 2001 zügig und ging auch in den folgenden Jahren entweder weiter zurück oder blieb nahezu konstant. Im Kreis der Peripherieländer tendierte die Arbeitslosenquote – Portugal ausgenommen – bis zum Jahr 2007 sogar recht kräftig nach unten. Nicht zuletzt aufgrund der guten Arbeitsmarktlage beschleunigte sich das Lohnwachstum. Da die Produktivität nur mäßig zunahm, stiegen die Lohnstückkosten in den Peripherieländern durchweg spürbar an, wobei in Spanien in diesem Zusammenhang die umfangreiche Einstellung von Bauarbeitern mit geringer Produktivität eine wichtige Rolle spielte. Die Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit war gegenüber Deutschland besonders deutlich, wo die Lohnstückkosten von 1999 bis 2007 um jahresdurchschnittlich 0,1% sanken.

*Divergenzen am
Arbeitsmarkt
und bei Lohn-
stückkosten*

Abrupte Eintrübung der Wachstumsaussichten nach Ausbruch der Finanzkrise

Das dynamische Wachstum der Binnennachfrage in den Peripherieländern kam mit dem Ausbruch der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise zu einem abrupten Ende. Zwar hatte sich die Konjunktur schon nach der Jahresmitte 2006 im Zusammenhang mit den Zinserhöhungen des Eurosystems und dem weltweiten Ölpreisanstieg spürbar abgeschwächt. Dies gilt insbesondere für die Baukonjunktur in Spanien

*Globale Finanz-
und Wirtschafts-
krise als Aus-
löser*

² Zur sektoralen Verschuldung siehe S. 57 ff.

und Irland. Durch die Vertrauenskrise an den Finanzmärkten, die ab Sommer 2007 die Risikoaversion der Investoren erheblich steigen ließ, verschlechterten sich insbesondere die privaten Finanzierungsbedingungen zusätzlich, und die Binnennachfrage kühlte sich weiter spürbar ab. Zudem brachen im Herbst 2008 als Folge der Zuspitzung der Krise nach der Insolvenz von Lehman Brothers die Exporte ein. Das BIP in der EWU sank vom Frühjahr 2008 bis zum zweiten Quartal 2009 um insgesamt 5,9%. Dabei fiel der BIP-Rückgang in jenen Mitgliedsländern geringer aus, in denen auch die Importe sehr stark schrumpften, darunter Spanien und Portugal. Während sich die Auslandsnachfrage im Laufe des Jahres 2009 erholte und die Exporte in den meisten EWU-Ländern wieder anzogen, blieb die Binnennachfrage in den Peripherieländern schwach. Ausschlaggebend dafür waren zum einen die rapide steigende Arbeitslosigkeit und die damit einhergehenden Einkommensverluste. Zum anderen wurden für diese Länder die Wachstumsaussichten und die Tragfähigkeit der Verschuldung des privaten wie des öffentlichen Sektors (vgl. S. 57 ff.) nun deutlich pessimistischer eingeschätzt. Eine Rückkehr zu dem kreditgetriebenen Wachstum der Vorkrisenzeit war somit nicht mehr möglich.

Erhebliche Potenzialverluste durch die Krise

Zudem war ein Teil des in den überhitzten Binnensektoren neu geschaffenen Kapitalstocks obsolet geworden. Zwar fällt es in der Praxis schwer, für einzelne Länder diesen Effekt einigermaßen zuverlässig zu quantifizieren. Dennoch gilt, dass sich ein Teil der zuvor aufgrund von falschen Marktsignalen geschaffenen Produktionskapazitäten künftig nicht rentabel nutzen lässt. Die Beispiele Irlands und Spaniens zeigen, dass nach dem Platzen von Immobilienpreisblasen die Fehlallokation von Ressourcen besonders deutlich sichtbar wird, etwa in einer hohen Zahl unverkaufter, auch langfristig nicht vermarktbarer Wohnimmobilien und im starken Anstieg der Insolvenzen von Firmen aus dem Baugewerbe. Zu Fehlallokationen kann es aber auch durch eine übermäßige Kreditaufnahme der privaten und öffentlichen Haushalte für rein konsumtive

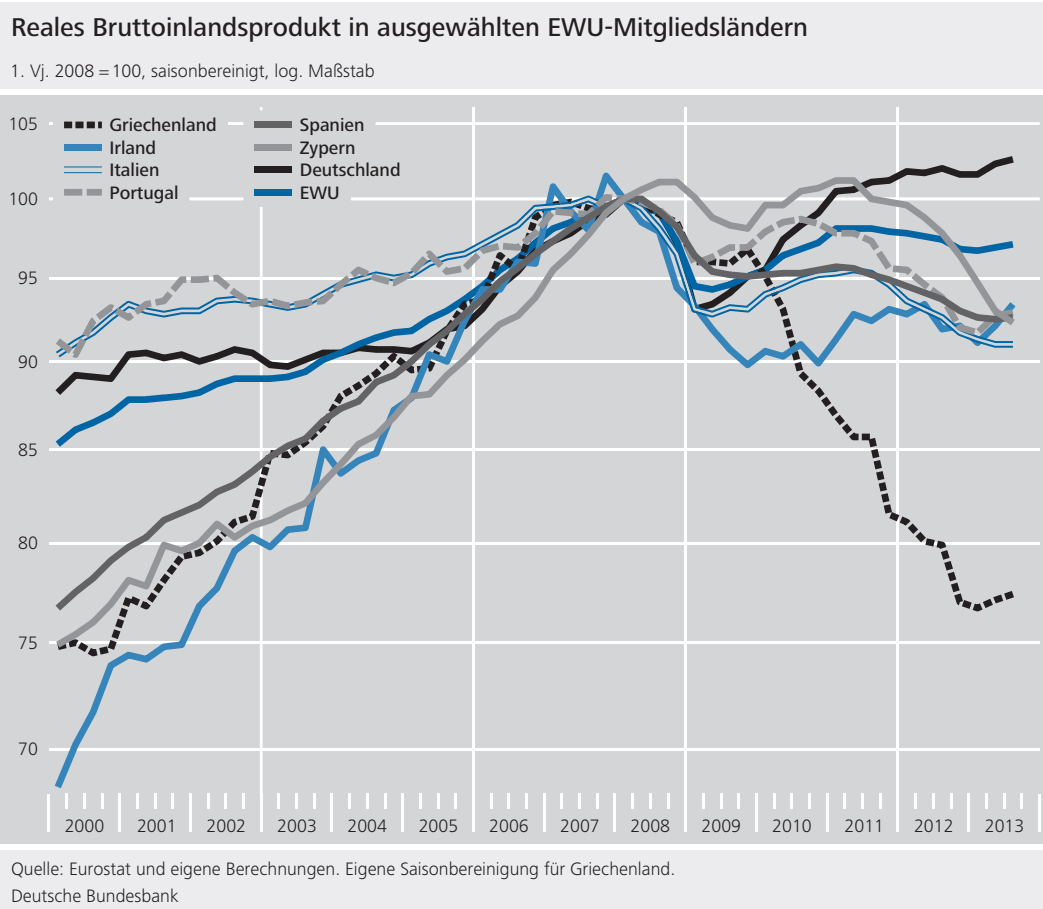
Ausgaben kommen. Bei schwächerer Binnennachfrage und unverändertem Kostenniveau können bestimmte Anlagen nicht wie zuvor ausgelastet werden. Zudem steigt die strukturelle Arbeitslosigkeit unter anderem aufgrund beschränkter regionaler oder sektoraler Mobilität der Arbeitskräfte und nicht passender Qualifikationsprofile. Insgesamt wurde mit dem Einsetzen der Finanzkrise im Jahr 2007 und dem damit verbundenen Ende der außergewöhnlich lockeren Finanzierungsbedingungen offenkundig, dass das Niveau des Produktionspotenzials vor der Krise überschätzt worden war. Zudem war auch das Potenzialwachstum neu einzuschätzen; es wird auch in den nächsten Jahren noch schwach ausfallen.

Der realwirtschaftliche Anpassungsdruck verstärkte sich mit dem Versiegen der privaten Kapitalzuflüsse in die Peripherieländer. In Griechenland, Irland und Portugal wurde die sonst eingetretene abrupte Korrektur im Jahr 2010 beziehungsweise 2011 durch internationale Hilfsprogramme abgefedert; diese waren mit weitreichenden Konsolidierungs- und Reformvorgaben verknüpft. Auch Italien und Spanien leiteten nach und nach Reform- und Konsolidierungsmaßnahmen ein, nicht zuletzt um den Finanzmärkten zu signalisieren, dass ein nachhaltigeres Wachstumsmodell und tragfähige öffentliche Finanzen angestrebt würden. In Zypern verschärfte sich die Krise im Jahr 2012, nachdem der Schuldenschnitt in Griechenland den bereits angeschlagenen zypriischen Bankensektor stark belastet hatte. Im Jahr 2013 wurde für das Land ebenfalls ein Anpassungsprogramm aufgelegt.

Beginn der Reform- und Sparmaßnahmen

Im Gefolge der sich ab dem Jahr 2010 zuspitzenden Staatsschulden- und Bankenkrise gerieten die Peripherieländer nach einer kurzen und flachen Erholung, die in Griechenland ganz ausblieb, erneut in die Rezession. Der kumulierte BIP-Verlust zwischen Anfang 2008 und Sommer 2013 betrug in Italien 9,1%, in Irland 6,6%, in Spanien 7,4% und in Portugal 7,1% (siehe Schaubild auf S. 27). Die höchsten Einbußen gab es in Griechenland, wo das reale BIP

Erneute Rezession und starker Anstieg der Arbeitslosigkeit



über sechs Jahre hinweg sank und zuletzt um nahezu ein Viertel unter dem Vorkrisenhochpunkt lag. Gleichzeitig stieg die Arbeitslosigkeit in diesen Ländern drastisch und erreichte im Verlauf des Jahres 2013 in der Mehrzahl der Länder historische Höchststände. Ein größerer Teil der Arbeitslosigkeit hat sich inzwischen wohl strukturell verfestigt und wird im Zuge einer zyklischen Erholung ohne Unterstützung durch Strukturreformen nicht reduziert werden können.

und den Schuldenabbau bei privaten Haushalten und nichtfinanziellen Unternehmen. Zum anderen besteht die mittel- und langfristige Zielsetzung, die Leistungsfähigkeit der Volkswirtschaften zu steigern und wieder ein nachhaltiges Wachstum zu ermöglichen. Dazu sind durchgreifende Reformen insbesondere der Arbeits- und Gütermärkte sowie der öffentlichen Verwaltungen sowie Änderungen im Rechtssystem unabdingbar.

Realwirtschaftliche Anpassungsprozesse in Gang gekommen

Anpassungsprozess soll Ungleichgewichte abbauen und neue Wachstumskräfte generieren

Der in den Peripherieländern in Gang gekommene Anpassungsprozess dient zum einen dazu, die aufgelaufenen makroökonomischen Ungleichgewichte abzubauen. Dabei geht es um die Reduzierung hoher Leistungsbilanzdefizite, die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte, eine Sanierung der Finanzsysteme

Die unmittelbare Konsequenz des Abbaus makroökonomischer Ungleichgewichte ist, dass die Binnennachfrage in den Peripherieländern über einen längeren Zeitraum – absolut oder gemessen am BIP – niedriger sein wird als vor der Krise. So wird die Investitionstätigkeit durch teilweise hohe Überkapazitäten, Bilanzanpassungen in den Unternehmen und bei privaten Haushalten sowie eine vorsichtiger Kreditvergabe der Banken gedämpft. Die öffentlichen Investitionen stehen unter dem Druck der Konsolidierung, soweit nicht an

Binnennachfrage mittelfristig unter Druck

derer Stelle gespart wird oder Abgaben erhöht werden. Kurzfristig dämpfen die Kürzungen bei den staatlichen Transferausgaben und im öffentlichen Sektor die realen verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte und damit den privaten Konsum. Zum anderen werden die hohen Beschäftigungsverluste, die allenfalls mittelfristig wieder ausgeglichen werden können, und die bis auf Weiteres verhaltene Lohnentwicklung der Beschäftigten in der gewerblichen Wirtschaft ihre Spuren in der Einkommensentwicklung hinterlassen.

Leistungsbilanzdefizite stark geschrumpft beziehungsweise in Überschüsse umgeschlagen

Vor diesem Hintergrund ist es naheliegend, dass die Peripherieländer im Wesentlichen auf die Stärkung ihrer Exportwirtschaft setzen. Die Leistungsbilanzdefizite der EWU-Peripherieländer haben sich in den vergangenen zwei bis drei Jahren bereits spürbar verringert oder sind sogar in Überschüsse umgeschlagen. Diese Entwicklung geht zum großen Teil auf die Veränderung der Bilanz der Waren und Dienste zurück, die im Jahr 2012 in Irland, Italien und Spanien und im ersten Halbjahr 2013 auch in Portugal deutlich im Plus lag. Insbesondere drehte die bilaterale Leistungsbilanz gegenüber Deutschland.³⁾ In Griechenland haben zudem geringere Zinszahlungen im Zusammenhang mit dem Schuldenschnitt von 2012 einen nennenswerten Beitrag zum Abbau des außenwirtschaftlichen Ungleichgewichts geleistet. Die Verbesserung der Leistungsbilanz in Spanien, Portugal und Irland beruht zu einem Gutteil auf dem kräftigen Anstieg der Exporte. Diese konnten vor allem auf den Märkten außerhalb der EWU deutlich zulegen. In Italien konnte das Vorkrisenniveau trotz eines moderaten stetigen Aufwärtstrends jedoch bislang noch nicht wieder erreicht werden. In Griechenland stagnieren die realen Exporte seit drei Jahren. Die realen Importe sanken hingegen in den betrachteten Ländern in der Tendenz über fast den gesamten Zeitraum, erst im Verlauf des Jahres 2013 konnte sich in einigen Ländern wieder eine leichte Aufwärtstendenz durchsetzen.

Die Korrektur der Leistungsbilanzsalden dürfte zu einem nicht unbedeutenden Teil struktureller

und nicht zyklischer Natur sein. Es ist also nicht damit zu rechnen, dass sich im Gefolge einer konjunkturellen Erholung wieder rasch Defizite im Vorkrisenmaßstab aufbauen werden. Dabei ist entscheidend, dass die Reduktion der Importe teilweise auf eine dauerhafte Senkung des Niveaus der Binnennachfrage zurückgeht und sich die relativen Preise in den Ländern zugunsten handelbarer Güter verschoben haben. Hinzu kommt, dass der erreichte Exportanstieg in einem recht schwierigen globalen Umfeld mit relativ schwachem konjunkturellem Rückenwind gelang. Um auch künftig ein hohes Ausfuhrwachstum zu generieren oder Importe durch heimische Produktion ersetzen zu können, muss jedoch die preisliche und nicht preisliche Wettbewerbsfähigkeit weiter verbessert werden. Dazu müssen die Bedingungen für Investitionen im Sektor handelbarer Güter attraktiver werden. Da die Kosten bestimmter Vorleistungen, insbesondere Energie, in der näheren Zukunft in den einzelnen Ländern nur relativ wenig beeinflusst werden können, wird eine fortgesetzte Lohnmoderation unumgänglich sein. Zwar kann ein Teil der Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit über Produktivitätssteigerungen erreicht werden. In der Breite werden diese jedoch nicht zuletzt durch die erfolgreiche Implementierung von Strukturformen angestoßen und werden insofern erst in der mittleren Frist wirksam. Insbesondere um Arbeitnehmer zu reintegrieren, die mit niedrigen Ausbildungsniveaus vor der Krise zu relativ hohen Löhnen am Bau oder in den baunahen Dienstleistungssektoren beschäftigt waren, werden vielfach die Reallöhne sogar deutlich sinken müssen. Zudem muss über Strukturformen die Anpassungsfähigkeit nach Schocks erhöht werden, damit die freigesetzten Produktionsfaktoren wieder recht zügig in den gesamtwirtschaftlich jeweils geeignetsten Sektoren eingesetzt werden können.

Anpassung der Leistungsbilanzen zum großen Teil struktureller Natur

³ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zum ausgedehnten Auf und Ab des Leistungsbilanzüberschusses Deutschlands gegenüber den EWU-Partnerländern zwischen 1999 und 2011, Monatsbericht, März 2012, S. 18–20.

*Leistungs-
bilanzen und
Finanzierungs-
salden inlän-
discher Sektoren*

Die Anpassung der Leistungsbilanzen der Peripherieländer in den letzten Jahren spiegeln die deutlichen Änderungen der Finanzierungssalden der inländischen Sektoren wider. Dabei reagierten die Finanzierungssalden der nicht-finanziellen Unternehmen und privaten Haushalte zusammen genommen früh und stark, während die Defizite der Staatshaushalte zunächst noch kräftig zunahmen und danach nur langsam schrumpften. Hierdurch wurde der gesamtwirtschaftliche Anpassungsprozess, teils mit Unterstützung der Hilfsprogramme, abgemildert, allerdings um den Preis rasant steigender Schuldenquoten (vgl. S. 41ff.).

*Kräftiger Rück-
gang der Lohn-
stückkosten mit
Ausnahme
Italiens*

Zu den maßgeblichen Fortschritten im Anpassungsprozess zählt auch, dass die gesamtwirtschaftlichen Lohnstückkosten in den vergangenen Jahren in einigen Peripherieländern ganz erheblich gesunken sind. Dieser Rückgang spiegelt zum Teil den starken Anstieg der durchschnittlichen Arbeitsproduktivität wider, da Beschäftigung vor allem in jenen Branchen abgebaut wurde, in denen zuvor konjunkturelle Übertreibungen die Einstellung von Arbeitskräften mit vergleichsweise geringer Arbeitsproduktivität lohnenswert gemacht hatten. Die gesamtwirtschaftliche durchschnittliche Arbeitsproduktivität erhöhte sich in den vier Jahren seit dem Frühjahr 2008 insbesondere in Spanien und Irland kräftig. Im Gegensatz dazu fiel in Italien die Arbeitsproduktivität in diesem Zeitraum in einigen Sektoren, was erheblich zum Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Lohnstückkosten beitrug.

*In einigen
Ländern auch
Rückgang des
durchschnitt-
lichen Lohn-
niveaus*

In Irland, Griechenland und zuletzt auch in Zypern sind zudem die Arbeitnehmerentgelte je abhängig Beschäftigten merklich bis kräftig gesunken. In diesen Ländern und auch in anderen Krisenstaaten sind in den vergangenen Jahren die durchschnittlichen Entgelte der staatlichen Bediensteten gekürzt worden. Mit Ausnahme Griechenlands war die Lohnanpassung im Öffentlichen Dienst höher als in der gewerblichen Wirtschaft, in der, wenn überhaupt, bisher fast nur Neueinsteiger von Lohnsenkungen betroffen sind, während der alte Personal-

stamm sein Lohnniveau zumeist halten oder leicht erhöhen konnte.

Die Lohnkürzungen im Öffentlichen Dienst trugen zum einen zur Konsolidierung der Staatshaushalte bei. Zum anderen haben sie eine gesamtwirtschaftliche Relevanz insofern, als eine relative Senkung des Lohnniveaus staatlicher Bediensteter die Anreize zur Suche eines Arbeitsplatzes in der Privatwirtschaft erhöht und die Lohnentwicklung im Öffentlichen Dienst Signalwirkung für Abschlüsse in anderen Branchen haben kann. Gesamtwirtschaftlich ist in den Krisenländern über einen längeren Zeitraum Lohnzurückhaltung geboten, damit die Beschäftigungsschwelle sinkt und ein beschäftigungsintensiveres Wachstum zum Abbau der hohen Arbeitslosigkeit beitragen kann.

In den vergangenen Jahren gab es in einigen Peripherieländern erste Hinweise, die auf eine Reallokation der Produktionsfaktoren hin zu Sektoren mit stärkerer Exportorientierung hindeuten. So ging in Irland mehr als die Hälfte des gesamtwirtschaftlichen Rückgangs der Beschäftigung auf den Bausektor zurück; in Spanien, Italien und Portugal waren es rund zwei Fünftel. In der Industrie wurden dagegen entweder deutlich weniger Stellen abgebaut oder – wie in Irland – zuletzt wieder neue Arbeitsplätze geschaffen. Insbesondere überstieg die reale Wertschöpfung im exportintensiven Bereich „Information und Kommunikation“ schon im Jahr 2012 in Spanien und Irland das Vorkrisenniveau deutlich. In Irland sind auch sonstige unternehmensnahe Dienstleistungen kräftig gewachsen. Die reale Wertschöpfung im Handel und Tourismus konnte in Portugal gemessen am Vorkrisenniveau zulegen und in Spanien praktisch gehalten werden.

Insgesamt kann festgehalten werden, dass der makroökonomische Anpassungsprozess in den meisten Peripherieländern bereits merklich vorangekommen ist. Im Verlauf des Jahres 2013 hat sich auch der konjunkturelle Ausblick in den Peripherieländern spürbar verbessert. In Portugal und Spanien wurden im Frühjahr bezie-

*Erste Anzeichen
einer Re-
allokation hin zu
Sektoren mit
stärkerer Export-
orientierung*

*Stabilisierung
der Wirtschafts-
lage im Verlauf
des Jahres 2013*

hungsweise im Sommer erstmals seit zwei Jahren wieder positive BIP-Quartalszuwachsrate verzeichnet, und in Italien ist die Talfahrt im Sommer zum Stillstand gekommen. Auch in Griechenland scheint sich die wirtschaftliche Lage allmählich zu stabilisieren. Die Arbeitslosenquote in den Peripherieländern, die über mehrere Jahre auf historische Höchststände gestiegen war, hat sich im zweiten Halbjahr 2013 entweder auf einem hohen Stand gehalten oder sie ist – wie im Falle Irlands und Portugals – leicht rückläufig gewesen. In Irland und Portugal stieg zuletzt auch die Beschäftigung wieder an.

Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit in den Peripherieländern

Preisliche Wettbewerbsfähigkeit auf den Weltmärkten verbessert, ...

Die oben beschriebenen Produktivitätsgewinne und Lohnkürzungen haben dazu geführt, dass einige Peripherieländer in den letzten Jahren ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit spürbar verbessern konnten. Gemessen am Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit auf Basis der Deflatoren des Gesamtabsatzes gegenüber einem breiten Länderkreis von 37 Ländern betrug das Plus seit dem zweiten Vierteljahr 2008 zwischen rund 4% (Portugal) und 9% (Irland). Neben den internen Anpassungserfolgen hat zu den Wettbewerbsgewinnen auf den Weltmärkten entscheidend beigetragen, dass sich der Euro gegenüber den Währungen wichtiger Partnerländer in mehreren Schüben per saldo deutlich abgewertet hat, nachdem sich im Jahresverlauf 2008 die Immobilienkrise in den USA zu einer weltweiten Finanzkrise ausgeweitet und sich die Finanzlage einiger Mitgliedsländer der EWU im Jahresverlauf 2010 drastisch verschlechtert hatte. Zum Jahresende lag der effektive Wechselkurs des Euro rund 7% unter dem durchschnittlichen Wert des zweiten Quartals 2008.

Ein überwiegend noch günstigeres Bild als preisbasierte Indikatoren zeichnet der Wettbewerbsindikator auf Basis von Lohnstückkosten der Gesamtwirtschaft. Hier betrug die Verbes-

serung zwischen etwa 6% in Italien und 25% in Irland. Bei den Peripherieländern haben sich die Reform- und Anpassungsmaßnahmen offenbar in der Lohn- und Produktivitätsentwicklung stärker niedergeschlagen, während die Preise nicht zuletzt durch die beträchtlichen Anhebungen indirekter Steuern – wie etwa die Mehrwertsteuererhöhungen in Griechenland und Spanien – für sich genommen zumindest zeitweilig nach oben getrieben wurden. Bei der Interpretation der relativ kräftigen Verbesserung lohnstückkostenbasierter Wettbewerbsindikatoren ist allerdings zu berücksichtigen, dass sich diese vor der Krise stärker verschlechtert hatten als die preisbasierten Indikatoren und nur einen Teil der gesamtwirtschaftlichen Kosten erfassen.

Aufgrund der engen Handelsverflechtung ist für die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Peripherieländer die relative Preis- und Kostenentwicklung gegenüber den übrigen EWU-Ländern von großer Bedeutung.⁴⁾ Innerhalb der EWU, in der die Wettbewerbsposition nicht mehr direkt von Wechselkursänderungen beeinflusst wird, ist Italien in den letzten Jahren allenfalls eine Stabilisierung seiner Wettbewerbsposition gelungen. Die übrigen Peripherieländer haben ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den EWU-Handelspartnern seit dem zweiten Quartal 2008 dagegen verbessern können.⁵⁾

Trotz der Fortschritte beim Wiedergewinnen an Wettbewerbsfähigkeit kann nicht davon ausgegangen werden, dass dieser Prozess bereits hinreichend weit vorangekommen ist. Darauf deutet allein schon die gegenwärtig noch bestehende hohe Arbeitslosigkeit hin. Um Aussagen über den verbleibenden Anpassungsbedarf treffen zu können, muss ein adäquater

... Fortschritte gegenüber den EWU-Partnerländern aber schwächer, ...

... und es verbleibt noch ein erheblicher Anpassungsbedarf

⁴ Der Anteil der EWU-Länder an den Güterimporten und -exporten der Peripherieländer insgesamt liegt zwischen 34% (Irland) und 65% (Portugal).

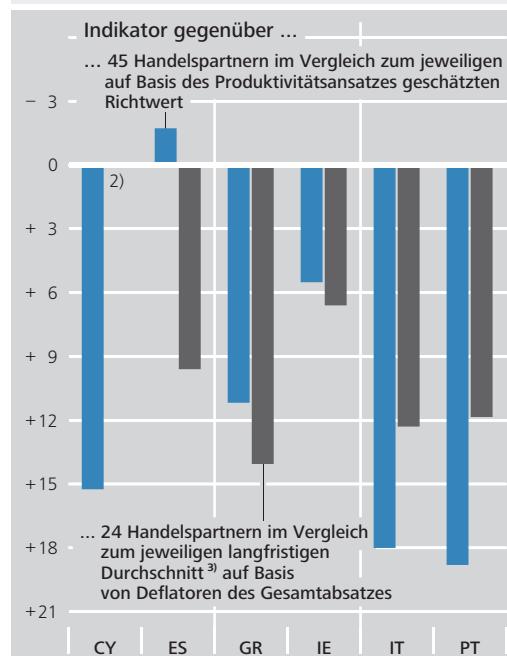
⁵ Die Spanne reicht von rd. 1% (Zypern) bis 4% (Spanien) bei Zugrundelegung der Deflatoren des Gesamtabsatzes bzw. von etwa 2% (Zypern) bis 20% (Irland) bei Verwendung der Lohnstückkosten für die Gesamtwirtschaft.

Richtwert zugrunde gelegt werden.⁶⁾ Gemessen am langfristigen Durchschnitt des Wettbewerbsindikators auf Basis der Deflatoren des Gesamtabsatzes ist die Wettbewerbsposition der irischen Wirtschaft unter Berücksichtigung der Schätzunsicherheit als nahezu neutral einzustufen, während sie sich bei den übrigen Peripherieländern durchweg als ungünstiger darstellt.⁷⁾ Für diese Länder wären weitere Anpassungen der relativen Preise in einer Größenordnung von rund 10% bis 15% erforderlich. Entsprechend hoch bleibt der Reformbedarf an den Güter- und Arbeitsmärkten sowie der Druck zur Neuorientierung im Unternehmenssektor.

Während der langfristige Durchschnitt als Richtwert für die Einschätzung der Wettbewerbsposition aus der relativen Kaufkraftparität abgeleitet wird, die einen konstanten Referenzwert für den realen Wechselkurs unterstellt, berücksichtigt der Produktivitätsansatz, dass im Zuge des Aufholprozesses die Produktivität der jeweils betrachteten Länder typischerweise steigt und hierüber den Richtwert beeinflusst.⁸⁾ Je stärker das Produktivitätsniveau eines Landes im Vergleich zu seinen Handelspartnern wächst, desto stärker kann auch das relative Preisniveau dieses Landes steigen, ohne dass damit ein Verlust seiner preislichen Wettbewerbsfähigkeit verbunden wäre. Trotz der deutlichen Unterschiede bei der Berechnung der Referenzwerte kommen die beiden Ansätze bei der Beurteilung der aktuellen Wettbewerbsposition der Peripherieländer aber zumeist zu recht ähnlichen Ergebnissen. So gelangt auch der Produktivitätsansatz zu der Einschätzung, dass der verbliebene Anpassungsbedarf in Irland allenfalls gering, in den meisten übrigen Peripherieländern aber noch recht hoch ist. Nur für Spanien weist der Produktivitätsansatz – anders als der langfristige Durchschnitt des Wettbewerbsindikators – eine neutrale bis günstige Wettbewerbsposition aus.

Preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Peripherieländer

Abweichung vom Richtwert in %¹⁾, Stand: 23. Januar 2014



1 Skala invertiert: Eine aufwärtsgerichtete Säule (ein negativer Wert) gibt eine günstige Wettbewerbsposition an. **2** Langfristiger Durchschnitt für Zypern nicht ermittelbar, da Daten erst ab 1996 verfügbar. **3** Ab dem 1. Quartal 1975.
 Deutsche Bundesbank

Zum derzeitigen Stand der Strukturreformen

In den vergangenen drei Jahren haben die Peripherieländer eine Vielzahl von Reformen in

Ziele von Strukturreformen

6 Zu den unterschiedlichen Möglichkeiten, einen derartigen Referenzwert abzuleiten vgl.: Deutsche Bundesbank, Makroökonomische Ansätze zur Einschätzung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, Monatsbericht, Oktober 2013, S. 31–46.

7 Für den breiten Kreis von 37 Ländern lässt sich der Referenzwert nicht berechnen, da die Zeitreihe erst ab dem 1. Quartal 1996 beginnt. Länger zurückliegende Daten liegen für einen kleineren Kreis von 24 Industrieländern vor, der alle EWU-Länder sowie Dänemark, Großbritannien, Norwegen, Schweden, Schweiz, Japan, Kanada und die USA enthält. Als Richtwert wurde daher der langfristige Durchschnitt gegenüber diesen 24 Industrieländern ab dem 1. Quartal 1975 herangezogen. Der verbleibende Anpassungsbedarf fällt etwas geringer aus, wenn nur die Wettbewerbsposition gegenüber den EWU-Ländern betrachtet wird.

8 Der Produktivitätsansatz kann grundsätzlich für einen Kreis von insgesamt 57 Ländern verwendet werden. In der hier gewählten Variante wird die preisliche Wettbewerbsfähigkeit gegenüber 45 Handelspartnern dargestellt, da die erforderlichen Daten zur Arbeitsproduktivität pro Stunde nur für diese Länder zur Verfügung stehen.

Angriff genommen. Im Fokus standen dabei Arbeits- und Gütermärkte, Finanzmärkte, Staatshaushalte, öffentliche Verwaltungen und Justizsysteme. Ziel war und ist es, den Abbau makroökonomischer Ungleichgewichte zu unterstützen, die Expansionskräfte in den Ländern zu stärken und neues Potenzialwachstum zu generieren. Überdies sollen in Zukunft hohe konjunkturbedingte Anpassungskosten am Arbeitsmarkt vermieden werden, etwa durch eine flexiblere Reaktion der Arbeitskosten und der Arbeitszeiten auf Veränderungen der Auftragslage, zum Beispiel durch Kurzarbeitsregelungen. Empirische Studien zeigen, dass von Strukturreformen, die in der Regel auf Änderungen des regulatorischen Rahmens abzielen und Wachstumshemmnisse reduzieren, langfristig positive Wachstums- und Beschäftigungseffekte ausgehen.⁹⁾ Zudem deuten Untersuchungen darauf hin, dass einige Reformen auch schon mittelfristig positiv wirken (siehe Erläuterungen auf S. 33 ff.).

*Reform des
Kündigungsschutzes*

Ein besonderes Hemmnis für das reibungslose Funktionieren des Arbeitsmarktes stellt neben großzügigen Lohnersatzzahlungen, starren Lohnfindungssystemen und einem niedrigen Renteneintrittsalter ein rigider Kündigungsschutz dar. Deshalb wurden in einigen Mitgliedsländern Kündigungsfristen deutlich gekürzt (Griechenland, Spanien) und Abfindungszahlungen bei individuellen Entlassungen begrenzt (Griechenland, Portugal, Spanien, Italien). Kollektive Entlassungen wurden durch eine Lockerung der regulativen Voraussetzungen (Griechenland), die Abschaffung staatlicher Genehmigungen (Spanien) und die Beschleunigung des Entlassungsprozesses (Spanien, Portugal) erleichtert. Es wurden zudem Gerichtsverfahren vereinfacht, die sich oft an Entlassungen anschließen und die Entlassungskosten nach oben treiben (Griechenland, Spanien, Italien). Entsprechend dem OECD-Indikator „Stärke des Kündigungsschutzes“ haben die Krisenländer in den vergangenen Jahren hier spürbare Fortschritte erzielt (siehe Schaubild auf S. 36).

In Spanien und Italien war es auch Ziel der Reformen, die Segmentierung des Arbeitsmarktes zu verringern, damit die Anpassungslast im konjunkturellen Abschwung nicht schwerpunktmäßig von Arbeitnehmern mit befristeten Verträgen getragen werden muss. Über die bereits erwähnte Verringerung der Abfindungszahlungen für unbefristet Beschäftigte hinaus wurden befristete Arbeitsverträge (Spanien, Italien) sowie Praktika und Werkverträge (Italien) strenger reguliert. Das spanische Arbeitsrecht bietet inzwischen zudem eine neue, unbefristete Vertragsform, die eine längere Probezeit sowie nur langsam steigende Abfindungszahlungen vorsieht und Entlassungen aus wirtschaftlichen Gründen ermöglicht. In Griechenland hingegen wurde der Einsatz befristeter Arbeitsverhältnisse durch die Verlängerung von Fristen weitgehend liberalisiert.

*Abbau der
Segmentierung
des Arbeits-
marktes*

In Griechenland, Italien, Portugal und Spanien wurde beschlossen, das gesetzliche Rentenalter schrittweise anzuheben. Des Weiteren wurden in Spanien die Möglichkeiten zur Frühverrentung eingeschränkt. In Griechenland wurde zudem das Niveau der Rentenbezüge gesenkt. All diese Reformen dürften das effektive Renteneintrittsalter und damit auch das Erwerbspersonenpotenzial erhöhen. Die Arbeitslosenunterstützung wurde durch pauschale Kürzungen (Griechenland, Spanien), die Einführung von Obergrenzen (Portugal) und eine kürzere Bezugsdauer (Griechenland, Irland, Portugal, Italien) reduziert. In Portugal wurden zusätzlich finanzielle Anreize zur Arbeitsaufnahme geschaffen. In Italien wurde eine einheitliche Arbeitslosenversicherung eingerichtet, welche die mit dem zuvor bestehenden branchen- oder betriebsbasierten System verbundenen

*Rentenreformen
und Umgestal-
tung der
Arbeitslosen-
unterstützung*

⁹ O. Blanchard und F. Giavazzi (2003), Macroeconomic effects of regulation and deregulation in goods and labour markets, *The Quarterly Journal of Economics*, August, S. 879–907; M. Cacciatore, R. Duval und G. Fiori (2012), Short-Term Gain or Pain? A DSGE Model-Based Analysis of the Short-Term Effects of Structural Reforms in Labour and Product Markets, *OECD Economics Department Working Papers*, No 948; H. Berger und S. Danninger (2006), The employment effects of labor and product markets deregulation and their implications for structural reform, *CESifo working paper*, No 1709.

Zum empirischen Zusammenhang zwischen Strukturreformen und Arbeitsmarktkennzahlen

Die Frage, ob Strukturreformen in der Vergangenheit mit Fortschritten am Arbeitsmarkt einhergingen, wird im Folgenden für die Jahre 1980 bis 2012 analysiert. Dabei geht es konkret darum, ob es empirische Korrelationen innerhalb der ersten fünf Jahre nach der Umsetzung von Reformen gibt.¹⁾ Für die größten 11 der 18 Länder des Euro-Raums stellt die OECD unterschiedliche Strukturvariablen zur Verfügung, anhand derer Reformen am Arbeitsmarkt gemessen werden können.²⁾ Dazu gehören:

- Höhe der Langzeitarbeitslosenunterstützung,
- Stärke des Kündigungsschutzes,
- Niveau der Ausgaben für arbeitsmarktpolitische Maßnahmen,
- Höhe des Renteneintrittsalters.

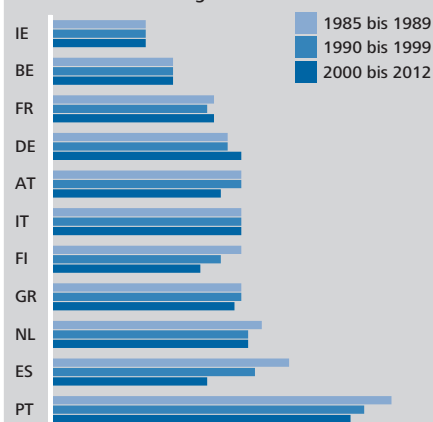
Bei großen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr wird angenommen, dass eine Reform umgesetzt wurde. Auf diese Weise können Strukturreformen identifiziert werden, die mit steigender Beschäftigung, sinkender Arbeitslosigkeit oder verstärktem Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) in den Jahren nach der Umsetzung korreliert sein könnten.

Ein Blick auf die Reformindikatoren zeigt, dass in manchen Bereichen eher selten Ver-

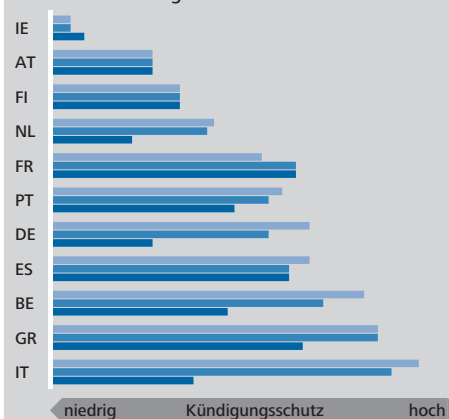
änderungen stattfanden – zum Beispiel bei der Langzeitarbeitslosenunterstützung –, während andere Segmente des Arbeitsmarktes recht häufig reformiert wurden, wie etwa der Kündigungsschutz. Hier wurde in den vergangenen Jahrzehnten im Euro-Raum insbesondere der Kündigungsschutz für befristet Beschäftigte erheblich verringert, während der Kündigungsschutz von Beschäftigten mit einem unbefristeten Vertrag merklich weniger geändert wurde (siehe unten stehendes Schaubild). In den

Kündigungsschutz³⁾

Unbefristet Beschäftigte



Befristet Beschäftigte



Quelle: OECD. * Der Indikator zum Kündigungsschutz gibt die Striktheit der Regelungen diverser Faktoren wieder, u.a. Kündigungsfristen, Abfindungszahlungen, Entlassungskosten sowie die Dauer der Probezeit.

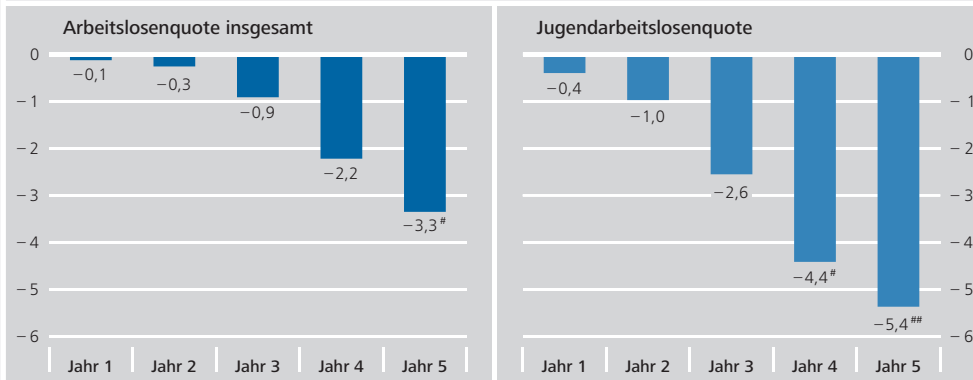
Deutsche Bundesbank

1 Die hier identifizierten Zusammenhänge können nicht als kausal interpretiert werden, da sich unterschiedliche Einflüsse überlagern und die Wirkungsweise einer einzelnen Strukturreform schwer zu isolieren ist.

2 Die meisten der verwendeten Indikatoren werden u. a. beschrieben in: OECD (2013), Economic Policy Reforms 2013: Going for Growth, OECD Publishing, Kapitel 4: Structural policy indicators. Allerdings reichen viele der Indikatoren nicht bis zum aktuellen Rand, daher werden eher generelle Korrelationen von Strukturreformen mit der Lage am Arbeitsmarkt (oder dem BIP-Wachstum) gemessen und nicht die Wirkung von Strukturreformen in der aktuellen Krise im Euro-Raum.

Arbeitslosigkeit im Anschluss an eine Reduktion der Langzeitarbeitslosenunterstützung¹⁾

%-Punkte



* Ergebnisse basieren auf ökonometrischen Schätzungen. ^{##} bzw. [#] kennzeichnet eine Signifikanz auf einem Niveau von 5% bzw. 10%.

Deutsche Bundesbank

meisten Ländern wurden in dem betrachteten Zeitraum die finanziellen Mittel für arbeitsmarktpolitische Maßnahmen mehrfach erhöht, das Renteneintrittsalter wurde hingegen nur in etwa der Hälfte der Länder angehoben.

Eine deskriptive Analyse zeigt, dass es augenscheinlich eine Korrelation zwischen der Durchführung einer Reform und den entsprechenden Kennzahlen am Arbeitsmarkt gibt, auf welche die Reform abzielt. So lag beispielsweise die Jugendarbeitslosenquote in den Jahren nach Kürzung der finanziellen Unterstützung bei Langzeitarbeitslosigkeit erheblich unter dem Stand vor der Reform. Da hier allerdings vermutlich diverse andere Faktoren Einfluss auf die Jugendarbeitslosenquote hatten und nicht allein die Reform für den Rückgang verantwortlich ist, wird der Zusammenhang in einem ökonometrischen Modell in Anlehnung an Bouis et al. (2012)³⁾ geschätzt. Auf diese Weise kann der Einfluss der übrigen Faktoren herausgerechnet werden. Dabei ist die relevante Variable ein Dummy dafür, ob ein Land in einem Jahr eine Strukturreform durchgeführt hat oder nicht. Die Korrelation der einzelnen Reformen auf die Veränderung von Beschäftigung, Arbeits-

losigkeit oder BIP-Anstieg werden in einzelnen Regressionen ermittelt. Es wird für jedes Jahr $k = 1, 2, 3, 4$ und 5 sowie für jede Reform folgende Gleichung geschätzt:

$$Y_{i,t+k} - Y_{i,t} = \alpha_k + \beta_k Y_{i,t-1} + \theta_k reform_{i,t} + \lambda_k rezession_{i,t} + \delta_k wk_{i,t} + \eta_k zins_{i,t} + \nu_i + \gamma_t + \varepsilon_{i,k,t}$$

wobei Y die abhängige Variable ist (Beschäftigungsquote, Arbeitslosenquote, BIP-Wachstum), und $reform$ die Dummy-Variable für einen großen Reformschritt, $rezession$ eine Dummy-Variable für eine Rezession (d. h. negative Wachstumsrate zum Vorjahr), wk der reale Wechselkurs (auf Basis der Deflatoren des Gesamtabsatzes), $zins$ der Zinssatz und ν und γ Länder- beziehungsweise Jahres-Dummies sind.⁴⁾

Es zeigt sich, dass eine Verringerung der Langzeitarbeitslosenunterstützung mit sinkender Arbeitslosigkeit einherging, wobei

³ R. Bouis et al. (2012), The Short-Term Effects of Structural Reforms: An Empirical Analysis, OECD Economics Department Working Papers, No 949, OECD Publishing.

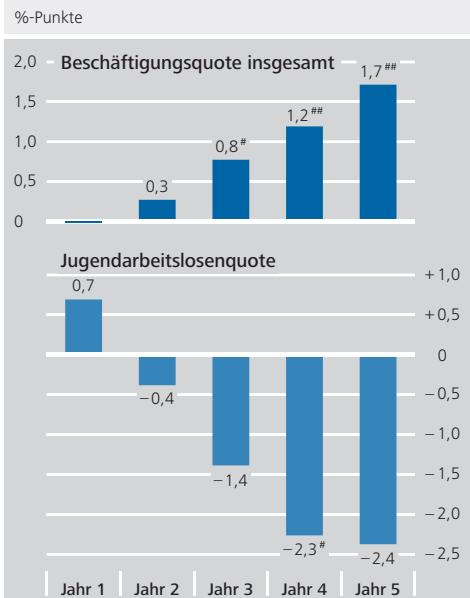
⁴ Bei den Schätzungen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit wird zusätzlich für das BIP-Wachstum im Reformjahr kontrolliert, um die konjunkturelle Lage des Landes einzubeziehen.

die Jugendarbeitslosigkeit noch stärker abnahm (siehe nebenstehendes Schaubild). In Ländern mit deutlichen Einschnitten der Langzeitarbeitslosenunterstützung fiel die Arbeitslosenquote in den fünf folgenden Jahren um bis zu 3,3 Prozentpunkte; bei Jugendlichen lag die Quote sogar bis zu 5,4 Prozentpunkte unter der Rate im Reformjahr.

Hingegen wurde bei niedrigeren Zahlungen an Arbeitslosenunterstützung für Kurzzeitarbeitslose kein empirischer Zusammenhang mit der Arbeitslosenquote gefunden. Am stärksten ist die Korrelation zwischen geringerem Kündigungsschutz für befristet Beschäftigte und einem Anstieg der Beschäftigungsquote insgesamt, vor allem aber der Quote für ältere Beschäftigte. Zudem besteht eine negative Korrelation mit der Arbeitslosigkeit. Daraus sollte allerdings nicht die Politikempfehlung für Krisenländer mit einer ohnehin schon starken Segmentierung des Arbeitsmarktes abgeleitet werden, den Kündigungsschutz für befristet Beschäftigte weiter zu reduzieren. Der geringere Kündigungsschutz der befristet Beschäftigten führte in der Vergangenheit dazu, dass diese Gruppe in der Krise die stärkste Anpassungsleistung erbringen musste. Die Ergebnisse sollten hingegen so interpretiert werden, dass eine Verringerung des Kündigungsschutzes, die in dem hier untersuchten Zeitraum vor allem für befristet Beschäftigte vorgenommen wurde, auch für diese Gruppe mit einem Anstieg der Beschäftigung korreliert war.

Neben dem Kündigungsschutz sind vermehrte Ausgaben zur (Wieder-)Eingliederung von schwer vermittelbaren Personen in den Arbeitsmarkt allenfalls mit steigender Beschäftigung korreliert. Länder mit einem Anstieg der Ausgaben (gemessen am BIP) hatten ab dem dritten Jahr nach Durchführung der Reform eine signifikant höhere

Beschäftigung und Jugendarbeitslosigkeit im Anschluss an Erhöhungen der Ausgaben für arbeitsmarktpolitische Maßnahmen^{*)}

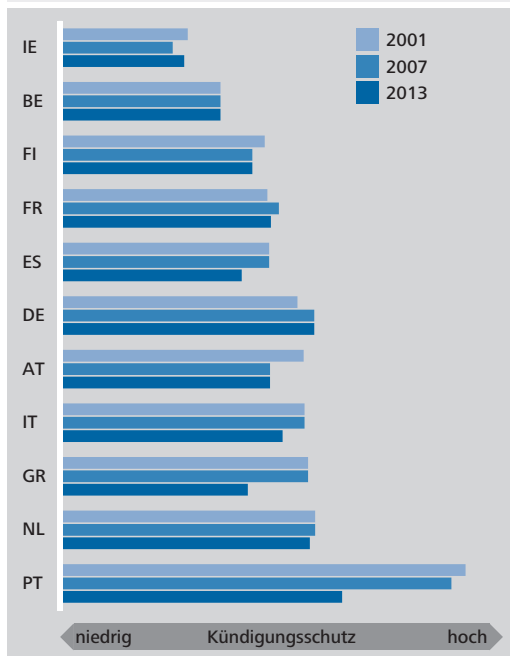


* Ergebnisse basieren auf ökonometrischen Schätzungen.
 ## bzw. # kennzeichnet eine Signifikanz auf einem Niveau von 5% bzw. 10%.
 Deutsche Bundesbank

Beschäftigung im Vergleich zu den Ländern ohne entsprechendes Programm (siehe oben stehendes Schaubild). Zudem besteht eine Korrelation mit sinkender Jugendarbeitslosigkeit. So sank die entsprechende Quote in den Ländern binnen fünf Jahren nach Erhöhung der Ausgaben um 2,4 Prozentpunkte stärker als in den Ländern, die eine solche Reform nicht durchführten.

Auch wenn die vorliegende Analyse methodisch bedingt nur empirische Korrelationen zwischen Strukturreformen und Fortschritten am Arbeitsmarkt und keine Kausalbeziehungen nachweisen kann, liefert der Blick auf frühere Reformen zumindest nützliche Hinweise zu den Erfolgsaussichten bereits umgesetzter oder geplanter vergleichbarer Strukturreformen in den Krisenländern.

Kündigungsschutz für Arbeitnehmer mit unbefristeten Verträgen^{*)}



Quelle: OECD. * Der Indikator zum Kündigungsschutz gibt die Striktheit der Regelungen diverser Faktoren wieder, u.a. Kündigungsfristen, Abfindungszahlungen, Entlassungskosten sowie die Dauer der Probezeit.
 Deutsche Bundesbank

Einkommensrisiken verringert und die sektorale und betriebliche Mobilität fördern soll. Zudem wurde in Griechenland der Wechsel zwischen Selbständigkeit und abhängiger Beschäftigung insoweit erleichtert, als der Kreis der Rentenbezugsberechtigten auf Selbständige ausgeweitet wurde.¹⁰⁾

Reformen an den Produktmärkten

Mithilfe von Reformen an den Gütermärkten sollen mögliche Ineffizienzen aufgrund mangelnden Wettbewerbs, wachstumshemmender Regulierungen, staatlicher Eingriffe, übermäßiger Bürokratie oder Zugangsbeschränkungen reduziert werden, um ein höheres Produktivitätswachstum, eine schwungvollere Investitionstätigkeit und die Schaffung von Arbeitsplätzen zu ermöglichen. Diesbezügliche Reformanstrengungen in den Peripherieländern zielten vor allem auf den Abbau von Zulassungsbedingungen für freie Berufe, auf eine Verringerung des bürokratischen Aufwands bei Firmengründungen oder auf die Intensivierung des Wettbewerbs in Netzwerkindustrien. Zur

Beurteilung von Reformfortschritten in diesen Bereichen kann der von der Weltbank veröffentlichte Doing Business Report herangezogen werden, der das allgemeine unternehmerische Umfeld bewertet, indem er beispielsweise auf die Kosten und den bürokratischen Aufwand bei der Gründung eines Unternehmens, die Rechtssicherheit, den Zugang zu Finanzierung und die Kosten und Dauer von Insolvenzverfahren abstellt. Nach dem Doing Business Report 2014 hat sich das unternehmerische Umfeld in den südlichen Peripherieländern in den vergangenen Jahren spürbar verbessert; Irland wurde immer schon deutlich günstiger beurteilt. Portugal, Italien und Spanien konnten sich in den Jahren von 2009 bis 2013 um 17, 13 beziehungsweise 10 Positionen verbessern. Griechenland stieg um 37 Positionen. Italien und Griechenland stehen jedoch hinsichtlich der Durchsetzbarkeit von Verträgen trotz der erreichten Fortschritte nach wie vor auf sehr schlechten Plätzen (103 bzw. 98 von 189 Ländern). Insgesamt scheinen hier weitere Anstrengungen nötig, auch um für Unternehmen ein verlässliches rechtliches Umfeld zu schaffen.

Reformkurs konsequent fortführen

Alles in allem haben die Krisenländer in den vergangenen Jahren erhebliche Reformanstrengungen unternommen. Dies ist den Programmländern Irland¹¹⁾, Portugal¹²⁾ und Zypern¹³⁾ in verschiedenen Überprüfungen durch die Troika auch attestiert worden. Die dritte Programmüberprüfung von Anfang Juli sah Griechen-

Voller Ertrag der Reformen erst im Aufschwung sichtbar

¹⁰ In einigen Ländern wurden auch Reformen zur Senkung des Mindestlohns und der Lohnnebenkosten und zur Verbesserung der aktiven Arbeitsmarktpolitik durchgeführt, die hier nicht alle im Einzelnen aufgeführt werden können.

¹¹ European Commission (2013), The Economic Adjustment Programme for Ireland: Autumn 2013 Review, Occasional Papers 167.

¹² European Commission (2013), The Economic Adjustment Programme for Portugal: Eighth and Ninth Review, Occasional Papers 164.

¹³ European Commission (2013), The Economic Adjustment Programme for Cyprus: Second Review, Occasional Papers 169.

Makroökonomische Auswirkungen von Arbeitsmarktreformen in Deutschland

Vor etwa 15 Jahren zeigte eine hohe, verfestigte Arbeitslosigkeit, dass der institutionelle Rahmen des deutschen Arbeitsmarktes nicht mehr zeitgemäß war. Fehlanreize beeinträchtigten die Bereitschaft zur Arbeitsaufnahme und die Suchintensität der Erwerbslosen. Die Unternehmen litten unter erheblichen Kostenbelastungen und mangelnder Flexibilität bei der Gestaltung des Arbeitseinsatzes. Nach der Jahrtausendwende stagnierte die Wirtschaftsleistung über mehrere Jahre und belastete zusätzlich zu der drückend hohen Arbeitslosigkeit die öffentlichen Finanzen und die Sozialversicherungssysteme. In dieser Phase loteten bereits Unternehmen und Gewerkschaften in der Tarifpolitik neue Wege aus.¹⁾ Vor allem aber setzte die damalige Regierungskoalition neben Maßnahmen zur Fiskalkonsolidierung und Anpassung der Sozialsysteme in mehreren Schritten eine umfassende Reform der Arbeitsmarkt- und Sozialpolitik um. Dazu gehörten die Kürzung der Höhe und der Bezugsdauer von Arbeitslosenunterstützung, eine Neuausrichtung der aktiven Arbeitsmarktpolitik, die Erhöhung des tatsächlichen Renteneintrittsalters, Erleichterungen bei Vorschriften im Bereich der Leiharbeit und die Umstrukturierung der damaligen Bundesanstalt für Arbeit, um Arbeitslose fortan wirksamer zu betreuen und zu vermitteln.

Aus heutiger Sicht werden die Reformmaßnahmen gemeinhin als Erfolg gewertet, da die Beschäftigung per saldo stieg und die Arbeitslosigkeit deutlich abnahm. Nach Inkrafttreten der neuen Regelungen waren ihre vorteilhaften Wirkungen aus gesamtwirtschaftlicher Perspektive zunächst kaum erkennbar und entsprechend umstritten. Eine Reihe von Nebeneffekten, die vor allem die Binnenkonjunktur dämpften, stand den

wachstumsfördernden Impulsen der Reformen entgegen. Als von 2006 an aber die konjunkturelle Erholung, begünstigt durch das weltwirtschaftliche Umfeld, in einen kräftigen Aufschwung überging, kam es zu einem spürbaren Anstieg der Beschäftigung, der vor allem sozialversicherungspflichtige Arbeitsverhältnisse betraf. Auch die Erwerbsbeteiligung Älterer nahm merklich zu. Allerdings war zu dieser Zeit der permanente Anteil der Arbeitsmarktbelegung nicht ohne Weiteres von der zyklischen Komponente zu trennen. Die Verbesserung der strukturellen Verfassung des Arbeitsmarktes wurde vor allem in der Folgezeit offensichtlich. So hatte die abrupte und ausgeprägte Rezession in den Jahren 2008/2009 lediglich moderate Auswirkungen auf Beschäftigung und Arbeitslosigkeit. Obwohl in größerem Umfang Arbeitskräfte gehortet worden waren, knüpften beide Größen in der anschließenden Konjunkturerholung rasch an die zuvor angelegten Entwicklungstrends an. Dabei war von Vorteil, dass die Rezession keine größeren strukturellen Anpassungen erforderlich gemacht hatte.

Der Erfolg der Arbeitsmarktreformen, die sich unter anderem auf die Verbesserung der Vermittlung Arbeitsloser in Beschäftigung und die Erhöhung der Anstrengungen bei der Stellensuche bezogen, kann mithilfe der Beveridge-Kurve veranschaulicht werden. Sie stellt die Kombinationen von Arbeitslosigkeit und offenen Stellen dar, die sich im Konjunkturverlauf bei unveränderten strukturellen Rahmenbedingungen ergeben. Ein Rückgang der Arbeitslosigkeit während

¹ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Mehr Flexibilität am deutschen Arbeitsmarkt, Monatsbericht, September 2004, S. 43 ff.

Beveridge-Kurve für Deutschland



1 Zahl der ungeforderten offenen Stellen im Verhältnis zur Zahl der Erwerbspersonen. **2** Arbeitslose im weiteren Sinne gemäß BA-Konzept und Personen in Beschäftigung schaffenden Maßnahmen im Verhältnis zur Zahl der Erwerbspersonen.
 Deutsche Bundesbank

wirtschaftlicher Aufschwungphasen geht üblicherweise mit einem erhöhten gesamtwirtschaftlichen Stellenangebot einher und begründet einen fallenden Verlauf der Kurve. Dauerhafte Verbesserungen des Vermittlungsprozesses und eine intensivere Stellensuche nicht erwerbstätiger Personen verschieben hingegen die Beveridge-Kurve in Richtung Ursprung und senken die strukturelle Arbeitslosenquote. Nach der Zusammenlegung von Arbeitslosenhilfe und Sozialhilfe für Personen im erwerbsfähigen Alter zum Arbeitslosengeld II (Hartz IV) zu Beginn des Jahres 2005 verlagerte sich die Beveridge-Kurve aufgrund statistischer Effekte zunächst nach außen, da bestimmte Personen, die zuvor nicht zu den Erwerbspersonen gezählt worden waren, nun als Arbeitslose erfasst wurden. Hingegen nahm in den Jahren 2007/2008 die Arbeitslosigkeit deutlich ab, während die Ausschreibung offener Stellen erwartungsgemäß zurückging. Im Ergebnis liegt die Beveridge-Kurve nunmehr erkenn-

bar näher am Ursprung als in der Zeit vor den Arbeitsmarktreformen.

Der beträchtliche Anstieg der Übergangsrate von Arbeitslosigkeit in Beschäftigung zwischen den Jahren 2006 und 2010 deutet an, dass die Verringerung der Arbeitslosenquote vornehmlich darauf zurückzuführen war, dass die Vermittlungsprozesse am Arbeitsmarkt effizienter abgelaufen sind und die Arbeitslosen ihre Anstrengungen bei der Stellensuche erhöht haben. Dies lässt sich mithilfe von Simulationsrechnungen bestätigen. Dazu wird die strukturelle Arbeitslosenquote, die sich im Bestandsgleichgewicht („steady state“) der Stromgrößen am Arbeitsmarkt ergibt, für den hypothetischen Fall ohne Effekte der Arbeitsmarktreformen berechnet. Wäre die Übergangsrate aus Arbeitslosigkeit in Beschäftigung seit dem Jahr 2005 auf dem niedrigen Niveau wie vor den Hartz-Reformen geblieben, hätte sich die strukturelle Arbeitslosenquote bis zum Jahr 2010 nicht substantiell ermäßigt. Im Jahr 2012 hätte sie praktisch genauso hoch gelegen wie Mitte des vergangenen Jahrzehnts.²⁾ Ähnliche Untersuchungen auf Basis detaillierterer Modelle und unter Verwendung differenzierterer Datensätze bestätigen im Großen und Ganzen die Ergebnisse der vorgestellten Rechnungen.³⁾

2 Die Übergangsrate von Arbeitslosigkeit in Beschäftigung in den partialanalytischen Modellrechnungen umfasst aufgrund mangelnder statistischer Abgrenzbarkeit auch die Abgänge Arbeitsloser in Inaktivität. Der Anstieg der Erwerbsbeteiligung im zugrunde liegenden Zeitraum spricht allerdings dafür, dass die Ergebnisse vorwiegend auf die Arbeitsaufnahme Erwerbsloser zurückzuführen sind.

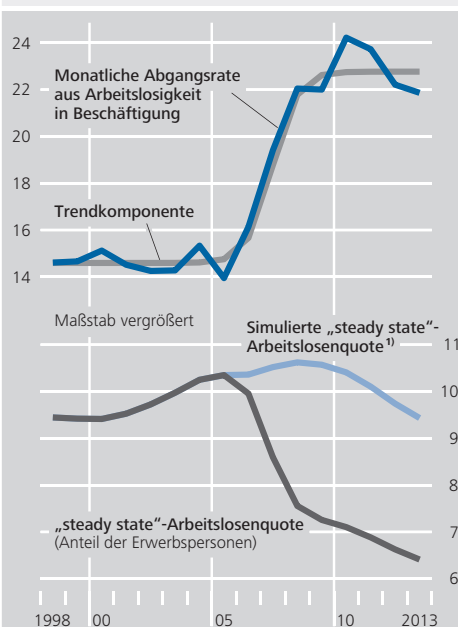
3 Vgl.: S. Klinger und E. Weber (2012), Decomposing Beveridge curve dynamics by correlated unobserved components, Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung, Diskussionspapier 28/2012; M. Hertweck und O. Sigrist (2013), The aggregate effects of the Hartz reforms in Germany, SOEPpapers on Multidisciplinary Panel Data Research, DIW Berlin; R. Fahr und U. Sunde (2009), Did the Hartz reforms speed-up the matching process? A macro-evaluation using empirical matching functions, German Economic Review 10 (3), S. 284–316.

Die Arbeitsmarktreformen umfassten auch eine Absenkung der Arbeitslosenunterstützung. Laut herkömmlichen theoretischen Arbeitsmarktmodellen dürfte das geringere Transfereinkommen tendenziell dazu führen, dass Erwerbslose ihre Stellensuche intensivieren und die Arbeitslosigkeit sinkt. Diese Effekte sind in quantitativen Studien für den deutschen Arbeitsmarkt nachgewiesen worden.⁴⁾ Darüber hinaus sind Verteilungsaspekte in Rechnung zu stellen. Einige Gruppen der Arbeitslosen erhielten nach den Reformen höhere Arbeitslosenunterstützung oder nahmen wieder eine Arbeit auf, wohingegen andere Erwerbslose Einbußen hinnehmen mussten. Die per saldo geringeren Ausgaben für die Arbeitslosenunterstützung dürften für sich genommen die Abgabenlast vermindert und damit rein rechnerisch das Nettoeinkommen der Erwerbstätigen erhöht haben.⁵⁾ Darüber hinaus traten Wohlfahrtsverluste bei den Erwerbstätigen auf, da sie im Fall einer länger anhaltenden Arbeitslosigkeit aufgrund der Reformen auf eine staatlich organisierte Versicherungsleistung verzichten müssen.⁶⁾ Die Bewertung dieser Veränderung des institutionellen Rahmens ist subjektiv; aus der individuellen Nutzenperspektive hängt sie beispielsweise von empirisch schwer zu ermittelnden Größen wie dem Grad der Risikoaversion oder der Abneigung, unter Umständen auf die staatliche Grundsicherung angewiesen zu sein, ab. Zudem wird die Bestimmung gesamtwirtschaftlicher Wohlfahrtseffekte dadurch erschwert, dass eine Gewichtung der spezifischen Gewinn- und Verlustpositionen vorgenommen werden muss.

Festzuhalten bleibt auch, dass trotz der sichtbaren Erfolge der in der letzten Dekade durchgeführten Arbeitsmarktreformen nicht alle Probleme am deutschen Arbeitsmarkt behoben sind. Insofern besteht weiterhin Handlungsbedarf, beispielsweise mit Blick

Reformwirkung in einem Bestandsgleichgewicht der Arbeitslosenquote

in %, Jahresdurchschnitte



1 Trendkomponente der Abgangsrate aus Arbeitslosigkeit nach 2005 unverändert auf ihrem niedrigen Niveau von vor den Reformen.

Deutsche Bundesbank

auf die immer noch sehr hohe Arbeitslosigkeit insbesondere von Geringqualifizierten. Gleichwohl besteht kein Zweifel daran, dass die Reformen eine wesentliche Voraussetzung für die verbesserte Krisenfestigkeit des deutschen Arbeitsmarktes waren.

4 Vgl.: T. Krebs und M. Scheffel (2013), Macroeconomic evaluation of labor market reform in Germany, IWF Working Paper WP/13/42; M. Krause und H. Uhlig (2012), Transitions in the German labor market: Structure and crisis, *Journal of Monetary Economics* 59, S. 64–79; S. Arent und W. Nagl (2013), Unemployment compensation and wages: Evidence from the German Hartz reforms, *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik* 233 (4), S. 451–466.

5 Vgl.: T. Krebs und M. Scheffel (2013), a. a. O.

6 Vgl.: A. Launov und K. Wälde (2013), Estimating incentive and welfare effects of nonstationary unemployment benefits, *International Economic Review* 54 (4), S. 1159–1198.

land¹⁴) mit gewissen Abstrichen ebenfalls auf dem richtigen Weg. Die vierte Überprüfung konnte allerdings noch nicht abgeschlossen werden, weil die aktuelle Programmumsetzung größere Defizite aufweist.

Generell ist zu berücksichtigen, dass die positiven Wirkungen von Reformen sich nicht taggleich einstellen, sondern erst im Zeitverlauf deutlich werden. Sie werden derzeit zudem noch von dem laufenden gesamtwirtschaftlichen Anpassungsprozess und der damit verbundenen schwachen Binnennachfrage überlagert. Darüber hinaus können bestimmte Reformen, zum Beispiel die Lockerung des Kündigungsschutzes, in der kurzen bis mittleren Frist die Krisensymptome verstärkt deutlich machen, was ihre politische Durchsetzung erschwert.

*Fortsetzung
der Reformen
notwendig*

Ungeachtet dessen ist der Reformkurs beizubehalten. Es sollte nicht vergessen werden, dass die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den Peripherieländern im Vorfeld der Krise nicht nachhaltig war. Im Zuge der Krise kam es zu starken, schmerzhaften Anpassungen, da die

Finanzierung des kreditbasierten Wachstumsmodells nicht mehr möglich war. Die Hilfeleistungen insbesondere aus den anderen Mitgliedstaaten und die Geldpolitik des Eurosystems federten den Anpassungsprozess ab, der aber noch nicht beendet ist und hohe Arbeitslosigkeit nach sich zog. Insgesamt weisen die meisten Peripherieländer dank der bisherigen Reformanstrengungen bereits spürbar bessere Rahmenbedingungen auf als vor der Krise. Die resultierenden positiven Wachstumseffekte dürften in den nächsten Jahren im Zuge der sich abzeichnenden gesamtwirtschaftlichen Erholung stärker zum Tragen kommen. Wichtig ist vor allem, dass die Standortbedingungen für die Produktion handelbarer Güter verbessert werden, um einen Aufschwung bei tragfähiger Leistungsbilanzposition zu ermöglichen. Hierzu gehört auch das Vertrauen in einen politisch stabilen Rahmen, der einen verlässlichen Pfad für eine künftige nachhaltige Wirtschaftspolitik absichert.

¹⁴ European Commission (2013), The Second Economic Adjustment Programme for Greece: Third Review, Occasional Papers 159.

Staatsfinanzen: Konsolidierung nach Vertrauenskrise

Mit dem Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise hat sich die Lage der öffentlichen Finanzen in den Staaten der europäischen Währungsunion drastisch verschlechtert, und für das Jahr 2009 wiesen fast alle Mitgliedstaaten ein übermäßiges Defizit auf. Besonders deutlich war der Umschwung in Ländern, in denen es zuvor zu gesamtwirtschaftlichen oder finanziellen Übertreibungen gekommen war. Nachdem diese Fehlentwicklungen sich vor Krisenausbruch noch positiv in der staatlichen Finanzlage niedergeschlagen hatten, führten deren unvermeidliche Korrekturen zu stark steigenden Staatsdefiziten und -schulden. Die Steuereinnahmen sanken, während gleichzeitig die arbeitsmarktbedingten Ausgaben zunahmen. In vielen Ländern wurden die Staatsfinanzen noch zusätzlich durch Konjunkturprogramme belastet. Zudem wurden teilweise umfangreiche staatliche Mittel zur Finanzmarktstützung eingesetzt, womit Verluste und Schulden vom privaten auf den staatlichen Sektor übergingen.

Die grundlegend revidierten wirtschaftlichen und fiskalischen Aussichten sowie die Erkenntnis, dass zuvor erhebliche Ungleichgewichte aufgelaufen waren, führten in Verbindung mit stellenweise erhöhter politischer Unsicherheit zu einer Neubewertung der Risiken der Kreditvergabe an einzelne Staaten. Für einige Länder nahmen die Zweifel an der Zahlungsfähigkeit oder -willigkeit des Staates und damit die Risikoaufschläge auf die Rendite von Staatsschuldtiteln so weit zu, dass sie auf Hilfsmittel im Rahmen von fiskalischen und gesamtwirtschaftlichen Anpassungsprogrammen oder zur Stützung von Banken zurückgriffen.

Ab 2010 wurden zwar in den meisten der von der Krise besonders betroffenen Länder Maßnahmen zur Reduzierung der stark gestiegenen staatlichen Defizitquoten getroffen. Die Verbesserung blieb aber oftmals hinter den ursprünglich gesetzten Zielen zurück, und die vereinbarten Pläne und Vorgaben wurden – in einigen Fällen wiederholt – gelockert. Zu den Verfehlungen trug bei, dass offenbar die grundlegenden gesamtwirtschaftlichen Strukturprobleme und damit auch die Anpassungserfordernisse unterschätzt wurden. Im Ergebnis sind die staatlichen Schuldenquoten bis zuletzt deutlich gestiegen und haben zumeist ein sehr hohes Niveau erreicht. Nach wie vor besteht Konsolidierungsbedarf, und die öffentlichen Finanzen sind weiterhin anfällig für negative Schocks. Außerdem droht die noch immer vorhandene fiskalische Unsicherheit die gesamtwirtschaftliche Entwicklung zu belasten.

Solide öffentliche Finanzen in den Mitgliedstaaten sind eine Grundvoraussetzung für eine störungsfreie wirtschaftliche Entwicklung in der Währungsunion. Sie gewährleisten die finanzpolitische Handlungsfähigkeit, fördern ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum sowie einen hohen Beschäftigungsgrad und tragen zur Stabilität des Finanzmarktes bei. Damit erleichtern sie es der Geldpolitik, mittel- und langfristige Preisstabilität zu gewährleisten. Insbesondere Länder, deren öffentliche Haushalte noch in hohem Maß anfällig gegenüber negativen Schocks sind, bleiben aufgefordert, die Konsolidierung selbst bei Andauern des gesamtwirtschaftlichen Anpassungsprozesses zügig fortzusetzen.

Unterschiedliche Entwicklungen in den von der Krise besonders betroffenen Ländern

Ein Teil der besonders betroffenen Länder vor der Krise mit soliden fiskalischen Kennzahlen, aber gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichten ...

Die Entwicklung der Staatsfinanzen stellt sich in den einzelnen Mitgliedstaaten sehr verschieden dar. Allerdings lassen sich durchaus auch Gemeinsamkeiten feststellen. So wies eine Gruppe (Spanien, Irland und Zypern) der hier betrachteten von der Krise besonders betroffenen Länder gemessen an herkömmlichen Indikatoren (staatlicher Finanzierungssaldo, struktureller Saldo¹⁾ und Schuldenquote) vor Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise relativ solide Staatsfinanzen auf. Ausschlaggebend hierfür war, dass gesamtwirtschaftliche und finanzielle Ungleichgewichte, unter anderem im Zusammenhang mit einem überhitzten Immobilienmarkt, vorübergehend zu einer starken Expansion der Binnennachfrage geführt und in der Folge auch die Staatsfinanzen begünstigt hatten. Eine kräftige Lohnentwicklung und starker privater Konsum schlugen sich in den Aufkommen der Einkommen- und Konsumsteuern nieder. Zudem kam es zu unerwarteten und außergewöhnlichen Einnahmen im Zusammenhang mit umfangreichen Immobilientransaktionen und Wertsteigerungen. Das staatliche Einnahmenwachstum war teilweise beträchtlich stärker, als es aufgrund der Entwicklung des nominalen Bruttoinlandsprodukts (BIP) und vor dem Hintergrund von Rechtsänderungen zu erwarten gewesen wäre. Die staatlichen Ausgaben wurden ebenfalls stark ausgeweitet. Die Ausgabenquoten veränderten sich aber aufgrund des schnell zunehmenden BIP (im Nenner) zunächst kaum. Insgesamt wurden Haushaltsüberschüsse realisiert, und die Schuldenquote lag zumeist deutlich unterhalb des 60%-Referenzwertes.

... und grundlegender Neu-einschätzung der Lage der Staatsfinanzen in der Finanz- und Wirtschaftskrise

Mit Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise verschlechterte sich die Lage der öffentlichen Finanzen in diesen Ländern aber schlagartig. Die außergewöhnlichen Mehreinnahmen entfielen wieder, und auch die „reguläre“ Steuerbasis stellte sich aufgrund der gesamtwirt-

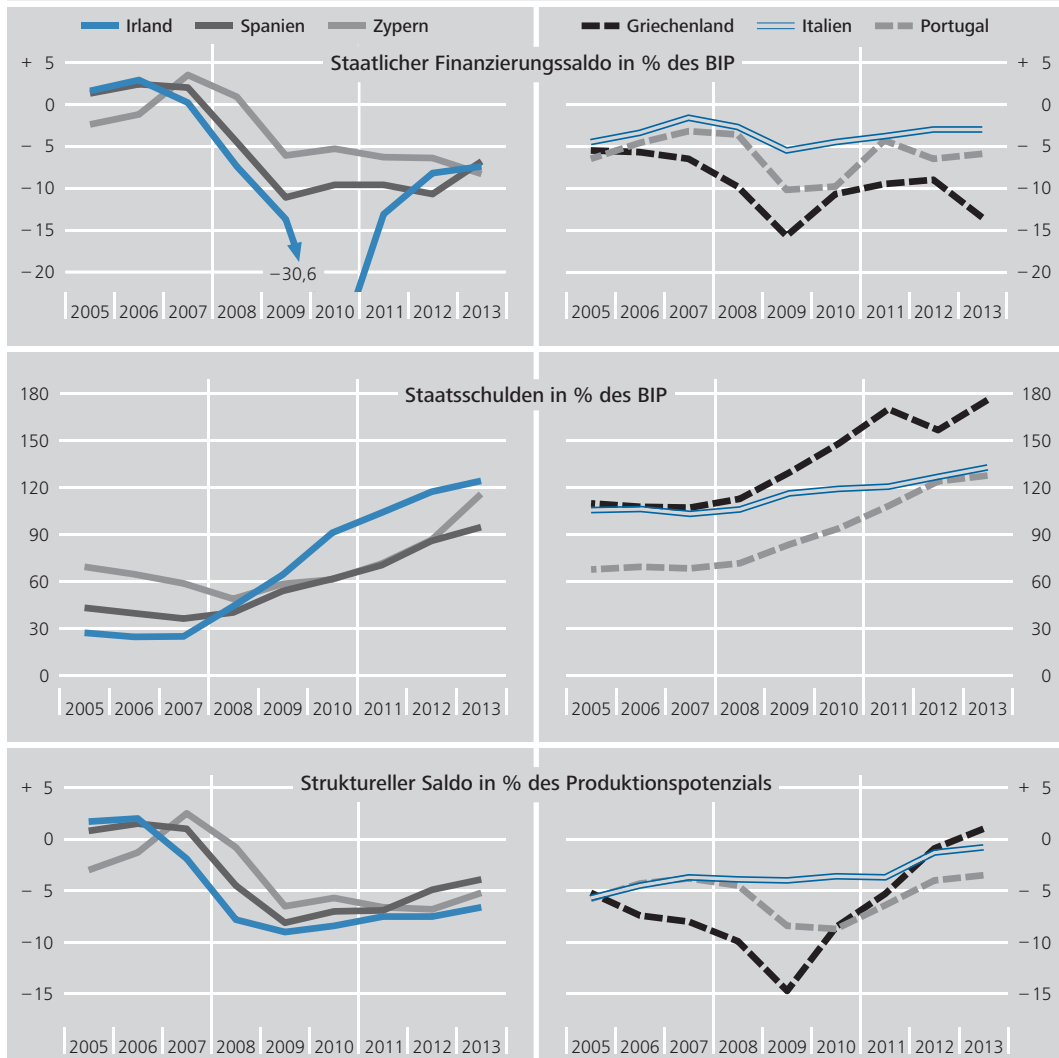
schaftlichen Korrektur deutlich ungünstiger dar als zuvor. Zudem musste der Ansatz für die Höhe eines strukturell neutralen Ausgabenwachstums angesichts des im Rückblick niedrigeren Potenzialwachstums nach unten korrigiert werden. Mit Beginn der Krise wurden in einigen Ländern Konjunkturprogramme gestartet und die strukturelle Ausgabenquote stieg auch deshalb weiter an, da das Ausgabenwachstum teilweise – auch durch strukturell stärker steigende Sozialleistungen – weiter hoch war. Im nicht zuletzt von der Immobilienkrise betroffenen Bankensektor kam es zu umfangreichen Verlusten. In der Folge wurden erhebliche staatliche Finanzmittel zur Bankenstützung mobilisiert. Im Nachhinein zeigte sich, dass die gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichte beträchtliche Risiken für die öffentlichen Finanzen geschaffen hatten. Mit der einsetzenden Korrektur wurden Lage und Perspektive der Staatsfinanzen grundlegend neu bewertet, und die Staatsschulden stiegen sehr stark an. Gleichwohl bestanden aufgrund der zuvor erreichten Haushaltsüberschüsse und niedrigen Schulden zunächst erhebliche fiskalische Spielräume, sodass diese Staaten zumindest einen großen Teil der Belastungen aus dem Schock eigenständig abfangen konnten.

Dagegen stellte sich die fiskalische Lage in den Ländern einer zweiten Gruppe (Griechenland, Portugal, Italien) schon vor Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise weitaus schwieriger dar, wobei in Portugal und Italien auch die gesamtwirtschaftliche Entwicklung vor 2008 schwächer ausgefallen war als in der ersten

Andere Gruppe von Ländern schon vor der Krise mit ungünstigen fiskalischen Kennzahlen

¹ Der strukturelle Saldo entspricht dem Finanzierungssaldo bereinigt um den Einfluss der Konjunktur auf die staatlichen Einnahmen und Ausgaben und bereinigt um temporäre Maßnahmen. Hier wird grundsätzlich auf die von der Europäischen Kommission ausgewiesenen strukturellen Salden zurückgegriffen. Diese werden allerdings im Gegensatz zur Darstellung der Kommission in Relation zum von der Kommission ermittelten Produktionspotenzial – nicht in Relation zum BIP – betrachtet, um auch die Konjunkturlage im Nenner der betrachteten Quoten zu eliminieren. Zur Berechnung bereinigter Einnahmen- und Ausgabenquoten vgl. Schaubild auf S. 46. Die strukturellen und konjunkturbereinigten Haushaltszahlen unterliegen gerade für die jüngere Vergangenheit häufig Revisionen, da die Produktionslücke am aktuellen Rand oft schwer einschätzbar ist. Siehe dazu auch S. 46.

Zentrale Kennzahlen der öffentlichen Finanzen



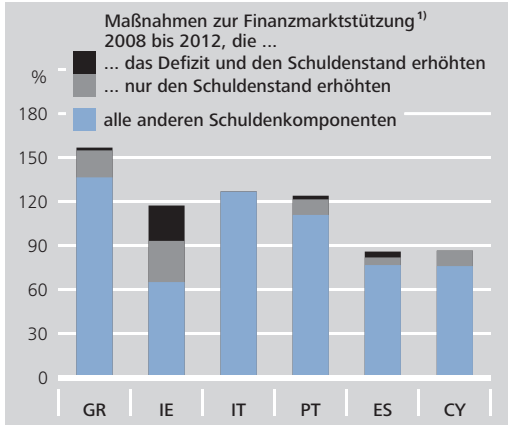
Quelle: Herbstschätzung der Europäischen Kommission 2013 und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

Gruppe (vgl. Schaubild auf S. 27). Hier waren die Rahmenbedingungen für die Staatsfinanzen nach Eintritt in die Währungsunion relativ günstig, was sich insbesondere in einer deutlich rückläufigen Durchschnittsverzinsung der Staatsschulden und teilweise auch in einem relativ starken Lohn- und Konsumwachstum widerspiegelte. Sie waren aber nicht dazu genutzt worden, zügig strukturell ausgeglichene Haushalte zu erreichen und die teilweise sehr hohen Schuldenquoten rasch zurückzuführen. Griechenland ist dabei ein Sonderfall, zumal die desolate Lage der Staatsfinanzen durch fehlerhafte Statistiken lange kaschiert worden war. Nach Krisenbeginn wurde deutlich, dass die

Staatsfinanzen in Griechenland außer Kontrolle geraten waren, und das Vertrauen an den Märkten ging verloren. Wie in der anderen Ländergruppe blieb die Ausgabendynamik auch in dieser Gruppe zunächst überwiegend hoch. In Portugal und Italien war die Verschlechterung der öffentlichen Finanzen in der Krise allerdings nicht so ausgeprägt wie in den Ländern der ersten Gruppe, vor allem da die vorangegangenen Übertreibungen – insbesondere am Immobilienmarkt – weit weniger gravierend gewesen waren und somit auch die unerwarteten Einnahmefälle niedriger waren. Außerdem waren vor allem in Italien angesichts der ungünstigen Ausgangslage Konjunk-

Staatsschulden im Jahr 2012

in % des BIP



Quelle: Europäische Kommission und eigene Berechnungen.
1 Im Zusammenhang mit Maßnahmen zur Stützung von Finanzinstituten können verschiedene Faktoren die Defizit- und/oder Schuldenquote beeinflussen. Einnahmen können etwa aus Garantiegebühren oder Dividenden auf erworbene Beteiligungen entstehen, Ausgaben erhöhen sich bspw. aufgrund von Zinsaufwendungen für zur Stützung aufgenommene zusätzliche Schulden oder gezogene Garantien. Hierdurch sind das Defizit und dadurch die Schulden betroffen. Eine Rekapitalisierung von Banken durch den Staat hat nur dann einen Effekt auf die Defizitquote, wenn der Staat hierfür keine angemessene Verzinsung erwarten kann. Anderenfalls handelt es sich um eine finanzielle Transaktion (Erwerb eines werthaltigen Finanzaktivums), die die staatliche Defizitquote unberührt lässt, aber den staatlichen Schuldenstand und auch das Staatsvermögen erhöht. Verlustabdeckungen oder Transfers erhöhen dagegen Defizit wie Schuldenstand.

Deutsche Bundesbank

turprogramme eher zurückhaltend eingesetzt worden.

Vertrauensverlust und Beginn der Konsolidierung

2010 Beginn der Konsolidierung

Es wurde schnell deutlich, dass mit der raschen und starken Defizit- und Schuldenausweitung in einigen Ländern ohne Gegenmaßnahmen ein gravierender Verlust des Vertrauens in die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen mit erheblichen negativen Konsequenzen drohte. Entsprechend setzte ab 2010 in den meisten Mitgliedstaaten eine fiskalische Konsolidierung ein. Dennoch nahmen die Zweifel an der Zahlungsfähigkeit und -willigkeit der von der Krise besonders betroffenen Staaten zu, und die Risikoaufschläge auf die Zinsen ihrer Staatsschuldtitel stiegen stark an. Griechenland musste im Mai 2010 als erster Staat der Währungsunion ein Programm in Anspruch nehmen. Durch die zinsgünstigen Hilfskredite

wurde der Anpassungsprozess abgemildert. Gleichzeitig wurden für die folgenden Jahre eine einschneidende Konsolidierung und wirtschaftspolitische Reformen vereinbart, um bei der Bewältigung des Ungleichgewichts dennoch voranzukommen. Ende 2010 wurde ein ähnliches Programm für Irland beschlossen, im Frühjahr 2011 folgte Portugal und im Frühjahr 2013 Zypern. Mit Spanien wurde Mitte 2012 ein Hilfsprogramm vereinbart, das sich jedoch nur auf den Finanzsektor bezog. Für diese Programme wurden auf EU- und EWU-Ebene mit der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF), dem Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) und dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) eigens Hilfsfonds geschaffen.²⁾ Auch Italien sah sich einem deutlich gestiegenen Marktdruck mit hohen Risikoprämien ausgesetzt. Durch Anleihekaufprogramme des Eurosystems wurde dieser Marktdruck insbesondere für die Programmländer und Italien gemindert.

Der Umfang der seit 2010 geleisteten Konsolidierung variiert zwischen den betrachteten Ländern erheblich. Im Zeitraum 2010 bis 2013 war er (gemessen an der durchschnittlichen jährlichen Verbesserung der strukturellen Defizitquote) nach Angaben der Europäischen Kommission in Griechenland besonders groß (4 Prozentpunkte), wobei ein Teil (½ Prozentpunkt) aus sinkenden Zinsausgaben aufgrund der subventionierten Hilfskredite und der Schuldenrestrukturierung für private Gläubiger im Jahr 2012 resultierte. Allerdings war hier die vorangegangene Verschlechterung und Schiefelage auch besonders gravierend, und die Lage ist immer noch fragil. Portugal, Spanien und in

Durchschnittliche Verbesserung des strukturellen Saldos zum Teil nicht sehr ambitioniert

2 Zu den verschiedenen neu geschaffenen Rettungsmechanismen vgl. etwa: Deutsche Bundesbank, Zu den Beschlüssen des Europäischen Rates zur künftigen Vermeidung und Bewältigung von Staatsschuldenkrisen, Monatsbericht, April 2011, S. 53 ff. und Deutsche Bundesbank, Auf dem Weg zu einem Europäischen Stabilitätsmechanismus, Monatsbericht, Februar 2011, S. 68 f. Auf Reformen des fiskalischen Regelwerks für die Währungsunion wird hier nicht näher eingegangen. Vgl. dazu: Europäische Zentralbank, Verstärkter wirtschaftspolitischer Steuerungsrahmen der Europäischen Union tritt in Kraft, Monatsbericht, Dezember 2011, S. 107–110.

geringerem Maß auch Italien leisteten mit einer durchschnittlichen jährlichen Verbesserung um 1 Prozentpunkt eine ungleich schwächere, aber dennoch merkliche Konsolidierung. In Irland und vor allem in Zypern erreichte die durchschnittliche jährliche Anpassung mit rund ½ Prozentpunkt in struktureller Betrachtung nur den Mindestumfang, der in den europäischen Fiskalregeln für Länder im Defizitverfahren vorgegeben wird. Das zeitliche Profil der Konsolidierung variiert von Land zu Land, zu meist lag der Schwerpunkt aber im Jahr 2012.

Zinsausgaben wegen stark gestiegener Schulden gewachsen

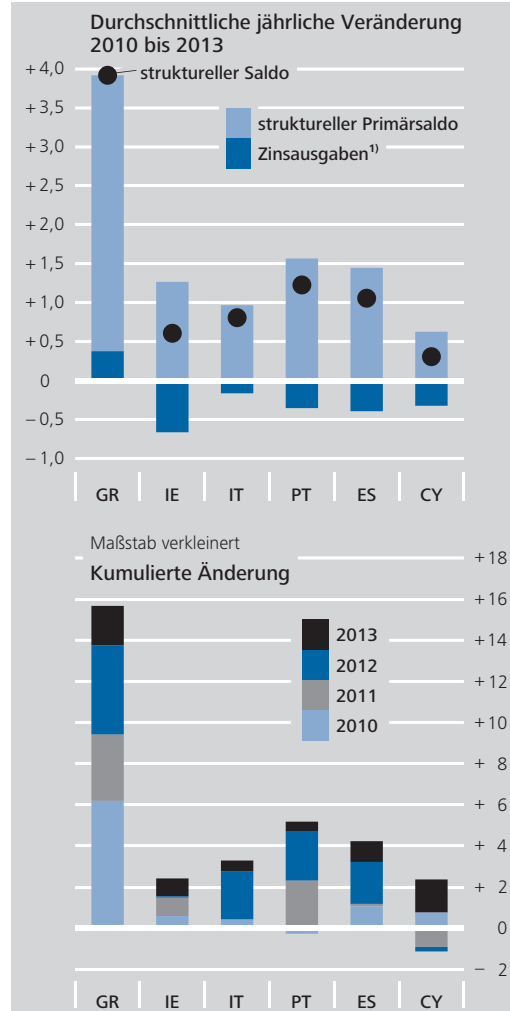
Insgesamt haben zunehmende Zinsausgaben die staatlichen Haushalte in den von der Krise besonders betroffenen Ländern belastet. Ausschlaggebend ist dabei nicht die durchschnittliche Verzinsung der Staatsverschuldung. Diese befindet sich auf einem historisch sehr niedrigen Niveau. Entscheidend ist vielmehr der Anstieg der Schulden. Diese nahmen seit Beginn der Krise in allen Ländern sprunghaft zu. Trotz der eingeleiteten Konsolidierung stiegen die Schuldenquoten bis zuletzt weiter und erreichten – abgesehen von Spanien – Werte von weit über 100%. In einigen Ländern spielten auch die Aufwendungen für die Bankenstützung eine bedeutende Rolle.³⁾

Konsolidierungserfolge bei Einnahmen geringer ...

Die um Konjunkturlinien und Bankenstützungsmaßnahmen bereinigten Einnahmenquoten⁴⁾ haben sich insgesamt gesehen in allen Ländern seit 2009 nur mäßig verändert. Ihr Niveau ist in Spanien, Irland, Griechenland und Zypern allerdings geringer als in Portugal und Italien und liegt auch spürbar unter dem Durchschnitt des Euro-Raums. Die insgesamt mäßigen Veränderungen der Quoten verdecken jedoch, dass Abgabenerhöhungen für sich genommen in allen Ländern außer Italien ein erhebliches Gewicht hatten. Ihnen stehen aber Einnahmen dämpfende Faktoren an anderer Stelle gegenüber. Dazu zählen die einsetzende Korrektur gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte und die Veränderung der Wirtschaftsstruktur mit der notwendigen Verlagerung weg von der Bauwirtschaft und dem inländischen privaten Konsum hin zu fiskalisch weniger er-

Änderung des strukturellen Saldos

in Relation zum Produktionspotenzial; Änderung in %-Punkten



Quelle: Herbstschätzung der Europäischen Kommission 2013 und eigene Berechnungen. ¹ Negativ: Verschlechterung des Saldos.
 Deutsche Bundesbank

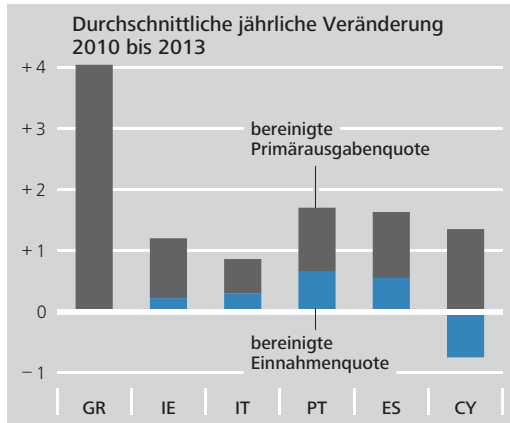
giebigen Bereichen wie dem Export. Die entsprechend bereinigten Primärausgaben (Gesamtausgaben ohne Zinsausgaben) trugen in fast allen Ländern stärker zur Konsolidierung bei als die Einnahmenseite. Dies ist insoweit zu begrüßen, als Studien nahelegen, dass ausgabenseitige Konsolidierungsstrategien mittel-

... als bei Primärausgaben

³ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Die Entwicklung staatlicher Zinsausgaben in der Europäischen Währungsunion, Monatsbericht, September 2013, S. 59–63.
⁴ Zur Berechnung der bereinigten Einnahmen- und Ausgabenquoten vgl. die Erläuterungen zum Schaubild auf S. 46.

Beitrag der bereinigten Einnahmen- und Ausgabenquoten*) zur Änderung des strukturellen Saldo

in %-Punkten, bezogen auf das Produktionspotenzial



Quelle: Herbstschätzung der Europäischen Kommission 2013 und eigene Berechnungen. * Um die sogenannten bereinigten Einnahmen- bzw. Ausgabenquoten als Annäherung an die von der Europäischen Kommission nicht ausgewiesenen strukturellen Quoten zu erhalten, werden die konjunkturberinigten Größen auf das Produktionspotenzial bezogen und Wirkungen im Zusammenhang mit der Stützung von Finanzinstituten herausgerechnet. Für letztere liegen bis 2012 Daten von Eurostat vor. Für 2013 beziffert die Kommission zumeist den Einfluss auf die Defizitquote insgesamt. Hier ist unterstellt, dass die Einnahmen aus der Stützung von Finanzinstituten 2013 in Relation zum Produktionspotenzial den gleichen Umfang erreichten wie durchschnittlich im Zeitraum 2009 bis 2012. Der Rest wird der Ausgabe-seite zugerechnet.

Deutsche Bundesbank

und langfristig erfolversprechender sein dürfen als einnahmenseitige.⁵⁾

Einzelne Länder weiter vor erheblichen Herausforderungen

Bei Bewertung der Niveaus der strukturellen Salden Vorsicht geboten

In vielen der betrachteten Länder wurden bereits beachtliche Fortschritte erzielt. Allerdings sind die Defizite noch hoch, und es besteht in aller Regel weiter erheblicher Anpassungsbedarf. Bei der Einordnung der noch vorhandenen strukturellen Defizite ist zudem grundsätzlich Vorsicht angezeigt. So lassen sich gesamtwirtschaftliche Produktionspotenziale nur mit einiger Unsicherheit bestimmen – insbesondere in einem Umfeld größerer gesamtwirtschaftlicher Umbrüche (siehe S. 21ff.). Dies ist auch bedeutend für die Schätzung struktureller staatlicher Defizite, wobei dies weniger für die zuvor im Fokus stehenden strukturellen Veränderungen als vielmehr für die Niveaus gilt. Die

Europäische Kommission weist derzeit zumeist spürbar negative gesamtwirtschaftliche Produktionslücken für die von der Krise besonders betroffenen Länder aus, und somit werden die Niveaus der strukturellen Defizite deutlich niedriger geschätzt als die unbereinigten Defizite. Jedoch hat es sich in der Vergangenheit häufig als Fehler herausgestellt, für den aktuellen Rand eine rein konjunkturelle Schwäche zu diagnostizieren, denn oft erwies sich diese Schwäche im weiteren Verlauf zumindest teilweise als strukturell. Es kam mithin nicht zu dem erwarteten, von einer konjunkturellen Normalisierung getragenen und daher automatischen Defizitabbau, sondern die Defizite erwiesen sich als persistent. So haben sich rückblickend die zum jeweiligen Zeitpunkt ausgewiesenen konjunkturbedingten Defizite und Überschüsse nicht im Zeitverlauf ausgeglichen.⁶⁾ Auch die zuletzt häufig nach unten revidierten Wachstumserwartungen legen hier eine konservative Herangehensweise nahe.

Unter den von der Krise besonders betroffenen Ländern stellt Griechenland in vielerlei Hinsicht einen Sonderfall dar. Obwohl der mit Abstand größte Konsolidierungsumfang geleistet wurde, bleibt abzuwarten, ob das zweite Anpassungsprogramm wie geplant umgesetzt wird. Schon in der Vergangenheit wurde das Programm wiederholt angepasst oder vollständig durch ein neues ersetzt. Zum einen erwiesen sich die Erwartungen hinsichtlich der gesamtwirtschaftlichen und fiskalischen Entwicklung als zu optimistisch, und die strukturellen Probleme wurden unterschätzt. Zum anderen wurden die ursprünglich vereinbarten Maßnahmen zum Teil nicht vollständig oder fristgerecht umgesetzt. Trotz der Umstrukturierung der Forderungen privater Gläubiger im Jahr 2012 scheint die Tragfähigkeit der staatlichen Schulden Griechenlands nicht gesichert. Die geplante deut-

Griechenland in vielerlei Hinsicht Sonderfall

⁵ Vgl. etwa: A. Alesina und S. Ardagna (2013), The design of fiscal adjustments, *Tax Policy and the Economy* 27(1), S. 19–68.

⁶ Vgl.: G. Kempkes (2014), Cyclical adjustment in fiscal rules: some evidence on real-time bias for EU-15 countries, Finanzarchiv, erscheint demnächst.

liche Senkung der Schuldenquote gelingt nur, wenn sich die gesamtwirtschaftlichen und fiskalischen Annahmen auch tatsächlich realisieren. Dabei sind weniger die kurzfristigen konjunkturellen Entwicklungen entscheidend als das maßgeblich durch Strukturreformen getriebene Potenzialwachstum. Für die künftige Entwicklung in Griechenland ist es nicht zuletzt bedeutsam, dass Vertrauen in einen verlässlichen politischen Kurs des Landes besteht.

Portugal und Italien bereits weit vorangekommen

Portugal und Italien sind gemessen an der Verbesserung des strukturellen Haushaltsaldos bereits erheblich auf dem Weg zu soliden öffentlichen Haushalten vorangekommen. Dabei war die Ausgangslage in Portugal ungünstiger, und auch das Hilfsprogramm wurde in der Vergangenheit verschiedentlich angepasst. Jedoch bescheinigte die Troika (Internationaler Währungsfonds und Europäische Kommission im Benehmen mit der Europäischen Zentralbank) Portugal insgesamt eine zufriedenstellende Umsetzung. Um das Programm Mitte 2014 wie geplant erfolgreich abschließen und sich wieder eigenständig an den Kapitalmärkten finanzieren zu können, muss Portugal die strukturellen Reformen und die Konsolidierung aber entschlossen fortsetzen. Unsicherheit herrscht nicht zuletzt darüber, ob Teile der zur Umsetzung des vereinbarten Konsolidierungskurses beschlossenen Maßnahmen nicht erneut für verfassungswidrig erklärt werden. In Italien kommt es darauf an, die Konsolidierungserfolge nicht zu gefährden, sondern die verbleibenden Schritte zu einem strukturellen Haushaltsüberschuss konsequent zu gehen, mit dem – trotz des schwachen Potenzialwachstums – eine rasche Rückführung der hohen Schuldenquote zu gewährleisten wäre. Hier wurde der am Höhepunkt der Krise durch die Vorgängerregierung angekündigte fiskalische Konsolidierungskurs zuletzt deutlich zurückgenommen. Würde lediglich versucht, die Defizitquote anhaltend knapp unter der 3%-Grenze zu halten, bliebe eine hohe Anfälligkeit gegenüber erneuten negativen Schocks bestehen.

In Irland war die Verbesserung des strukturellen Saldos bisher im Vergleich zu anderen von der Krise stark betroffenen Ländern nicht besonders groß, und das strukturelle Defizit ist noch sehr hoch. Die Auflagen für die Finanzpolitik aus dem Hilfsprogramm wurden aber nach Einschätzung der Troika durchgängig zufriedenstellend erfüllt, und das Programm wurde im Dezember 2013 abgeschlossen. Jetzt kommt es darauf an, dass auch ohne Programm der noch weite Weg zu soliden Staatsfinanzen konsequent fortgesetzt wird. Auch für Zypern fielen die ersten Überprüfungen des im Frühjahr 2013 vereinbarten Hilfsprogramms positiv aus, aber der Konsolidierungsprozess steht hier erst am Anfang. In Spanien lief das Hilfsprogramm für den Finanzsektor im Januar 2014 aus, wobei die Kreditlinie bei Weitem nicht ausgeschöpft wurde. Trotz merklicher Konsolidierungsfortschritte ist das staatliche Defizit noch immer hoch, und weitere Maßnahmen zum Erreichen der 3%-Grenze und eines strukturellen Haushaltsausgleichs sind zu konkretisieren. Die große Haushaltsautonomie der Regionen stellt dabei eine besondere Herausforderung im Hinblick auf Planung und Umsetzung des Defizitabbaus dar. Es wird sich zeigen, ob die verstärkte nationale Überwachung im Rahmen der neuen Schuldenbremse die in der Vergangenheit beobachteten Zielverfehlungen der Regionen tatsächlich verhindert.

Schwer einschätzbare Risiken für die öffentlichen Haushalte liegen weiterhin im Bankensektor der einzelnen Länder – dies gilt insbesondere, aber nicht nur für Länder mit gemessen am BIP hoher aggregierter Bilanzsumme des Bankensektors. Zwar wurden Aktiva teils umfassend reduziert. So schrumpfte beispielsweise die aggregierte Bilanzsumme irischer Banken seit Krisenbeginn um rund 40%. Zudem wurden größere Bereinigungen von Bankbilanzen durch Auslagerung notleidender Aktiva in Abwicklungsanstalten unterstützt und Banken teils mit finanziellen Mitteln aus den Hilfsprogrammen rekapitalisiert. Allerdings ist nicht auszuschließen, dass beispielsweise im Zuge der genaueren Überprüfung der Bank-

In übrigen Ländern zwar auch Konsolidierungsfortschritte, ...

... doch stellt der Bankensektor weiterhin ein besonders hohes Risiko für die Staatsfinanzen dar

bilanzen im Vorfeld der europäischen Bankenunion zusätzlicher staatlicher Stützungsbedarf zutage tritt. (Zum Deleveraging im Bankensektor siehe S. 63 ff.)

Weitere zügige Konsolidierung erforderlich

Notwendigkeit fiskalischer Konsolidierung kaum bestritten, aber Debatte über Geschwindigkeit

Trotz erheblicher Konsolidierungsanstrengungen in den letzten Jahren sind die öffentlichen Haushalte der von der Krise besonders betroffenen Länder noch nicht wieder in solider Verfassung, und das Vertrauen in ihre Tragfähigkeit ist weiterhin gefährdet. Es ist daher weitgehend unstrittig, dass die staatlichen Defizit- und Schuldenquoten zurückzuführen sind. Über die angemessene Geschwindigkeit der Konsolidierung wurde und wird dagegen sowohl auf der politischen als auch auf der wissenschaftlichen Ebene eine intensive Debatte geführt.

Kurzfristig zwar Wachstums- einbußen zu erwarten, ...

Dabei wird von den Befürwortern eines Konsolidierungsstopps oder einer langsameren Konsolidierung auf die kurzfristigen Wachstumseinbußen verwiesen, die mit defizitsenkenden Maßnahmen im Regelfall verbunden sind. In der gegenwärtigen rezessiven Lage in vielen von der Krise besonders betroffenen Ländern wirkten sie prozyklisch. Dies gelte umso mehr, als der mit defizitsenkenden Maßnahmen verbundene Rückgang des realen BIP – der fiskalische Multiplikator – in einer Rezession besonders hoch ausfalle.

... Ausmaß aber unklar

Über die Höhe der fiskalischen Multiplikatoren besteht aber trotz einer Vielzahl von wissenschaftlichen Arbeiten eine große Unsicherheit, und die Ergebnisse der einzelnen Studien variieren stark (vgl. Erläuterungen auf S. 49 f.). Die Höhe hängt von vielen Faktoren ab, wie zum Beispiel der Art der Konsolidierungsmaßnahmen, dem Umfang der staatlichen Verschuldung, dem Grad der außenwirtschaftlichen Verflechtungen, der Reaktion der Geldpolitik, der tatsächlichen Konjunkturlage, aber nicht zuletzt auch vom Vertrauen der Kapitalmärkte in die Solidität der Staatsfinanzen und der da-

mit verbundenen Gefahr von Risikoaufräufungen.

Die Höhe der Multiplikatoren wäre vor allem dann wichtig, wenn aufgrund eines sehr hohen Wertes Konsolidierung nicht zu einer besseren Lage der öffentlichen Finanzen führte, sondern eine kurzfristige oder gar langfristige Verschlechterung zur Folge hätte („self-defeating consolidation“).⁷⁾ Ein Anstieg der Defizitquote aufgrund von Konsolidierungsmaßnahmen ist aber unter realistischen Annahmen selbst kurzfristig kaum zu erwarten. Bei der Schuldenquote kann es dagegen bei hohen, aber durchaus noch plausiblen Multiplikatorwerten tatsächlich zunächst zu einem ungünstigeren Verlauf als ohne defizitsenkende Maßnahmen kommen.⁸⁾ Die absolute Höhe der Schulden ist zwar aufgrund des geringeren Defizits niedriger als ohne Konsolidierung, aber die Schuldenquote kann aufgrund der Auswirkung der Konsolidierung auf das im Nenner stehende BIP dennoch höher liegen. Dies ist umso eher zu erwarten, je höher Multiplikator und Schuldenquote sind. Mittel- und langfristig wird die Schuldenquote aber auch in diesem Fall sinken, da der dämpfende Effekt der Konsolidierung auf die BIP-Entwicklung – von einer etwaigen Schwächung des Potenzialwachstums abgesehen – nur vorübergehend ist. Die Finanzmärkte haben in der Krise jedenfalls zumeist positiv auf Konsolidierungsmaßnahmen und negativ auf diesbezügliche politische Unsicherheiten reagiert.

Schuldenquote kann durch Konsolidierung unter ungünstigen Bedingungen vorübergehend steigen, geht aber perspektivisch zurück

Für die Frage nach dem Tempo der Konsolidierung bedeutender als deren kurzfristige Wirkung ist deshalb – neben der Glaubwürdigkeit der Ankündigung einer späteren Konsolidierung – der Einfluss auf das Potenzialwachstum.

Wirkung auf Potenzialwachstum auf Dauer von größerer Bedeutung

⁷ B. DeLong und L. Summers (2012), Fiscal Policy in a Depressed Economy, Brookings Papers on Economic Activity, Spring, S. 233–274 und P. Krugman (2012), Blunder of Blunders, The New York Times blog, 22 March, sehen bspw. die Möglichkeit, dass Konsolidierungsmaßnahmen krisenverschärfend wirken können.

⁸ Vgl. etwa: European Commission (2012), Report on Public Finances, European Economy 4/2012 sowie G. Corsetti, K. Kuester, A. Meier und G. J. Mueller (2013), Sovereign Risk, Fiscal Policy, and Macroeconomic Stability, The Economic Journal, 123(566), F99-F132.

Zur kurzfristigen Wirkung fiskalischer Maßnahmen auf das Wirtschaftswachstum

Die meisten von der Krise besonders betroffenen Länder der EWU stehen nicht nur vor der Aufgabe, ihre öffentlichen Haushalte zu sanieren, sondern leiden auch unter einer ausgeprägten wirtschaftlichen Schwächephase, die mit hoher Arbeitslosigkeit einhergeht. Ob und gegebenenfalls wie stark fiskalische Konsolidierung kurzfristig die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) dämpft, ist daher eine wichtige und kontrovers diskutierte Frage. Dabei ist wenig strittig, dass fiskalische Konsolidierung – vor allem wenn sie bei zunächst hohen Ausgabenquoten über Einsparungen erfolgt – langfristig die Wirtschaftsentwicklung fördert.

Wie stark Konsolidierung die Wirtschaftsleistung beeinflusst, wird mithilfe von Fiskalmultiplikatoren gemessen, wobei die in Untersuchungen ermittelten Werte eine recht hohe Spannweite aufweisen. Die meisten Studien finden für Konsolidierungsmaßnahmen im Umfang von 1% des BIP eine kurzfristig negative Wirkung auf die BIP-Wachstumsrate von zwischen 0 und 1 Prozentpunkt. Sehr hohe Multiplikatorwerte von über zwei ergeben sich ebenso selten wie ein positiver Einfluss.¹⁾ Dabei zeigt sich, dass viele Faktoren die Höhe des Multiplikators beeinflussen. So sind direkt auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage wirkende Kürzungen staatlicher Konsum- oder Investitionsausgaben kurzfristig tendenziell mit höheren Wachstumseinbußen verbunden als Abgabenerhöhungen.²⁾ Verkrustete Arbeits- und Produktmärkte mit vergleichsweise starren nominalen Löhnen und Preisen haben höhere Multiplikatoren zur Folge, weil die notwendigen Anpassungen dann eher über Mengenreaktionen, das heißt Einbußen bei Beschäftigung und Produktion, erfolgen. Aus ähnlichen Gründen ist bei festen Wechselkursen der Multiplikator tendenziell höher. Auch ein geringer Offenheitsgrad einer Volkswirtschaft erhöht im Allgemeinen den Multiplikator, weil bei geringeren internationalen Handelsverflechtungen ein größerer Teil des Nachfrageentzugs im Inland wirksam wird.

Für die wirtschaftspolitische Debatte über die Konsolidierung in den Peripherieländern besonders relevant sind Einflüsse, durch die die fiskalischen Multiplikatoren in diesen Ländern gegenwärtig höher oder niedriger sein können als gewöhnlich. So sprechen die Ergebnisse neuerer empirischer Studien dafür, dass die Multiplikatoren im Konjunkturabschwung besonders hoch sind.³⁾ Ein Grund hierfür könnte sein, dass im Abschwung bei hoher Arbeitslosigkeit besonders viele Haushalte ihr verbliebenes Einkommen bereits vollständig für Konsumzwecke verwenden. Kommt es durch die Konsolidierungsmaßnahmen zu weiteren Einkommenseinbußen, können diese nicht mehr mit einer vorübergehend geringeren Ersparnis oder einer vorübergehenden Kreditaufnahme abgedeckt werden, und entsprechend stärker sinkt die gesamtwirtschaftliche Nachfrage. Durch eine Finanzkrise, die mit Einschränkungen des Kreditangebots verbunden ist, und eine hohe Verschuldung des privaten Sektors können solche Effekte noch verstärkt werden. Weiterhin besteht in einer Finanzkrise die Gefahr, dass ein erschwerter Zugang zur Kreditfinanzierung Unternehmen von Investitionen abhält. Hier ist allerdings zu berück-

1 Vgl. für einen Überblick z. B.: A. Spilimbergo, S. Symansky und M. Schindler (2009), Fiscal Multipliers, IMF Staff Position Note 09/11; S. Gechert und H. Will (2012), Fiscal Multipliers: A Meta Regression Analysis, IMK Working Paper 97–2012, IMK at the Hans Boeckler Foundation, Macroeconomic Policy Institute.

2 Vgl. etwa: O. J. Blanchard und R. Perotti (2002), An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output, Quarterly Journal of Economics 117, S. 1329–1368 während bspw. A. Mountford und H. Uhlig (2009), What Are the Effects of Fiscal Policy Shocks?, Journal of Applied Econometrics, S. 960–992 zu einer gegenteiligen Einschätzung gelangen.

3 Vgl. etwa: A. Baum und G. Koester, The impact of fiscal policy on economic activity over the business cycle: evidence from a threshold VAR analysis, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 03/2011; A. Auerbach und Y. Gorodnichenko (2012), Fiscal Multipliers in Recession and Expansion, in: A. Alesina und F. Giavazzi (Hrsg.), Fiscal Policy after the Financial Crisis, University of Chicago Press, S. 63–98; O. Blanchard und D. Leigh (2013), Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers, American Economic Review, 103(3), S. 117–120.

sichtigen, dass bei unsoliden öffentlichen Finanzen ein Verzicht auf Konsolidierung die Kreditklemme verschärfen könnte, weil dann zu erwartende weitere Wertverluste von Staatsanleihen die Banken zusätzlich belasten würden.⁴⁾

Als Argument für gegenwärtig höhere Multiplikatoren in den von der Krise besonders betroffenen Ländern wird mitunter auch angeführt, dass die Geldpolitik die realwirtschaftlichen Auswirkungen fiskalischer Konsolidierung nicht mehr abfedern könne, wenn sich die von der Zentralbank gesetzten Zinsen ohnehin schon nahe der Nullgrenze befinden. In verschiedenen Simulationsstudien ergeben sich in der Tat höhere Fiskalmultiplikatoren, wenn die Reaktion der Geldpolitik auf den sinkenden Preisdruck ausgeschaltet wird.⁵⁾ Allerdings verfügt die Geldpolitik neben der Zinspolitik über andere (unkonventionelle) Instrumente und hat diese in den letzten Jahren eingesetzt. Für die von der Krise besonders betroffenen Länder in der Währungsunion hat das Argument ohnehin nur deshalb Gewicht, weil gegenwärtig viele Länder ihre Haushalte gleichzeitig konsolidieren, sodass auch die Preisentwicklung im Euro-Raum insgesamt (als die für die gemeinsame Geldpolitik relevante Größe) beeinflusst wird. Ansonsten reagiert die auf das EWU-Aggregat ausgerichtete Geldpolitik nicht auf die Konsolidierung in einzelnen Ländern.

Die Tatsache, dass gegenwärtig viele Länder gleichzeitig ihre öffentlichen Haushalte sanieren, senkt den fiskalischen Multiplikator, insoweit deshalb eine geldpolitische Reaktion erfolgt. Dem steht allerdings entgegen, dass fiskalische Konsolidierung über geringere Importe zu Nachfrageausfällen auch bei den Handelspartnern führt. Insgesamt dürften die durch gleichzeitige Konsolidierung hervorgerufenen Wechselwirkungen quantitativ aber nicht sehr bedeutend sein.⁶⁾

Allerdings sprechen auch einige Faktoren für gegenwärtig niedrigere Multiplikatoren in den von der Krise besonders betroffenen Ländern. So scheint der Multiplikator tendenziell umso kleiner zu sein, je höher die Schuldenquote des betreffenden Landes ist.⁷⁾ Außerdem können positive Vertrauenseffekte kurzfristige Wachstumseinbußen

merklich mindern. Eine glaubwürdige zügige Konsolidierungspolitik kann die Unsicherheit über die staatliche Zahlungsfähigkeit und -willigkeit sowie über mittel- bis langfristig zu erwartende fiskalische Belastungen vermindern und dadurch die Wirtschaftstätigkeit beleben. Insbesondere können die zum Teil ganz erheblichen Risikoprämien gesenkt werden, die viele von der Krise besonders betroffenen Länder bei der Kreditaufnahme am Kapitalmarkt bezahlen müssen.⁸⁾ Soweit dadurch auch die Zinsen für Konsumenten- und Unternehmenskredite sinken, kann die inländische Nachfrage erhöht und damit der Multiplikator verringert werden.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass die Höhe der fiskalischen Multiplikatoren von dem betrachteten Land, der Zeit, dem gesamtwirtschaftlichen und fiskalischen Umfeld und einer Reihe weiterer Einflussgrößen abhängt und hoher Unsicherheit unterliegt. Wie auf den Seiten 48 ff. ausgeführt wird, spielen für die Frage nach der angemessenen Konsolidierungsgeschwindigkeit neben der Höhe der Multiplikatoren auch andere Faktoren eine wichtige Rolle, und für gefährdete Länder ist eine zügige Haushaltskonsolidierung geboten.

4 Empirische Studien liefern kein einheitliches Bild über den Einfluss von Finanzkrisen, sprechen aber eher für höhere Multiplikatoren. Vgl. bspw.: A. Afonso, J. Baxa und M. Slavik (2011), Fiscal developments and financial stress: A threshold VAR analysis, ECB Working Paper No 1319; G. Corsetti, A. Meier und G. Müller (2012), What Determines Government Spending Multipliers?, *Economic Policy* 27, S. 521–565.

5 Vgl. z. B.: L. Christiano, M. Eichenbaum und S. Rebelo (2011), When Is the Government Spending Multiplier Large?, *Journal of Political Economy* 119 (1), S. 78–121.

6 Vgl. bspw.: T. Cwik und V. Wieland (2011), Keynesian government spending multipliers and spillovers in the euro area, *Economic Policy*, S. 493–549.

7 Vgl.: E. Ilzetzki, E. Mendoza und C.A. Vegh (2013), How Big (Small?) Are Fiscal Multipliers?, *Journal of Monetary Economics* 60(2), S. 239–254; C. Nickel und A. Tudyka (2013), Fiscal stimulus in times of high debt: reconsidering multipliers and twin deficits, ECB Working Paper No 1513.

8 Einen Einfluss fiskalischer Indikatoren auf die Risikoprämien belegen bspw.: D. Haugh, P. Ollivaud und D. Turner (2009), What drives sovereign risk premiums? An analysis of recent evidence from the euro area, OECD Economic Working Paper 59; L. Schuknecht, J. von Hagen und G. Wolszijk (2010), Government bond risk premiums in the EU revisited: The impact of the financial crisis, ECB Working Paper No 1152.

Denn hieraus können sich lang anhaltende Wirkungen ergeben, die letztlich auch für die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen entscheidend sind. Einerseits kann eine durch fiskalische Konsolidierung verschärfte Unterauslastung des Produktionspotenzials dessen Wachstum dämpfen. Dann würde das niedrigere Wachstum auch im nachfolgenden Aufschwung nicht wieder aufgeholt. Eine solche Entwicklung kann beispielsweise eintreten, wenn sich zunächst konjunkturbedingte Arbeitslosigkeit aufgrund sogenannter „Humankapitalverluste“ (z. B. in Form verlorengelender Fertigkeiten) zu langfristiger Arbeitslosigkeit verfestigt, die Arbeitskräfte nach vorübergehender Arbeitslosigkeit weniger produktiv sind (Hysterese) oder – insbesondere qualifizierte – Arbeitskräfte dauerhaft ins Ausland abwandern.

Demgegenüber spricht für eine rasche Konsolidierung, dass bei aller diesbezüglicher Unsicherheit ein beträchtlicher Teil des Wirtschaftseinbruchs in den von der Krise besonders betroffenen Ländern nicht als konjunkturelle Schwäche anzusehen ist (vgl. S. 21 ff.). Aus dieser Perspektive besteht die Gefahr, dass ineffiziente Wirtschaftsstrukturen zu lange aufrechterhalten und der notwendige Anpassungsprozess und Reformen aufgeschoben werden. Darüber hinaus kann Konsolidierung das Potenzialwachstum sogar stärken, wenn dadurch Vertrauen in die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen geschaffen wird, in der Folge die Risikoaufschläge auf die Zinsen sinken und ein enger Verbund zwischen den Zinsen für Staatsanleihen und für Unternehmenskredite besteht. Ein Verlust von Vertrauen in die Staatsfinanzen und rapide steigende Zinsen wären jedenfalls auch kurzfristig in erheblichem Maße destabilisierend und wiegen andere etwaige positive Einflüsse eines Konsolidierungsaufschubs wohl mehr als auf. Außerdem können hohe Schuldenquoten das Potenzialwachstum beeinträchtigen, weil die staatliche Schuldaufnahme private Verschuldung und Investitionen verdrängt und die hohe Zinsbelastung über verzerrende, tendenziell wachstumshemmende Steuern finanziert werden muss.⁹⁾

Zumindest mittel- und langfristig können strukturelle Reformen, die das Wachstumspotenzial stärken, die fiskalische Konsolidierung unterstützen. So sinkt die staatliche Defizitquote, wenn die wachstumsbedingt höheren staatlichen Einnahmen nicht vollständig durch höhere Ausgaben kompensiert werden. Auch die Schuldenquote geht dann – verstärkt durch den Nenner-Effekt des höheren BIP-Wachstums – schneller zurück. Daneben können die staatlichen Ausgaben auch direkt gesenkt werden. Dies gilt beispielsweise für Reformen am Arbeitsmarkt, die die strukturelle Arbeitslosigkeit reduzieren. Auch die Reform einer ineffizienten, wachstumshemmenden öffentlichen Verwaltung kann sowohl den kurzfristigen Defizitabbau unterstützen als auch die Wachstumsperspektiven eines Landes verbessern. Strukturreformen können darüber hinaus die Risikoaufschläge bei den Zinsen senken, denn diese werden nicht nur durch fiskalische Schiefheiten verursacht, sondern können ebenso außenwirtschaftliche Ungleichgewichte und implizite Risiken für die öffentlichen Haushalte widerspiegeln.¹⁰⁾ Auch deshalb ist es folgerichtig, Auflagen für Programmländer nicht nur auf fiskalische Konsolidierung zu beschränken, sondern durch Änderungen der wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen auf eine umfassende Anpassung der Gesamtwirtschaft und des Finanzsektors abzielen.

Bei der Frage nach der angemessenen Konsolidierungsgeschwindigkeit ist auch zu berücksichtigen, dass der Glaubwürdigkeit des Konsolidierungsprozesses eine große Bedeutung zukommt. Dieses Argument ist gerade dann hoch zu gewichten, wenn ein Land von Insolvenz bedroht ist, weil das Vertrauen der Kapitalanleger stark beschädigt ist und daher private

Strukturelle Reformen wichtiges Komplement zu fiskalischer Konsolidierung

Glaubwürdigkeit des Konsolidierungspfades entscheidend, ...

⁹ Vgl.: S. Cecchetti, M.S. Mohanty und F. Zampolli (2011), The real effects of debt, BIS Working Paper No 352.

¹⁰ Vgl.: N. Dötz und C. Fischer (2010), What can EMU countries' sovereign bond spreads tell us about market perceptions of default probabilities during the recent financial crisis?, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 11/2010; J. Aizenman, M. Hutchison und Y. Jinjarak (2013), What is the risk of European sovereign debt defaults? Fiscal space, CDS spreads and market pricing of risk, Journal of International Money and Finance 34, S. 37–59.

Einmalige Vermögensabgabe als Instrument zur Lösung nationaler Solvenzkrisen im bestehenden EWU-Rahmen?

In der aktuellen Staatsschuldenkrise kamen zeitweise starke Zweifel auf, ob einzelne Mitgliedstaaten der EWU ihre Staatsschulden bedienen können oder auf politischer Ebene die dafür notwendigen Maßnahmen einleiten. Teilweise stiegen die Risikoprämien auf Anleihen der betroffenen Staaten stark an, und die Bonitätsbewertung durch die maßgeblichen Rating-Agenturen verschlechterte sich erheblich. In dieser Situation wurden in der EWU verschiedene Hilfsmaßnahmen beschlossen. Diese waren prinzipiell mit Konsolidierungsaufgaben verbunden, bedeuten aber dennoch eine erhebliche Vergemeinschaftung staatlicher Solvenzrisiken, ohne dass dem eine entsprechende Verlagerung von Souveränitätsrechten auf die Gemeinschaft gegenüberstehe.

Grundsätzlich gilt der mit den Europäischen Verträgen aufgespannte Ordnungsrahmen der EWU aber unverändert fort. Demzufolge entscheiden die Mitgliedstaaten weitgehend eigenverantwortlich über ihre jeweilige Finanz- und Wirtschaftspolitik, die Haftung für Verbindlichkeiten anderer Mitgliedstaaten ist weitgehend ausgeschlossen, und eine monetäre Staatsfinanzierung durch die gemeinsame Geldpolitik ist verboten. Haftung und Kontrolle sollen insofern im Einklang stehen, als zunächst die Steuerzahler der Mitgliedstaaten für ihre nationalen Staatsschulden einstehen. Lassen sich Solvenzprobleme gleichwohl nicht beheben, sollen die Gläubiger der Staatsschulden herangezogen werden und so, im Einklang mit marktwirtschaftlichen Prinzipien, die finanziellen Risiken ihrer Anlageentscheidung selbst tragen. Hilfsprogramme, die von den Steuerzahlern anderer Mitglied-

staaten finanziert werden, sollten nur im Ausnahmefall und als letzte Verteidigungslinie zum Einsatz kommen, wenn andernfalls die Finanzstabilität in der EWU massiv gefährdet wäre. Sie setzen zudem voraus, dass es sich „nur“ um ein Liquiditätsproblem handelt und die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen gegeben ist oder zuvor durch geeignete Maßnahmen wiederhergestellt wurde. Eine (reale) Entschuldung über höhere Inflation sollte angesichts des Stabilitätsauftrags des Eurosystems ausgeschlossen sein. Es bleibt somit im bestehenden Rahmen der Währungsunion von zentraler Bedeutung, dass ein Land im Krisenfall seine eigenen Möglichkeiten ausschöpft, das Vertrauen in die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen zurückzugewinnen und eine andernfalls zu erwartende nationale Notlage, die eine Staatsinsolvenz sicherlich darstellen würde, abzuwenden.

Im Kontext der aktuellen Krise fällt auf, dass das Vertrauen in die Bedienung der Staatsschulden einiger Länder gesunken ist, obwohl den hohen öffentlichen Schulden teilweise umfangreiche staatliche und private Vermögen gegenüberstehen. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt sind diese Vermögen mitunter höher als in den Hilfe gebenden Ländern.¹⁾ Angesichts dessen liegt es zunächst nahe, zur Verringerung der Staatsschuld Staatsvermögen im Rahmen von Privatisierungen zu mobilisieren. Darüber hinaus stellt sich aber die Frage, ob in außergewöhnlichen nationalen Notsituatio-

¹ Dies lässt sich aus dem „Household Finance and Consumption Survey“ der EZB (http://www.ecb.europa.eu/home/html/researcher_hfcn.en.html), der Finanzierungsrechnung und den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ableiten.

nen zusätzlich zu Privatisierungen und herkömmlichen Konsolidierungsmaßnahmen, die auf die langfristige Erwirtschaftung erheblicher Primärüberschüsse zielen, auch vorhandenes privates Vermögen dazu beitragen kann, eine staatliche Insolvenz abzuwenden.²⁾

Vor diesem speziellen Hintergrund werden im Folgenden verschiedene Aspekte einer einmaligen Abgabe auf private Nettovermögen der Inländer erörtert, das heißt eine Abgabe auf die Vermögen abzüglich der Verbindlichkeiten. Grundsätzlich ist eine Vermögensabgabe und erst recht eine fortlaufend erhobene Vermögensteuer aus gesamtwirtschaftlicher Sicht mit erheblichen Problemen verbunden, und der damit einhergehende Aufwand sowie die Risiken für den Wachstumspfad einer Volkswirtschaft wiegen schwer. In der Ausnahmesituation einer drohenden staatlichen Insolvenz könnte eine einmalige Vermögensabgabe aber günstiger abschneiden als die dann noch relevanten Optionen. Eine stärkere, im Vergleich zur Vermögensabgabe aber zeitlich gestreckte Belastung des privaten Sektors über laufende Abgaben, das heißt vor allem verbrauchs- oder einkommensabhängige Steuern, oder umfassendere Kürzungen der staatlichen Ausgaben, könnten nämlich nicht mehr ausreichen oder als nicht durchsetzbar gelten. Letztlich geht es somit um Konstellationen, in denen potenzielle Kreditgeber die Schuldentragfähigkeit massiv bezweifeln und die Vermögensabgabe als Alternative zur Staatsinsolvenz in Betracht kommt.

Unter günstigen Bedingungen könnte mit der Netto-Vermögensabgabe einmalig Vermögen zwischen privatem und staatlichem Sektor innerhalb des betroffenen Landes umgeschichtet werden, sodass der staatliche Schuldenstand relativ schnell um einen signifikanten Betrag sänke und das Ver-

trauen in die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung (und deren Bedienung) rascher wiederhergestellt würde. Sofern die Abgabe an Vermögen anknüpft, das in der Vergangenheit gebildet wurde,³⁾ und glaubhaft einmalig ist, können die Abgabepflichtigen ihr kurzfristig nur schwer ausweichen, und die Beeinträchtigung der Arbeits- und Sparanreize durch die Abgabe hält sich, anders als bei einer laufend erhobenen Vermögensteuer, in Grenzen. Eine zügige Senkung der Staatsverschuldung könnte insbesondere positiv auf die Risikoprämien für die Staatsanleihen des betroffenen Landes wirken, und indem die Unsicherheit hinsichtlich zukünftiger Steuerlasten sinkt, würden die Arbeits- und Sparanreize gestärkt. Mit Blick auf die gesellschaftliche Akzeptanz und politische Durchsetzbarkeit der einmaligen Vermögensabgabe könnte diese ferner eine gewünschte verteilungspolitische Ergänzung zu den übrigen Sparanstrengungen bilden, die die Vermögenden verstärkt an der Anpassungslast beteiligt, zumal da die konkreten Verteilungswirkungen für ein gegebenes Aufkommen mit Freibeträgen und dem Tarifverlauf gestaltbar sind.

Im Ergebnis können sich so in dem betroffenen Land die gesamtwirtschaftlichen Perspektiven und die gesellschaftliche Akzeptanz des finanzpolitischen Kurses besser darstellen als im Alternativszenario einer staatlichen Insolvenz. Nicht zuletzt stünde es im Einklang mit der finanzpolitischen Eigenverantwortlichkeit der Mitgliedstaat-

² Das Instrument einer Vermögensabgabe wurde jüngst bereits unter verschiedenen Gesichtspunkten diskutiert: S. Bach (2012), Vermögensabgaben – ein Beitrag zur Sanierung der Staatsfinanzen in Europa, DIW Wochenbericht Nr. 28; oder IWF, Fiscal Monitor „Taxing times“, Oktober 2013, S. 49. Die vorliegenden Ausführungen beziehen sich auf den speziellen Fall von Ländern in Notsituationen, in denen die Vermögensabgabe eine Alternative zur Staatsinsolvenz darstellt.

³ Gemeint ist hier die Erfassung des privaten Nettovermögens zu einem Stichtag in der Vergangenheit.

ten, wenn alle Konsolidierungsmöglichkeiten konsequent ausgeschöpft würden, und die Glaubwürdigkeit des geltenden europäischen Ordnungsrahmens würde gestützt. Die Anreize zu einer künftig soliden Finanzpolitik könnten erheblich gestärkt werden, wenn deutlich wird, dass sich im Krisenfall die Belastungen einer unsoliden Entwicklung nicht auf Steuerzahler anderer Länder verschieben lassen.

Allerdings ist in der Praxis die Erhebung selbst einer solchen einmaligen Netto-Vermögensabgabe mit erheblichen Problemen verbunden. Zu den umfangreichen Voraussetzungen einer erfolgreichen Durchführung gehört zum einen, dass die Abgabe glaubhaft nur einmalig in einer außergewöhnlichen nationalen Krisensituation erhoben wird, denn nur so lassen sich die negativen Auswirkungen auf die Investitionstätigkeit und eine potenzielle Kapitalabwanderung begrenzen. Der Staat kann die Einmaligkeit zwar generell nicht garantieren. Sie wäre aber glaubwürdiger, sofern erstens notwendige Strukturreformen auf den Weg gebracht wurden, zweitens ein nachvollziehbarer und mit Sicherheitspuffern versehener Ausblick auf tragfähige öffentliche Finanzen gegeben werden kann sowie drittens die politischen Kosten für eine wiederholte Erhebung einer solchen Abgabe hoch sind. Zudem sollte die Entscheidung für eine Erhebung zügig erfolgen. Andernfalls würde Steuerflucht tendenziell begünstigt, und mit steigender Steuerflucht dürfte wiederum die Akzeptanz der Abgabe abnehmen. Weitere Probleme sind, dass die Bewertung insbesondere nichtfinanziellen Vermögens relativ zeitaufwendig und oftmals auch strittig sein dürfte und dass es mit Blick auf nicht liquide Vermögensteile nötig sein dürfte, das Zahlen der Abgabe zeitlich zu strecken, sodass die Reduktion der Staatsschulden nicht sofort vollumfänglich eintritt.

Es kommt hinzu, dass eine einmal erhobene Abgabe aufgrund ihrer Signalwirkung in anderen Ländern mit sehr hoher Staatsverschuldung Ausweich- und Vermeidungsreaktionen auslösen kann. Diese Effekte durch einen EWU-weiten Ausblick auf solide Staatsfinanzen zu begrenzen, dürfte eine erhebliche Herausforderung sein. Die konsequente Umsetzung des derzeitigen fiskalischen Regelwerks kann dazu sicherlich einen Beitrag leisten.

Insgesamt ist die Erhebung einer einmaligen Netto-Vermögensabgabe mit beträchtlichen Risiken verbunden, und die Voraussetzungen für eine erfolgreiche Umsetzung sind nicht leicht zu erfüllen. Damit sollte eine Vermögensabgabe nur für absolute Ausnahmesituationen erwogen werden, wie sie eine drohende staatliche Insolvenz darstellt. Im Vergleich zur Staatsinsolvenz könnte die Erhebung einer Vermögensabgabe aber wohl strukturierter und geordneter gestaltet werden. Sie entspräche dem Prinzip der nationalen Eigenverantwortung, nach dem zunächst die eigenen Steuerzahler für Verbindlichkeiten ihres Staates einstehen, bevor die Solidarität anderer Staaten gefordert ist.

Finanzierungsmittel abgezogen werden. Solche Zahlungsbilanzkrisen entwickelten sich in vielen von der Krise besonders betroffenen Ländern. Entsteht der Eindruck, dass die Konsolidierung zu weiten Teilen lediglich ein Lippenbekenntnis ist, die notwendigen Einschnitte tatsächlich aber immer wieder verschoben werden, besteht die Gefahr, dass die Risikoprämien nicht weiter zurückgehen, sondern im Gegenteil die Staatsschuldenkrise wieder aufflammt. In diesem Fall wären eine langsamere Konsolidierung oder eine Verschiebung auf einen späteren Zeitpunkt möglicherweise mit hohen volkswirtschaftlichen Kosten verbunden. Die Glaubwürdigkeit eines Konsolidierungspfades kann durch Regelbindungen gestärkt werden, wenn diese Regeln grundsätzlich als wirksam angesehen werden und die Erwartung besteht, dass sie eingehalten werden. Die europäischen Haushaltsregeln sollten wesentlich zum Vertrauen in solide Staatsfinanzen in der EWU beitragen. Sie wurden im Verlauf der Krise reformiert, wobei auch Schwachstellen ausgeräumt wurden, und sie stellen grundsätzlich einen geeigneten Rahmen für die notwendige fiskalische Konsolidierung dar. Einige jüngere Entscheidungen europäischer Gremien lassen allerdings Zweifel aufkommen, ob sie auch konsequent angewendet werden.¹¹ Gleichzeitig scheint derzeit die Reform- und Konsolidierungsmüdigkeit in vielen von der Krise besonders betroffenen Staaten zuzunehmen.

... aber Zweifel an konsequenter Anwendung des fiskalischen Regelwerks

Verschieben politischer Kosten keine Lösung

Im Hinblick auf die politische Akzeptanz und Durchsetzbarkeit ist sicherlich zu konstatieren, dass Konsolidierungsmaßnahmen kurzfristig nicht populär sind, und nicht zuletzt daraus resultiert die allgemeine Verschuldungsneigung der Politik. Allerdings könnten schnelle, durchgreifende Maßnahmen, die relativ zügig eine Bodenbildung erkennen lassen, möglicherweise eher Akzeptanz finden als über viele Jahre wiederholte kleinere Konsolidierungsrunden mit weniger schnell sichtbaren Erfolgen und immer wieder erforderlichen zusätzlichen Maßnahmen.

Alles in allem stellt die aktuelle Finanz- und Schuldenkrise die Finanzpolitik der von der Krise besonders betroffenen Länder vor eine große Herausforderung. Ihre öffentlichen Haushalte bleiben aufgrund der sehr hohen und immer noch steigenden Schuldenquoten anfällig für negative Schocks. Obwohl sich diese Länder in einem harten gesamtwirtschaftlichen Anpassungsprozess befinden und auch im privaten Sektor ein Schuldenabbau vonnöten ist, ist der finanzpolitische Konsolidierungskurs unvermeidlich. Andernfalls stiege die Gefahr eines noch weitgehenden Vertrauensverlustes in die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen, der noch wesentlich negativere Wirkungen mit sich brächte. Zudem schafft die Konsolidierung Spielraum für etwaige zukünftige Belastungen, wie Beiträge zu einer Rekapitalisierung der Bankensysteme, wenn hier Deckungslücken zutage treten und eine Beteiligung der Investoren nicht in ausreichendem Maße erreicht werden kann. Tragfähige Staatsfinanzen sicherzustellen leistet somit einen wesentlichen Beitrag zu einer geordneten Bewältigung der Krise und bleibt aufgrund der derzeitigen Verfassung der EU im Wesentlichen eine nationale Aufgabe. Droht eine mit gravierenden Konsequenzen verbundene Überschuldung eines Staates, dürfen vor diesem Hintergrund auch weitreichende Maßnahmen wie ein Beitrag privater Nettovermögen zur Bewältigung einer solchen Notsituation nicht von vornherein ausgeschlossen werden (vgl. auch die Erläuterungen zur Vermögensabgabe auf S. 52 ff.). Die neu geschaffenen Hilfsfonds sollen nur bei Gefahren für die Finanzstabilität im Euro-Raum insgesamt und als Ultima Ratio in Not geratenen Mitgliedstaaten gegen Konditionalitäten Liquiditätshilfen leisten.

Konsolidierung schmerzhaft, aber notwendig

Spätestens bei drohender Zahlungsunfähigkeit drastische fiskalische Sanierungsmaßnahmen geboten

Für die gemeinsame Geldpolitik in der Währungsunion sind solide öffentliche Finanzen eine zentrale Voraussetzung, um mittel- und

¹¹ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Jüngste Entscheidungen des Ecofin-Rats zu den Defizitverfahren der Länder im Euro-Raum, Monatsbericht, August 2013, S. 71–73. Auch einige im Herbst 2013 im Rahmen der Haushaltsüberwachung getroffene Entscheidungen schüren solche Zweifel.

*Verlässliche
und zügige
Haushalts-
konsolidierung
auch zum
Schutz der
Geldpolitik
geboten*

langfristig Preisstabilität bei niedrigen Zinsen gewährleisten zu können. In der Schuldenkrise hat sich gezeigt, dass sich die gemeinsame Geldpolitik anderenfalls zu Maßnahmen gedrängt sehen kann, die im Graubereich ihres Mandats liegen, um eine akute Zuspitzung zu vermeiden. Aber auch damit kann nur Zeit für

die notwendigen Reform- und Konsolidierungsmaßnahmen gekauft werden, und sie sind mit langfristig schädlichen Anreizeffekten verbunden. Es ist entscheidend, dass diese Zeit effektiv genutzt wird. Für gefährdete Länder ist daher auch vor diesem Hintergrund eine verlässliche und zügige Haushaltskonsolidierung geboten.

Private Verschuldung – Status quo, Anpassungsbedarf und Politikimplikationen

Die Schuldenkrise in einigen Ländern des Euro-Raums ist nicht auf den Staat begrenzt. Im günstigen Finanzierungsumfeld in den Jahren vor der Finanz- und Wirtschaftskrise erlebten einige Länder des Euro-Raums nicht nachhaltige, von der Binnennachfrage getriebene Wirtschaftsaufschwünge, die maßgeblich über den heimischen Bankensektor finanziert wurden. Der damit verbundene deutliche Anstieg der Verschuldung der nichtfinanziellen Privatsektoren ist eine wichtige Ursache der Krise. Das Vertrauen in die Tragfähigkeit der privaten Verschuldung wurde erschüttert, nachdem deutlich geworden war, dass das Einkommen, das zur Bedienung der Schulden zur Verfügung stand, und auch das verwertbare Vermögen deutlich und grundlegend niedriger ausfielen als zuvor angenommen. Die Überwindung der Krise erfordert, dass eine verlässliche Perspektive für den Umgang mit der überhöhten Verschuldung und deren Abbau gegeben wird.

Im Euro-Raum insgesamt ist seit Ausbruch der Krise eine Seitwärtsbewegung der Verschuldungsquoten zu beobachten. Die dahinterstehenden Entwicklungen sind jedoch heterogen und unterscheiden sich sowohl zwischen den Ländern als auch zwischen den Sektoren in den Ländern. Eine Analyse der Verschuldungsentwicklung im Euro-Raum, insbesondere der Vergleich mit historischen Episoden privater Schuldenüberhänge, zeigt, dass der diesbezügliche Anpassungsprozess bislang noch nicht beendet ist. Problematisch ist insbesondere die Ungewissheit darüber, wo potenziell entstehende Verluste am Ende zu tragen sein werden. So weisen die betroffenen nationalen Bankensysteme weiterhin hohe Bestände an notleidenden Krediten aus, sodass hier weiterer Anpassungsbedarf entstehen könnte. Die diesbezügliche Unsicherheit und ein etwaiger staatlicher Stützungsbedarf können wiederum das Vertrauen in die Staatsfinanzen belasten.

Eine anhaltend hohe Verschuldung bei den privaten Haushalten und nichtfinanziellen Unternehmen sowie die Unsicherheit über die Problembewältigung können die Wirtschaftsentwicklung längerfristig dämpfen. Die nationale Wirtschaftspolitik steht somit vor der Aufgabe, sicherzustellen, dass im Rahmen der Anpassungsprozesse der Abbau der sektoralen Schuldenüberhänge durch unumgängliche Restrukturierungen und konsequente Wertberichtigungen unterstützt werden kann. Voraussetzung hierfür ist, im Bankensystem die Qualität der bestehenden Forderungen realistisch einzuschätzen und eine ausreichende Kapitalisierung zeitnah sicherzustellen. Hierfür sollte die anstehende Bilanzprüfung der an der Bankenunion teilnehmenden Länder einen wichtigen Meilenstein darstellen. Durch sie sollte Klarheit über die Verteilung etwaiger finanzieller Lasten gegeben werden, die sowohl eine verlässliche Perspektive für die Bankensysteme als auch die Staatsfinanzen sicherstellt. Dies gilt umso mehr, als die Geldpolitik die Bewältigung der Krise nur begleiten, aber nicht selbst leisten kann. Eine anhaltend stark akkommodierende Geldpolitik kann ungewollt sogar dazu beitragen, die notwendigen Anpassungsprozesse, insbesondere das Bereinigen nicht tragfähiger Bilanzen, zu verzögern.

Zur Entwicklung und Struktur der Verschuldung

Die Verschuldung im Krisenvorfeld

Makroökonomische Ungleichgewichte im Vorfeld der Krise in einigen Ländern von einer starken Verschuldung der privaten nichtfinanziellen Sektoren begleitet

Die Jahre vor der Finanz- und Wirtschaftskrise waren geprägt vom Aufbau makroökonomischer Ungleichgewichte innerhalb des Euro-Raums (vgl. S. 21ff.). In einigen Ländern¹⁾ der Währungsunion förderten ein günstiges Finanzierungsumfeld und hohe Einkommenserwartungen die Entstehung eines insbesondere über den heimischen Bankensektor finanzierten Wirtschaftsbooms.²⁾ Bei den nichtfinanziellen Unternehmen richtete sich die ausgeprägte fremdfinanzierte Investitionsdynamik überwiegend auf die weniger produktive Sachkapitalbildung im Immobiliensektor. Auch die privaten Haushalte erhöhten angesichts steigender Immobilienpreise ihre Verschuldungsneigung zugunsten von Immobilienausgaben und zusätzlich auch für den Konsum.

Die sektoralen Verschuldungsquoten³⁾ im gesamten Euro-Raum nahmen seit Mitte der neunziger Jahre deutlich zu, vor allem in Portugal, Irland und Spanien (vgl. Schaubild auf S. 59). Dabei fiel insbesondere die Verschuldung der Unternehmen in Portugal und der Haushalte in Irland auch schon vor Einführung des Euro vergleichsweise hoch aus. Ausgehend von einem relativ geringen Niveau wiesen die Verschuldungsquoten Italiens und Griechenlands zwar eine meist überdurchschnittliche Dynamik auf, bewegten sich jedoch stets auf einem Niveau unterhalb der Quote des EWU-Aggregats. Allerdings basieren die Verschuldungsquoten auf den tatsächlichen sektoralen Einkommen und sind somit vor der Krise durch das nicht nachhaltige hohe Niveau der Wirtschaftsleistung unterzeichnet, während der Rückgang in der derzeitigen Schwächephase ebenfalls unterschätzt wird.

Der Anstieg der Verschuldung im Euro-Raum vollzog sich vornehmlich über langfristige Bankkredite und für die nichtfinanziellen Unterneh-

men zudem auch über intrasektorale Kredite (insbesondere Kredite im Konzernverbund). Der Aufbau des Eigenkapitals blieb in seiner Entwicklung weitgehend hinter dem der Verschuldung zurück. Damit wurde die Eigenkapitalposition der Unternehmen geschwächt. Vor dem Hintergrund des Investitionsbooms dominierten langfristige Immobilienkredite die Verschuldung der privaten Haushalte und gewannen nicht zuletzt in Irland und Spanien seit dem Jahr 2003 an Dynamik. Ein Gutteil der Immobilienkredite bestand dabei aus Verträgen mit variabler Verzinsung, insbesondere in Spanien und Portugal.⁴⁾ Derartige Verträge gehen in der Regel mit einem erhöhten Zinsänderungsrisiko einher, können aber in Zeiten sinkender Zinsen den Schuldendienst spürbar erleichtern.

Grundsätzlich ist zu beachten, dass Aufbau und Höhe der privaten Verschuldung nicht nur durch das (sektorale) Einkommen und die diesbezüglichen Erwartungen, sondern auch durch die institutionellen Rahmenbedingungen eines Landes beeinflusst werden und dass bei der Beurteilung der Schuldenentwicklung die dahinterstehenden Faktoren im Blick behalten werden müssen. Als Beispiel hierfür lassen sich die Niederlande anführen, wo Verträge für Woh-

Unternehmensverschuldung vor allem über langfristige Bankkredite und Haushaltsverschuldung über langfristige Immobilienkredite

Bedeutender Einfluss der institutionellen Rahmenbedingungen auf die Höhe der Verschuldung

¹ Aufgrund fehlender Daten zur Verschuldung und zum Einkommen privater Haushalte und nichtfinanzieller Unternehmen wird Zypern in diesem Kapitel nicht näher diskutiert.

² Zur Bedeutung des Auslands in der Finanzierung des inländischen Bankensektors siehe S. 71ff.

³ Verschuldungsquoten setzen die Verschuldung eines Sektors ins Verhältnis zu einem (sektoralen oder gesamtwirtschaftlichen) Einkommensstrom. Verschuldung ist definiert als die Summe der ausstehenden Verbindlichkeiten (unkonsolidiert) in Form von Wertpapieren (ohne Anteilsrechte), Krediten sowie versicherungstechnischen Rückstellungen. Die Angaben basieren auf den Ergebnissen der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung, welche für alle Länder des Euro-Raums nach einheitlichen methodischen Vorgaben erhoben werden. Diese Vorgaben sehen unter anderem eine Marktbewertung aller Bilanzpositionen vor. Für eine ausführliche Darstellung konzeptioneller Aspekte siehe: Deutsche Bundesbank, Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Deutschland, Statistische Sonderveröffentlichung 4, Juni 2013.

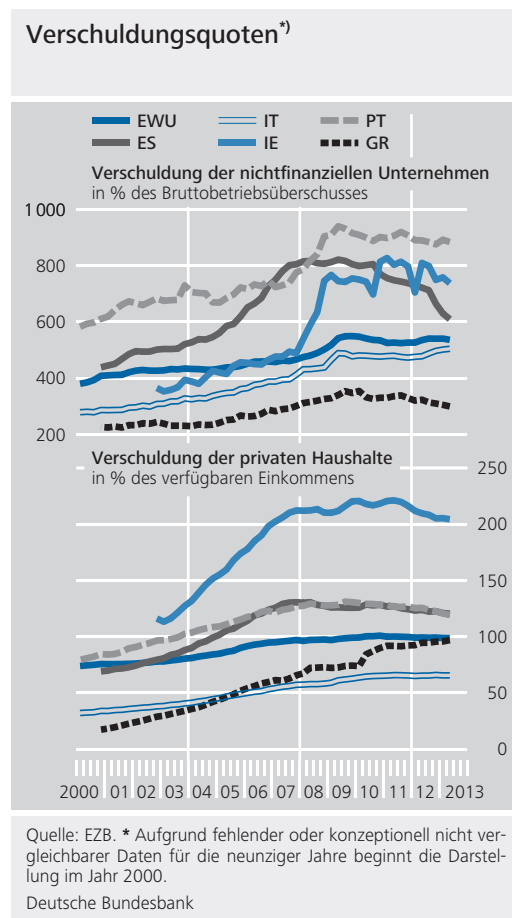
⁴ Vgl. für den Euro-Raum: Arbeitsgruppe Eurosystem (2009), Structural Issues Report 2009: Housing Finance in the Euro Area, Occasional Paper No 101; sowie exemplarisch für Spanien: J. Malo de Molina und F. Restoy (2004), Recent Trends in Corporate and Household Balance Sheets in Spain: Macroeconomic Implication, Occasional Paper No 0402, Banco de España.

nungsbaukredite zumeist so ausgestaltet sind, dass während der Kreditlaufzeit lediglich Zinszahlungen zu tätigen sind. Die eigentliche Tilgungsleistung wird hingegen erst bei Laufzeitende fällig. Während der Kreditlaufzeit wird dafür gewöhnlich ein entsprechender Vermögensaufbau betrieben, der sich statistisch in höheren Geldvermögen niederschlägt. Dies führt zu systematisch höheren Verschuldungsquoten, denen aber keine erhöhte Belastung durch den Schuldendienst gegenübersteht. Des Weiteren können in den Niederlanden oder auch in Spanien (bis 2011) Zinszahlungen auf Wohnungsbaukredite von der Steuer abgesetzt werden, was die Belastung durch den Schuldendienst bei gegebener Verschuldung verringert und den Anreiz zur Schuldenaufnahme erhöht.⁵⁾

Entwicklung der Verschuldungsquoten: Zerlegung in Tilgungs-, Bewertungs- und Wachstumsbeiträge

Mit der zu Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise einsetzenden Neueinschätzung der Einkommensperspektiven und Vermögenspreise sowie der Neubepreisung der Risiken sah sich der private Sektor der Notwendigkeit umfassender Bilanzkorrekturen gegenüber. Diese waren vor allem in jenen Ländern erforderlich, deren nichtfinanzielle Privatsektoren einer besonders hohen Belastung durch den Schuldendienst (Zins- und Tilgungszahlungen) ausgesetzt waren.

Im Euro-Raum insgesamt haben sich seit Beginn der Krise die Verschuldungsquoten der nichtfinanziellen Privatsektoren seitwärts bewegt oder leicht zugenommen. Bei der Interpretation dieser Entwicklung ist zwischen dem Beitrag der Verschuldung, die im Euro-Raum insgesamt zugenommen hat, und dem der (nominalen) Einkommen zu unterscheiden: Während bei den privaten Haushalten das verfügbare Einkommen gestiegen ist, sank der Bruttobetriebsüberschuss der nichtfinanziellen

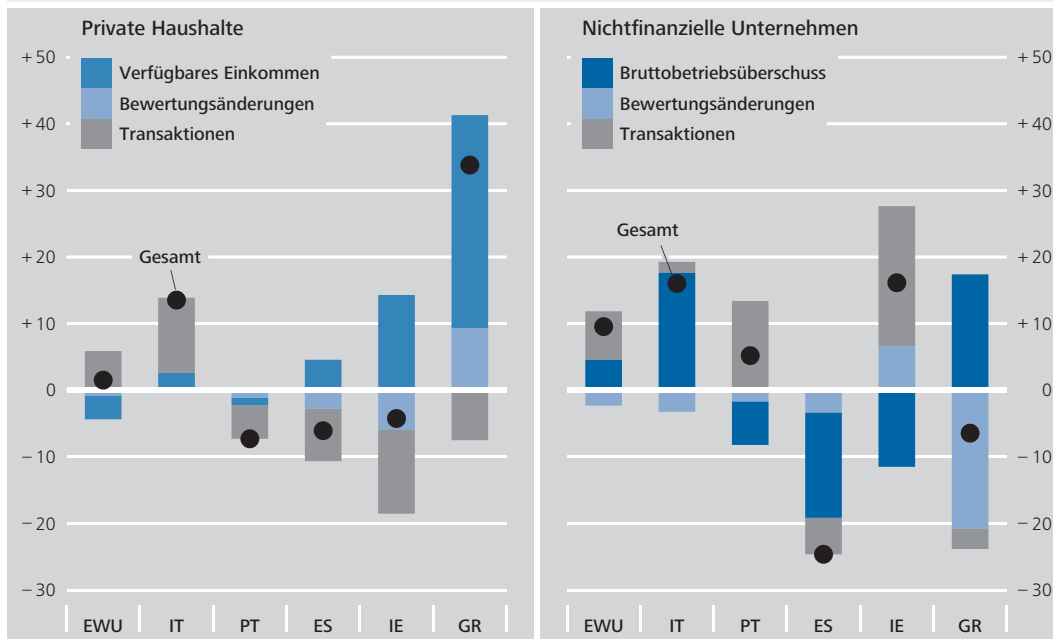


Unternehmen (siehe Schaubild auf S. 60). Innerhalb des Euro-Raums fiel die Entwicklung allerdings heterogen aus. So ist insbesondere in Italien und bei den privaten Haushalten in Griechenland die Verschuldungsquote gestiegen. Während dieser Anstieg in Italien sowohl auf positiven Transaktionen, das heißt einem Schuldenaufbau, als auch rückläufigem Einkommen beruhte, wurde die transaktionsbasierte Entschuldung, das heißt das Tilgen von Verbindlichkeiten, bei den griechischen Haushalten von der schwachen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung überlagert. Lediglich der spanische nichtfinanzielle Privatsektor sowie die privaten Haushalte in Irland und Portugal verzeichnen seit dem Jahr 2010 anhaltend einen deutlichen transaktionsbasierten Rückgang der Verschuldungsquoten, teilweise trotz schwacher Ein-

Im Euro-Raum insgesamt seit Krisenbeginn Seitwärtsbewegung der Verschuldungsquoten, bei großer Heterogenität auf Länderebene

⁵ Vgl.: Eurosystem Household Finance and Consumption Network (2013), The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey: Results from the First Wave, Statistics Paper No 2, April 2013; sowie IWF (2011), Spain: Selected Issues, IMF Country Report, Nr. 11/216.

Beiträge zur prozentualen Veränderung der sektoralen Verschuldungsquoten nach der Krise*)



Quelle: EZB und eigene Berechnungen. * Zwischen dem 3. Quartal 2008 und dem 2. Quartal 2013. Transaktionen umfassen Veränderungen der Verschuldungsquoten infolge einer Aufnahme oder Rückführung von Fremdkapital. Bewertungsänderungen umfassen unter anderem Abschreibungen von ausstehenden Forderungen sowie Preisänderungen. Da entsprechende Angaben meist nicht direkt verfügbar sind, ergeben sie sich aus der Differenz zwischen der Änderung der gesamten Verschuldungsquote einerseits sowie dem Transaktions- und dem Nennereffekt andererseits. Die Größe schließt somit auch Reklassifikationen ein.

Deutsche Bundesbank

kommensentwicklung. Die Zinsbelastung, der sich der nichtfinanzielle Privatsektor gegenüber sah, ist seit dem Krisenausbruch im Umfeld niedriger Zinsen spürbar gefallen und hat für sich genommen die Kapazität zur Kredittilgung erhöht.

Schaubild auf S. 61).⁶⁾ Zwar haben die jeweiligen Episoden unterschiedliche Charakteristika, die den Vergleich erschweren, etwa der Anteil der Schulden in fremder Währung oder die Gläubigerstruktur. Gleichwohl scheint typischerweise die Intensität der vorangegangenen Schuldenakkumulation das Ausmaß des nachfolgenden Abschwungs zu beeinflussen.⁷⁾

Schuldenkrisen des privaten Sektors in der Vergangenheit zogen meist Phasen schwacher Wirtschaftsleistung nach sich, ...

Bestehender Anpassungsbedarf in den Bilanzen der privaten Sektoren in der EWU

Der private Schuldenüberhang in der EWU im historischen Kontext

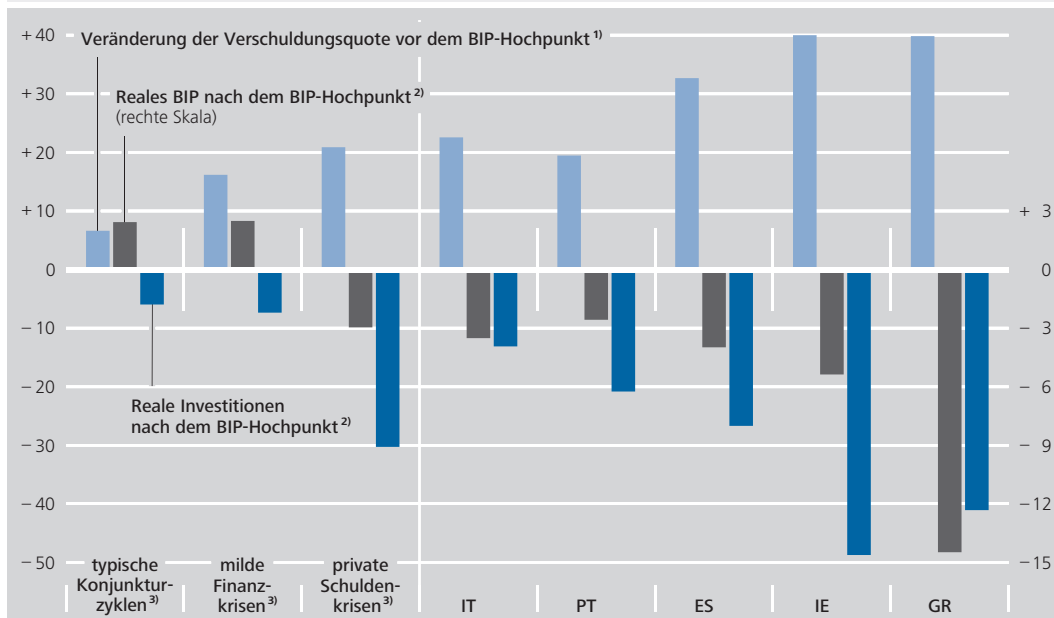
Historische Episoden privater Schuldenüberhänge zeigen, dass die Anpassungsprozesse bei ihrer Rückführung grundsätzlich mit einer schwachen Wirtschaftsdynamik und hohen Beschäftigungsverlusten verbunden sind (siehe

Für die betroffenen Länder im Euro-Raum zeigt sich grundsätzlich ein ähnliches Muster. Der Vergleich macht jedoch deutlich, dass sowohl

⁶⁾ Empirische Studien zeigen, dass der Anstieg der Arbeitslosigkeit in Bilanzrezessionen zu einem nennenswerten Anteil durch die Höhe der privaten Verschuldung erklärt werden kann, vgl.: A. Mian und A. Sufi (2013), What Explains High Unemployment? The Aggregate Demand Channel, *Econometrica*, im Erscheinen; sowie S. Jauch und S. Watzka (2013), The Effects of Household Debt on Aggregate Demand – The Case of Spain, CESifo Arbeitspapier Nr. 3924.

⁷⁾ Vgl.: O. Jordà, M. Schularik und A. M. Taylor (2013), When Credit Bites Back, *Journal of Money, Credit & Banking*, im Erscheinen; sowie G. Dell’Ariccia et al. (2012), Policies for Macro-Financial Policies: How to Deal with Credit Booms, Staff Discussion Note des IWF, Nr. 12.

Private Schuldenakkumulation und nachfolgende realwirtschaftliche Dynamik im historischen Vergleich (seit 1970)



Quelle: Daten basieren auf Angaben der BIZ, der EZB sowie von M. Schularik und A. M. Taylor (2012), Credit booms gone bust: Monetary policy, leverage cycles and financial crises: 1870–2008, American Economic Review, 102, 2, S. 1029–1061. **1** Absolute Veränderung innerhalb von fünf Jahren vor dem realen BIP-Hochpunkt in Prozentpunkten. **2** Prozentuale Veränderung innerhalb von drei Jahren nach dem realen BIP-Hochpunkt. **3** Zur Länderauswahl und Klassifikation der historischen Zyklen vgl.: Arbeitsgruppe Eurosystem (2013), Structural Issues Report, Corporate finance and economic activity, Occasional Paper EZB Nr. 151. Durchschnittswert der betrachteten Länder.

Deutsche Bundesbank

... Entwicklung im Euro-Raum war jedoch ausgeprägter als in der Vergangenheit

die Schuldendynamik im Krisenvorfeld als auch die anschließende Rezession teilweise markanter ausfallen als in früheren Schuldenkrisen des privaten Sektors. Wie in diesen Krisen gingen auch im Euro-Raum nach Krisenbeginn aufgrund veränderter Rahmenbedingungen und deutlicher Verhaltensänderungen Konsum und Investitionen zurück. Die nicht nachhaltigen Leistungsbilanzsalden sanken, und die Sparquoten stiegen. Private Haushalte und nicht-finanzielle Unternehmen schränkten ihre Ausgaben ein, um ihrem Schuldendienst nachzukommen und die finanziellen Belastungen, die mit einer hohen Verschuldung verbunden sind, zu reduzieren.⁸⁾ Die Art der Anpassung an die neuen Rahmenbedingungen muss dabei auch vor dem Hintergrund der fehlenden Möglichkeit beurteilt werden, über nominale Wechselkursanpassungen die preisliche Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern, die konjunkturelle Entwicklung zu unterstützen und die reale Schuldenlast in eigener Währung zu reduzieren (vgl. S. 71 ff.). In Schuldenkrisen mit flexiblen Wech-

selkursen stellte dies ein wichtiges Stabilisierungsinstrument dar.⁹⁾

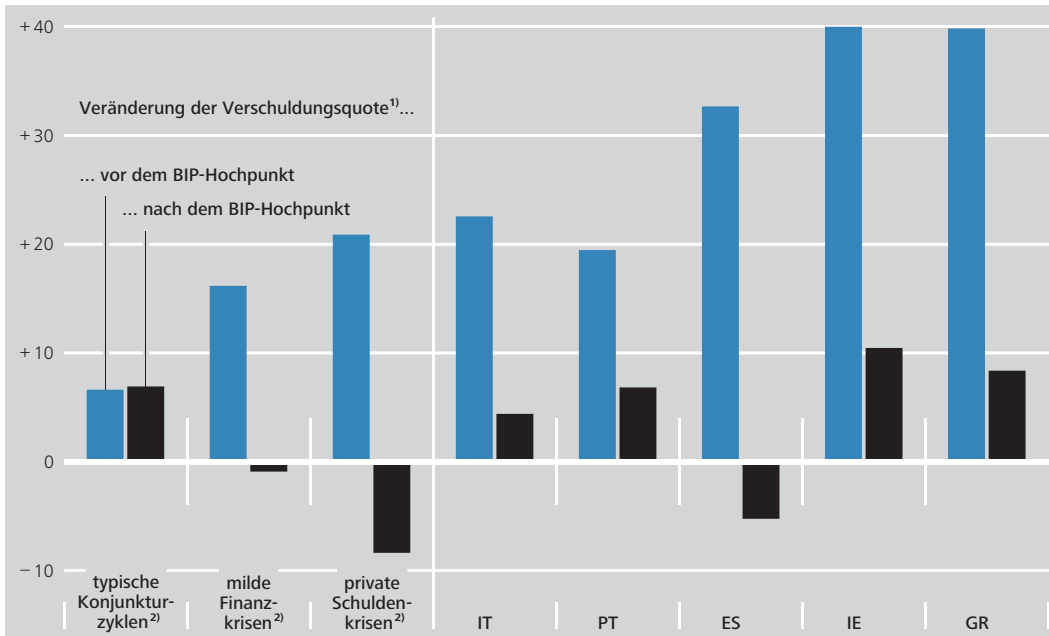
In typischen konjunkturellen Abschwungphasen ohne Finanz- oder Schuldenkrise fällt die realwirtschaftliche Kontraktion hingegen deutlich milder aus. Auch die Schuldendynamik gleicht meist der vorangegangenen Entwicklung (siehe Schaubild auf S. 62). Wurden Investitionen und Konsum während der Expansionsphase hingegen übermäßig fremdfinanziert, führte dies typischerweise zu einer Korrektur in Form eines Schuldenabbaus, und das „Plat-

Abschwung immer dann besonders ausgeprägt, wenn Wirtschaftsboom übermäßig fremdfinanziert

⁸ Darüber hinaus verringert eine hohe Verschuldung bei erhöhter Insolvenzgefahr für Unternehmen den Anreiz zur rentablen Investitionsausweitung, weil die damit verbundenen Erlöse weniger den Eigenkapitalgebern, sondern den Gläubigern zufließen. Vgl.: C. Hennessey (2004), Tobin's Q, Debt Overhang and Investment, Journal of Finance, 59, 4, S. 1717–1742; sowie O. Lamont (1995), Corporate-Debt Overhang and Macroeconomic Expectations, American Economic Review, 85, 5, S. 1106–1117.

⁹ Vgl.: E. Takáts und C. Upper (2013), Credit and growth after financial crises, Arbeitspapier der BIZ, Nr. 416.

Schuldenakkumulation und nachfolgende Anpassungen in den Bilanzen des nichtfinanziellen Privatsektors im historischen Vergleich (seit 1970)



Quelle: Daten basieren auf Angaben der BIZ, der EZB sowie von M. Schularik und A. M. Taylor (2012), Credit booms gone bust: Monetary policy, leverage cycles and financial crises: 1870–2008, *American Economic Review*, 102, 2, S. 1029–1061. ¹ Absolute Veränderung innerhalb von fünf Jahren vor und nach dem realen BIP-Hochpunkt in Prozentpunkten. ² Zur Länderauswahl und Klassifikation der historischen Zyklen vgl.: Arbeitsgruppe Eurosystem (2013), *Structural Issues Report, Corporate finance and economic activity*, Occasional Paper EZB Nr. 151. Durchschnittswert der betrachteten Länder.
 Deutsche Bundesbank

zen“ der Verschuldungsblase zog eine stärkere realwirtschaftliche Kontraktion nach sich.

Schuldenabbau im Euro-Raum bislang eher verhalten

Gemessen an früheren Episoden privater Schuldenüberhänge wird deutlich, dass der sich an die akute Phase der Finanzkrise anschließende Anpassungsprozess im Euro-Raum bislang eher graduell erfolgte. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund des außergewöhnlich starken Anstiegs der Verschuldungsquoten im Krisenvorfeld. Der Abbau der Verschuldung kam zwar jüngst voran, dennoch haben die Verschuldungsquoten des nichtfinanziellen privaten Sektors in den hier betrachteten Ländern mit Ausnahme Spaniens ihre Niveaus des Jahres 2008 bislang noch nicht unterschreiten können. In früheren Schuldenkrisen des privaten Sektors fiel die Rückführung der Verschuldungsquoten im gleichen Zeitraum hingegen im Mittel deutlich stärker aus; dies war unter anderem Ausdruck einer zügigen und umfassenden Restrukturierung der Schuldner- und Gläubigersektoren sowie einer damit verbunde-

nen Stabilisierung der sektoralen Einkommen. Zusammen genommen deutet dies darauf hin, dass weiterhin spürbarer Anpassungsbedarf in den betroffenen Ländern des Euro-Raums besteht.

Quantifizierung des privaten Deleveraging-Bedarfs im Euro-Raum

Anhand von Verschuldungsquoten, die langfristig mit den jeweils fundamental gerechtfertigten makroökonomischen und institutionellen Entwicklungen im Einklang stehen, kann grundsätzlich der Versuch unternommen werden, den potenziellen Deleveraging-Bedarf der jeweiligen Sektoren zu ermitteln. Referenzwerte für angemessene Schuldenquoten zu bestimmen, ist jedoch eine erhebliche Herausforderung. Da sie nicht direkt beobachtbar sind, müssen solche Referenzwerte zumindest näherungsweise abgeschätzt werden. Eine Möglich-

Gleichgewichtige Schuldenquoten sind nicht beobachtbar und müssen geschätzt werden

keit besteht darin, aus der vergangenen Entwicklung der Verschuldungsquoten mittels statistischer Filterverfahren und (langfristiger) Durchschnitte Schwellenwerte abzuleiten. In Anlehnung an das Konzept der Tragfähigkeit sektoraler Bilanzen lässt sich weiterhin die Höhe von Verschuldungsquoten bestimmen, deren Überschreiten mit einer signifikanten Abschwächung des Wirtschaftswachstums einhergeht.¹⁰⁾

Ökonometrische Modellierung gleichgewichtiger Verschuldung mit Problemen verbunden

Eine andere Möglichkeit, den Deleveraging-Bedarf zu quantifizieren, besteht in der Berechnung von Verschuldungsüber- oder -unterhängen als Abweichungen der tatsächlichen Verschuldung von empirisch geschätzten hypothetischen Gleichgewichtsniveaus. Die gleichgewichtige Verschuldungsentwicklung wird dabei aus einer ökonometrischen Schätzung der langfristigen Beziehung zwischen Verschuldung und einer Reihe erklärender Variablen gewonnen, die empirisch innerhalb eines Landes über die Zeit hinweg oder im Vergleich mehrerer Länder in einem stabilen Zusammenhang mit der Entwicklung der Verschuldung stehen. In der praktischen Anwendung ist die Schätzung gleichgewichtiger Verschuldungsniveaus und der daraus resultierenden Verschuldungsüberhänge jedoch mit einer Reihe von konzeptionellen Problemen verbunden, sodass ihre Aussagekraft als begrenzt einzuschätzen ist.

Hoher Entschuldungsbedarf rückt Banken als Gläubiger des nichtfinanziellen Privatsektors in den Fokus

Obwohl alle Quantifizierungen des Anpassungsbedarfs mit erheblicher Unsicherheit verbunden sind, legen die unterschiedlichen Herangehensweisen und insbesondere der historische Vergleich nahe, dass in den betroffenen Ländern private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen ihre Verschuldung vielfach noch deutlich zurückführen müssen. Dies lenkt den Blick auf die Gläubiger und damit insbesondere die inländischen Banken, deren Bilanzen den überwiegend bankbasierten Schuldenaufbau des nichtfinanziellen Privatsektors widerspiegeln.

Deleveraging im Bankensektor

Im Herbst 2008 bremste die im Zuge der Finanzkrise erfolgte Neubepreisung der Risiken abrupt das Wachstum der Bankbilanzen im Euro-Raum. Auch die Antizipation der aus Finanzstabilitätssicht notwendigen Verschärfung der regulatorischen Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen wirkte allgemein dämpfend auf das Bankgeschäft. In den Peripherieländern, in denen der Schuldenaufbau im nichtfinanziellen Privatsektor zu einem überdurchschnittlichen Wachstum der Bankbilanzen geführt hatte, legte die Krise nun Probleme aus dieser zu risikoreichen Geschäftspolitik offen. Darüber hinaus haben sowohl der starke gesamtwirtschaftliche Anpassungsprozess in den Peripherieländern – und der damit verbundene Rückgang in der Bonität der Kreditnehmer – als auch die negativen Rückkopplungen aus den wechselseitigen finanziellen Verflechtungen der Banken- und Staatssektoren die Widerstandsfähigkeit der Kreditwirtschaft erheblich belastet.¹¹⁾

Der daraus resultierende Anpassungsprozess in den Bankensektoren der Peripherieländer hat sich in einem Rückgang der aggregierten Bilanzsummen niedergeschlagen. Stärke und Dynamik des Rückgangs sind jedoch uneinheitlich und stehen in engem Zusammenhang mit den Auflagen aus den Stützungsmaßnahmen der internationalen Staatengemeinschaft. Während bei irischen Banken bereits seit Anfang

Bankgeschäft in den Peripherieländern des Euro-Raums durch die Krise stark belastet

Stärke und Dynamik des Anpassungsprozesses auf Länderebene zwar heterogen, dennoch gemeinsame Grundtendenzen

¹⁰ Vgl.: S. Cecchetti, M. Mohanty und F. Zampoli (2011), The real effects of debt, Arbeitspapier der BIZ, Nr. 352; R. Bouis, A. K. Christensen und B. Cournède (2013), Deleveraging: Challenges, Progress and Policies, Arbeitspapier der OECD, Nr. 1077; sowie C. Curepo, I. Drumond, J. Lendvai, P. Pontuch und R. Raciborski (2013), Indebtedness, Deleveraging and Macroeconomic Adjustment, Arbeitspapier aus der Reihe Economic Papers der Europäischen Kommission, Nr. 477.

¹¹ Auch wenn diese Faktoren ineinandergreifen und sich gegenseitig verstärken, so war das Hauptproblem der Bankensektoren in Irland, Spanien und Portugal die hohe Verschuldung des Privatsektors – gepaart mit dem Platzen einer Immobilienpreisblase in den beiden zuerst genannten Ländern –, während der griechische Bankensektor vor allem unter der Eskalation der heimischen Staatsschuldenproblematik litt.

2009 ein konsequenter Bilanzabbau betrieben wurde, begann dieser bei portugiesischen und spanischen Banken erst im Jahr 2011 beziehungsweise 2012, wobei in Irland und Spanien auch Problemaktiva aus dem Bankensektor ausgelagert wurden. Die Bankensektoren Irlands, Spaniens und Portugals weisen ein fortgesetztes Anwachsen notleidender Kredite auf, was eine baldige Rückkehr zu höherer Profitabilität erschweren und die Eigenkapitaldecke auch der gerade erst rekapitalisierten Banken zunehmend belasten dürfte. In Griechenland wurde der Bankensektor mit Mitteln aus dem Anpassungsprogramm rekapitalisiert; eine mit den anderen erwähnten Ländern vergleichbare Bereinigung der Bankbilanzen, insbesondere ein umfassender Abbau der Problemaktiva, fand jedoch bislang nicht statt.

Im Einzelnen erfolgte die Restrukturierung der Bankbilanzen über ein Deleveraging gegenüber dem nichtfinanziellen Privatsektor, über eine sich auch auf andere Bilanzpositionen erstreckende Verschiebung in der Risikostruktur der Aktivseite sowie über eine Stärkung des Eigenkapitals (siehe Schaubild auf S. 65). Dass der Abbau der Bilanzaktiva in der Peripherie – mit Ausnahme Irlands und Zyperns – vorwiegend die Buchkredite an den heimischen nichtfinanziellen Privatsektor betraf – und nicht so sehr Derivate, Interbank- und Auslandsforderungen wie bei den international stark verflochtenen deutschen Banken –, ist sowohl Folge der Heimatorientierung der dortigen Bankensektoren¹²⁾ als auch Spiegelbild des vorherigen Verschuldungsaufbaus im nichtfinanziellen Privatsektor.

Restrukturierung der Bankbilanzen durch Deleveraging gegenüber dem nichtfinanziellen Privatsektor, ...

Da der Verschuldungsabbau im nichtfinanziellen Privatsektor anhält und die wirtschaftliche Entwicklung in einigen Ländern schwach ist, ist ein wesentlicher Teil des Buchkreditrückgangs nachfrageseitig bedingt.¹³⁾ Auf Unternehmensebene kommt hinzu, dass sich die relative Bedeutung der Bankkredite in einigen der hier betrachteten Länder, darunter Spanien und Italien, auch zugunsten alternativer Finanzierungsquellen wie Anteilsrechte und Anleihen

verringert hat (vgl. S. 71 ff.). Gemäß der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) waren insbesondere in der zweiten Hälfte des Jahres 2011, das heißt, kurz bevor das Eurosystem die Liquiditätsbereitstellung mit dem Angebot von Dreijahrestendern erheblich erweiterte, auch bankseitige Faktoren für die Verschärfung der Kreditstandards in der Peripherie durchaus relevant und haben für sich genommen die Kreditdynamik gedämpft. Insgesamt spielten angebotsseitige Aspekte zwar eine erkennbare, jedoch wohl keine dominante Rolle für den deutlichen Rückgang der Buchkredite.

Die Restrukturierung der Bankbilanzen erfolgte darüber hinaus auch über Anpassungen in den übrigen Geschäftsfeldern; eine entscheidende Rolle spielten hierbei die Risikogewichtung der Aktiva im Rahmen der regulatorischen Eigenkapitalanforderungen und die Besonderheit, dass heimische Staatsanleihen nicht mit Eigenkapital unterlegt werden müssen. So stockten insbesondere Banken in Irland, Italien, Portugal und Spanien den Anteil heimischer Staatsanleihen an ihrer Bilanzsumme während der letzten Jahre merklich auf.¹⁴⁾ Dies geschah nicht zuletzt mithilfe der in den Dreijahrestendern aufgenommenen Zentralbankliquidität. Für sich genommen hat dies die Verflechtung zwischen Staats- und Bankensektoren – die sich als ein wesentlicher Grund für die Verstärkung der Krise herausgestellt hat – weiter erhöht.

Schließlich erforderte die Restrukturierung der Bankbilanzen auch einen nennenswerten Aufbau des regulatorischen Eigenkapitals: Unter dem Druck von Basel III und der internationalen Staatengemeinschaft haben die Banken der Peripherie damit begonnen, ihre Eigenkapital-

... Verschiebung in der Risikostruktur der Aktiva ...

... und Stärkung des Eigenkapitals

¹² Zum Deleveraging der Banken gegenüber dem Ausland siehe auch S. 71 ff.

¹³ Für eine ausführliche Diskussion siehe: Deutsche Bundesbank, Unterschiede im Geldmengen- und Kreditwachstum im Euro-Raum und in einzelnen Mitgliedsländern, Monatsbericht, Juli 2013, S. 49 ff.

¹⁴ Siehe hierzu auch: Deutsche Bundesbank, Zur Entwicklung der Bestände heimischer Staatsanleihen der Banken im Euro-Raum, Monatsbericht, November 2013, S. 33 f.

basis zu stärken, wozu staatliche Mittel wesentlich beitragen.¹⁵⁾ In den aggregierten Bankbilanzen spiegelt sich dies – mit Ausnahme Italiens – in einem spürbaren Anstieg des Anteils von Kapital und Rücklagen an der Bilanzsumme wider.

Sanierung der Kreditwirtschaft jedoch noch nicht abgeschlossen

Zwar hat die Bankenlandschaft in den Peripherieländern durch Bankenrestrukturierungen und -rekapitalisierungen bereits einen merklichen Wandel erfahren. Jedoch sind die hohen Niveaus der notleidenden Kredite ebenso wie die bis zuletzt ausgewiesenen Verluste der Bankensektoren in den meisten Peripherieländern Indizien dafür, dass hier weiterer Anpassungsbedarf besteht. Es ist von entscheidender Bedeutung, dass durch die vor dem Start der gemeinsamen Aufsicht anstehende Bilanzprüfung eine solide Aufstellung der einzelnen Banken gewährleistet wird.¹⁶⁾

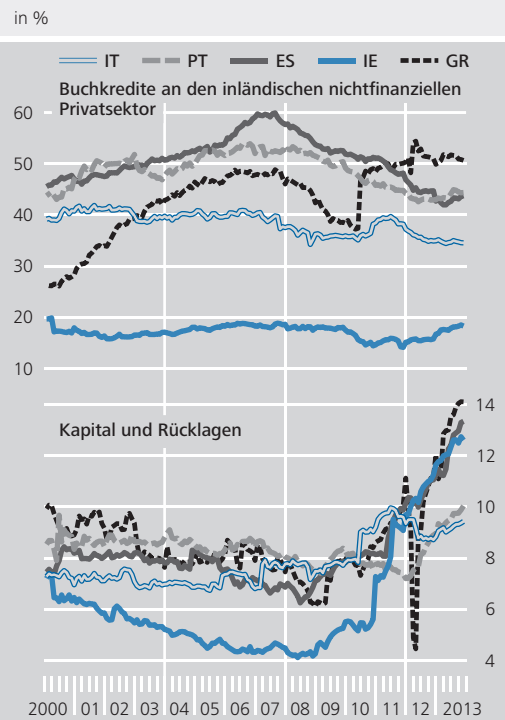
Mögliche Anpassungspfade und Politikimplikationen

Zum Umgang mit Schuldenüberhängen und makroökonomische Wechselwirkungen

Die vorangegangenen Untersuchungen deuten darauf hin, dass die private Verschuldung in mehreren Ländern noch weiter verringert werden muss. Dies dürfte für sich genommen mit einer gedrückten realwirtschaftlichen Entwicklung einhergehen. Ausmaß und Dauer der Auswirkungen, insbesondere auch auf das Produktionspotenzial, hängen indes zentral von der Art und Weise des privaten Schuldenabbaus und den entsprechenden, durch die Wirtschaftspolitik gesetzten Rahmenbedingungen ab. Um die allgemeine Unsicherheit zu verringern, wird es dabei von besonderer Bedeutung sein, das Bankensystem tragfähig aufzustellen und eine verlässliche Perspektive für den weiteren Schuldenabbau der Sektoren zu schaffen.

Stilisiert lassen sich zwei Formen der Anpassung unterscheiden. Der erste Ansatz sieht die

Banken in der Peripherie: Anteile ausgewählter Bilanzpositionen an der aggregierten Bilanzsumme



Quelle: EZB.
 Deutsche Bundesbank

eigentlich regulär vorgesehene Anpassung über Stromgrößen vor, bei der die Verschuldung sukzessiv und über einen längeren Zeitraum durch aus dem laufenden Einkommen finanzierte Tilgungsleistungen des nichtfinanziellen Privatsektors zurückgeführt wird. Der Verkauf von Vermögensaktiva kann die einkommensbasierte Schuldentilgung zusätzlich unterstützen.¹⁷⁾ Ein solcher längerer Anpassungsprozess kann mit anhaltender Unsicherheit darüber verbunden sein, welche Forderungen werthaltig sind und wer künftig noch Abschreibungen in welcher Höhe zu schultern haben wird, wobei Banken hier Risikovorsorge treffen können.

Anpassung über Stromgrößen in Form sukzessiver Tilgung ...

¹⁵ Zu den daraus entstandenen Belastungen für den öffentlichen Sektor siehe S. 41ff.

¹⁶ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Gemeinsame europäische Bankenaufsicht – Erster Schritt auf dem Weg zur Bankenunion, Monatsbericht, Juli 2013, S. 15ff.

¹⁷ Die Möglichkeit des Verkaufs der Vermögensaktiva hängt dabei von deren Liquiditätsgrad ab und kann sich im Zuge eines veränderten Marktumfelds rasch ändern; vgl.: Y. Amihud, H. Mendelson und L.H. Pedersen (2005), Liquidity and Asset Prices, Foundations and Trends in Finance, 1, 4, S. 269–364.

... oder Entschuldung über Bestandsanpassungen in Form von Restrukturierungen und Wertberichtigungen

Der zweite Ansatz zur Bereinigung nicht tragfähiger Bilanzkonstellationen sind Bestandsanpassungen bei der Verschuldung. Dabei können einerseits Verbindlichkeiten restrukturiert werden, etwa über eine Neuverhandlung des Kreditvertrages und einen Teilschuldenerlass.¹⁸⁾ Andererseits können auch Insolvenzen erfolgen, bei denen unter anderem notleidende Forderungen zügig abgeschrieben und Verluste auf der Gläubigerseite, insbesondere also bei den Banken, realisiert werden. Im Gegensatz zu Stromgrößenanpassungen hat diese Vorgehensweise in jedem Fall unmittelbare bilanzielle Auswirkungen. Die Kapazität für Wertberichtigungen hängt dabei maßgeblich von der bilanziellen Position der Gläubiger ab, insbesondere von deren Eigenkapitalausstattung.

Anpassungsprozesse können negative realwirtschaftliche Konsequenzen haben: kurzfristig unkontrolliertes Deleveraging, ...

Die Bewältigung von Schuldenkrisen prägt – das zeigt die historische Erfahrung – grundsätzlich über einen längeren Zeitraum die gesamtwirtschaftliche Entwicklung, weil die zuvor aufgelaufenen Fehlentwicklungen im finanziellen und zumeist auch im realwirtschaftlichen Bereich korrigiert werden müssen. Dabei sind verschiedene Risiken im Anpassungsprozess vorhanden. So besteht die Gefahr eines kurzfristig unkontrollierten Deleveraging, das sich durch ein Umfeld hoher Unsicherheit über Werthaltigkeit und Wertberichtigungsbedarf von Forderungen charakterisieren lässt. Dies kann private Haushalte, private Unternehmen, das Bankensystem und den Staat betreffen. Dadurch können eine ausgeprägte Ausgabenzurückhaltung vieler Unternehmen und Haushalte sowie der Verkauf von Vermögenswerten in letzter Konsequenz zu einem starken gesamtwirtschaftlichen Abwärtstrend führen, zumal wenn parallel dazu die Finanzintermediäre aufgrund eigener bilanzieller Probleme, erhöhter Schuldnerisiken und fallender Marktliquidität das Angebot an (Re-)Finanzierung reduzieren.¹⁹⁾ Letztlich steht hinter diesem Szenario die Sorge, dass die Gleichzeitigkeit des sektoralen Schuldenabbaus – von dem nicht nur private Sektoren, sondern auch öffentliche Haushalte betroffen sind – die makroökonomische Entwicklung destabilisiert.

Darüber hinaus besteht mittel- bis langfristig das Risiko, dass im Rahmen des Schuldenabbaus die Schaffung eines neuen produktiven Kapitalstocks behindert wird. Dieser Effekt dürfte desto stärker sein, je länger die nicht-finanziellen Unternehmen und die Banken mit schwachen Bilanzen umzugehen haben und eine gravierende Unsicherheit über die Verarbeitung der mit dem Schuldenabbau potenziell verbundenen Verluste vorhanden ist. Dabei besteht auch die Gefahr, dass angesichts eines niedrigen Zinsumfelds die Banken dazu verleitet werden, den Restrukturierungsprozess zu verschleppen und notleidende Kredite fortzuführen, anstatt ihre planmäßige Tilgung einzufordern oder das ohnehin knappe Eigenkapital mit Abschreibungen zu belasten. Ein solches Vorgehen könnte die nötige Restrukturierung des Bankensektors verzögern, seine Profitabilität noch weiter schwächen sowie neue Kredite an produktive Unternehmen verhindern und damit eine anhaltende Fehlallokation von Ressourcen bewirken. Ein künftig gebotener restriktiverer geldpolitischer Kurs wäre in einer solchen Situation dann mit zunehmend fragilen Banken verbunden. Im Hinblick auf kurzfristige Schuldenerleichterungen wiederum ist zu beachten, dass diese je nach Ausgestaltung neue Anreizprobleme schaffen. Hier kommt es auf ein regelgebundenes Vorgehen an, das auch künftig Planungssicherheit bei der Kreditvergabe mit sich bringt. Andernfalls drohen perspektivisch neue Fehlentwicklungen oder aber höhere Risikoprämien, die Investitionen und das Potenzialwachstum belasten.

... mittelfristig negative Auswirkungen auf das Produktionspotenzial

¹⁸ Restrukturierungen über eine Zinssenkung und Tilgungsstreckung führen nicht unbedingt zu einer Veränderung der Verschuldungsquote, da Bankkredite in der Finanzierungsrechnung in aller Regel zum Nominalwert erfasst werden; sie verbessern aber die Tragfähigkeit der Verschuldung.

¹⁹ Vgl.: I. Fisher (1933), The Debt Deflation Theory of Great Depressions, *Econometrica*, 1, S. 337–357.

Die Rolle der wirtschaftspolitischen Akteure, insbesondere der Geldpolitik, und Implikationen für den Euro-Raum

Wirtschaftspolitik muss den Anpassungsprozess mit geeigneten Maßnahmen flankieren

Aus Sicht der Wirtschaftspolitik ist es zentral, deutlich zu machen, dass die mit der Bewältigung einer Schuldenkrise einhergehenden Anpassungen zum einen Zeit benötigen und zum anderen nicht ohne erhebliche gesamtwirtschaftliche Einschnitte einhergehen. Allerdings ist der Deleveraging-Prozess vor dem Hintergrund des Ordnungsrahmens der Währungsunion so zu flankieren, dass die Realwirtschaft möglichst zügig auf einen sich selbst tragenden Wachstumspfad zurückkehrt. Die entsprechenden Maßnahmen müssen kurzfristig destabilisierende Dynamiken auf den Finanz- und Gütermärkten vermeiden helfen und gleichzeitig für einen zeitnahen Einstieg auf einen tragfähigen Wachstumspfad sorgen.

Verteilung möglicher Verluste muss geklärt werden

Kernelement einer solchen Politik muss es sein, die Unsicherheit im Hinblick auf die Verteilung möglicher Verluste eng zu begrenzen und dabei die nationalen Bankensysteme solide aufzustellen sowie die potenzielle Beteiligung der Staatsfinanzen zu klären. So lässt sich am besten vermeiden, dass sich das identifizierte Problem negativ auf den mittelfristigen Wachstumspfad überträgt.²⁰⁾ Das Vorgehen muss dabei im Einklang mit dem Ordnungsrahmen der Währungsunion stehen. Einschlägig sind hier insbesondere die Verfasstheit als Marktwirtschaft einschließlich des Haftungsprinzips, die finanz- und wirtschaftspolitische Eigenverantwortung der Mitgliedstaaten und das Primat einer stabilitätsorientierten gemeinsamen Geldpolitik. Konkret bedeutet dies, dass die Lasten notwendiger Wertberichtigungen und Bilanzbereinigungen im Privatsektor primär von den privaten Gläubigern der Unternehmen, Haushalte oder Banken zu tragen sind. Der betreffende Mitgliedstaat sollte dazu nur subsidiär herangezogen werden, und die übrigen Mitgliedstaaten über die Rettungsmechanismen ausschließlich als Ultima Ratio.

Der Geldpolitik kommt die Aufgabe zu, die Geldwertstabilität im Euro-Raum sicherzustellen und dabei über geeignete Maßnahmen bedarfsweise einer durch eine systemische Liquiditätskrise im Euro-Raum forcierten Abwärts Spirale auf den Güter- und Finanzmärkten entschlossen entgegenzuwirken. Dabei stabilisiert eine expansive Geldpolitik die schwache realwirtschaftliche Entwicklung. In dieser Hinsicht, das heißt unabhängig von den damit teilweise verbundenen Risiken und Problemen, haben sich die vom Eurosystem beschlossenen Zinssenkungen und der Einsatz von unkonventionellen, liquiditätszuführenden Maßnahmen als effektiv erwiesen.²¹⁾ Insbesondere wurde dadurch vermieden, dass die Verfügbarkeit an Bankkrediten aufgrund von Liquiditäts- und (Re-)Finanzierungsengpässen abrupt einbricht.

Für die grundsätzliche Überwindung der Krise sowie eine Übernahme von Verlustrisiken solvenzgefährdeter Haushalte, Unternehmen, Banken oder Staaten ist die Geldpolitik jedoch nicht verantwortlich. Solange das eigentliche Bestandsproblem im privaten Sektor anhält, wird die Geldpolitik zudem weniger effektiv sein, weil sich überschuldete Akteure bei der Schuldenaufnahme zurückhalten und Ausleihungen an (riskante) Schuldner nur zu hohen Zinssätzen getätigt werden.²²⁾ Die Empirie deutet darauf hin, dass eine tragfähige Erholung nach Finanzkrisen umso stärker ausfällt, je schneller ein privater Schuldenabbau gelingt (siehe Erläuterungen auf S. 68 f.).²³⁾ Einerseits kann eine stark akkommodierende Geldpolitik helfen, im Einklang mit ihrem Stabilitätsauftrag

Im Rahmen des Krisenmanagements wirkt die Geldpolitik Liquiditäts- und Finanzierungsengpässen entgegen, ...

... für die Überwindung der Krise ist sie aber nicht verantwortlich und kann Anpassungsprozesse sogar verzögern

²⁰ Vgl.: C. Borio (2012), The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt? Working Paper der BIZ, Nr. 395.

²¹ Zu den wesentlichen Maßnahmen des Eurosystems in der Finanzkrise vgl.: Deutsche Bundesbank, Konsequenzen für die Geldpolitik aus der Finanzkrise, Monatsbericht, März 2011, S. 55 ff.

²² Vgl.: R. Koo (2011), The World in Balance Sheet Recession: Causes, Cure and Politics, Real-World Economics Review, 58, S. 19–37; sowie G. B. Eggertsson und P. Krugman (2012), Debt Deleveraging, and the Liquidity Trap: A Fisher-Minsky-Koo Approach, Quarterly Journal of Economics, 127, 3, S. 1469–1513.

²³ Vgl.: M. L. Bech, L. Gambarcorta und E. Kharroubi (2012), Monetary policy in a downturn: Are financial crises special?, Working Paper der BIZ, Nr. 388.

Ausgewählte historische Anpassungsprozesse – Die nordischen Länder und Japan

Der Blick auf Anpassungsprozesse im Anschluss an frühere, überwiegend fremdfinanzierte und nicht nachhaltige Wirtschaftsaufschwünge gibt Aufschluss über die Implikationen verschiedener Anpassungsstrategien. Manche dieser Befunde können, bei allen Unterschieden in den Ausgangslagen und Rahmenbedingungen, auch für die Bewältigung der Schuldenkrise im Euro-Raum relevant sein. Als Fallbeispiele für historische Schuldenkrisen des Privatsektors dienen Norwegen, Finnland, Schweden und Japan, die im Umgang mit den Ende der achtziger bis Anfang der neunziger Jahre eingesetzten Krisen teils unterschiedliche Strategien verfolgten.

In den genannten Ländern kam es Ende der achtziger Jahre zu Kredit- und Vermögenspreisblasen, ausgelöst insbesondere durch Deregulierungen auf den Finanzmärkten seit den siebziger Jahren und vergleichsweise günstige Finanzierungsbedingungen. Die letztlich nicht mehr tragfähige Verschuldung der privaten Sektoren trug dazu bei, dass die jeweiligen Blasen schließlich platzten. Die Folge waren Schuldenkrisen mit teils starken Auswirkungen auf die Realwirtschaft.¹⁾

In Japan fiel die Verschuldung im Zusammenhang mit dem Immobilien- und Aktienpreisboom vor allem bei den nichtfinanziellen Unternehmen besonders hoch aus, während in den nordischen Ländern aufgrund der Blase am Immobilienmarkt zusätzlich die privaten Haushalte stark betroffen waren. Der Rückgang der sektoralen Schuldenquoten in den nordischen Volkswirtschaften setzte spätestens im Jahr nach Krisenbeginn ein und erstreckte sich über mehrere Jahre. Im Gegensatz dazu ging in Japan die Schuldenquote der Unternehmen erst fünf Jahre nach Krisenbeginn erkennbar zurück, und selbst dann noch vergleichsweise zögerlich.

Die Schuldenkrisen setzten ein, als eine Reihe von Banken (darunter vor allem in Norwegen und Finnland auch Sparkassen) zahlungsunfähig wurde. Den nordischen Notenbanken gelang es, mithilfe von kurzfristig ausgelegten Liquiditätshilfen die Interbankenmärkte vor dem Austrocknen zu bewahren und mit Fremdwährungseinlagen (oder im Fall Finnlands auch Eigenkapitalhilfen) den Zusammenbruch des Bankensystems abzuwenden. Vor allem die norwegische Notenbank gewährte bereits seit Mitte der achtziger Jahre einzelnen Banken verstärkt Liquidität. Daneben trugen auch bankensystemeigene private Garantiefonds, die im Jahr 1991 von einem staatlichen Garantiefonds abgelöst wurden, zur norwegischen Bankenrettung bei. In Finnland und Schweden sprach der Staat zudem Blankogarantien für die Verbindlichkeiten der Banken (ausgenommen Anteilsrechte) aus.

Nachdem auf diese Weise die unmittelbare Bedrohung des Finanzsystems gebannt war, gingen die nordischen Staaten zügig (in Finnland und Schweden bereits ein Jahr nach Krisenbeginn) dazu über, notleidende Finanzinstitute umfassend mit Eigenkapital und Krediten auszustatten, um ihnen die Bereinigung ihrer Bilanzen zu ermöglichen. Ein wichtiges Element war hierbei die Konditionalität der Staatshilfen, die unter anderem die Neubesetzung der Vorstände, Abschreibungen der Anteile von Anteilseignern (in Schweden und Finnland nur teilweise), Fusionen mit anderen Banken oder

¹ Jahr des Krisenbeginns war in Norwegen 1987, in Finnland und Schweden 1991, in Japan 1992. Zu den Entwicklungen in diesen Ländern vgl.: L. Jonung, J. Klander und P. Vartia (2008), *The Great Financial Crisis in Finland and Sweden: The Dynamics of Boom, Bust and Recovery, 1985–2000*, European Economy, Economic Papers Nr. 350 der Europäischen Kommission; sowie K. Ueda (2012), *Deleveraging and Monetary Policy: Japan since 1990s and the United States since 2007*, *Journal of Economic Perspectives*, 26, 3, S. 177–202.

das Auslagern notleidender Aktiva aus den Bankbilanzen umfasste. Zu diesem Zweck wurden in Schweden und Finnland staatliche Bad Banks oder Asset Management Companies gegründet. Diese Maßnahmen trugen in Kombination mit der Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, die unter anderem im Zusammenhang mit Wechselkursanpassungen stand, deutlichen Nominalzinssenkungen sowie produktivitätssteigernden Strukturreformen dazu bei, dass die Wirtschaft Wachstumsimpulse – allem voran über die Exporte – erhielt und zugleich die Banken wieder Gewinne erwirtschaften konnten. Der Privatsektor konnte somit seine Schuldenquoten reduzieren, ohne die Realwirtschaft in eine lang anhaltende Krise zu stürzen.

Die politischen Akteure in Japan betrachteten dagegen die anfänglichen Liquiditätsengpässe einzelner Banken nach Platzen der Blase zunächst nicht als Bedrohung des Finanzsystems oder der Realwirtschaft, zumal das Wirtschaftswachstum zwar gedämpft, jedoch weiterhin positiv ausfiel. Infolgedessen nahmen sie eine abwartende Haltung ein, Maßnahmen zur Krisenüberwindung wurden zunächst nicht ergriffen. Solvente Banken fingen in vielen Fällen zahlungsunfähige Institute auf und übernahmen diese teilweise, um eine Gefährdung des Bankensystems zu verhindern und damit ihr eigenes Fortbestehen zu sichern. Eine nachhaltige realwirtschaftliche Erholung blieb jedoch aus, und die Situation auf dem Finanzmarkt verschärfte sich nach einiger Zeit erneut. Neben mehreren auf dem Interbankenmarkt aktiven Wertpapierhäusern wurden nun auch große Banken insolvent. Diese Entwicklungen trugen im Jahr 1997 schließlich zu einer realwirtschaftlichen Kontraktion bei. Daraufhin stellte die Bank of Japan in großem Umfang Liquidität bereit. Zusätzlich vergab der Staat Kapitalhilfen, wobei die Abschreibung notleidender Kredite wie in den vorangegangenen Jahren nur zögerlich erfolgte. Das Fortbestehen vieler Banken war somit lediglich

aufgrund von staatlichen Liquiditäts- und Eigenkapitalhilfen gewährleistet.

Acht Jahre nach Platzen der Aktienpreisblase wurde eine staatliche Bad Bank gegründet, und einige Banken wurden schließlich umfassend rekapitalisiert, sodass sie Verluste (auch unter Einbeziehung privater Anteilseigner) abschreiben und ihre Bilanzen bereinigen konnten. Die notleidenden Aktiva hatten aber bereits einen derart großen Umfang erreicht, dass die Abschreibungen das Eigenkapital erodierten und die Bankbilanzen erneut erheblich belasteten. Die Banken verringerten daraufhin ihr Kreditangebot, was zusammen mit dem hohen Entschuldungsbedarf der nichtfinanziellen Unternehmen die aggregierte Nachfrage dämpfte. Trotz sukzessiver Nominalzinssenkungen und diverser Konjunkturprogramme geriet die japanische Wirtschaft in eine Bilanzrezession²⁾, die der Reduktion der Schuldenquoten entgegenwirkte.

Zwar lassen sich die Erfahrungen dieser Länder mit der Situation im Euro-Raum nur eingeschränkt vergleichen, und insbesondere die Zugehörigkeit zu einer Währungsunion mit einer gemeinsamen, stabilitätsorientierten Geldpolitik impliziert wichtige Unterschiede in den ökonomischen und wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen. Dennoch legen die Fallbeispiele nahe, dass notwendige Bilanzkorrekturen in den Privatsektoren und insbesondere im Bankensystem, das heißt die Restrukturierung oder Wertberichtigung gefährdeter Forderungen und eine ausreichende Kapitalisierung der Banken, den Anpassungsprozess hin zu einer nachhaltigen wirtschaftlichen Erholung maßgeblich unterstützen können und deshalb nicht verschleppt werden sollten.

² Vgl. zu Bilanzrezessionen v.a.: C. R. Koo (2011), The world in balance sheet recession: causes, cure, and politics, *Real World Economics Review*, 58, S. 19–37; oder auch J. Caruana (2013), Central banking in a balance sheet recession, *International Journal of Central Banking*, 9:51, S. 367–372.

Abwärtsrisiken bei den Güterpreisen zu verhindern, wobei die Geldpolitik in der EWU auf den Euro-Raum insgesamt bezogen sein muss und nicht auf einzelne Länder. Andererseits besteht immer die Gefahr, dass auf mittlere Sicht der notwendige Anpassungsprozess verzögert wird, indem die zugrunde liegenden bilanziellen Probleme im nichtfinanziellen und finanziellen Privatsektor überlagert und die Anreize, sie konsequent anzugehen, verringert werden. Die Volkswirtschaft würde dann insgesamt anfälliger für zukünftige makroökonomische Schocks.²⁴⁾

Notwendigkeit von Struktur-reformen und rechtlichen Grundlagen, die zügige und umfassende Restrukturierungen erlauben

Lösen kann die Geldpolitik die Schuldenkrise somit nicht, dazu sind die anderen Politikbereiche gefordert. Dies gilt insbesondere für die nationale Wirtschaftspolitik, die nicht nur durch Strukturreformen die Angebotsbedingungen im Allgemeinen verbessern und so höheres Wachstum ermöglichen sollte (siehe S. 21 ff.), sondern überdies sicherstellen muss, dass die Risiken aus sektoralen Schuldenüberhängen zügig angegangen werden. Handlungsbedarf besteht beispielsweise dann, wenn der bestehende Rechtsrahmen Unternehmensrestrukturierungen und -insolvenzen sowie private Haushaltsinsolvenzen unnötig verzögert oder hohe Verwertungsquoten behindert. Einige Länder des Euro-Raums haben seit Ausbruch der Finanzkrise bereits entsprechende Maßnahmen vorangetrieben.²⁵⁾

Adäquate Kapitalisierung des Bankensektors möglichst ohne staatliche Hilfe ist zentral

Vor allem müssen aber die Gläubiger und hier insbesondere die Banken in der Lage sein, notwendige Wertberichtigungen oder Abschreibungen auf ihre Forderungen zu verkraften. Zentrale Voraussetzung dafür ist eine adäquate Kapitalisierung des Bankensektors.²⁶⁾ Für das Vertrauen in die Stabilität der Bankensysteme wird es darauf ankommen, dass bei der Qualitätsprüfung der Bankbilanzen, die zur Vorbereitung der gemeinsamen Bankenaufsicht im Euro-Raum erfolgt, die Werthaltigkeit be-

stehender Forderungen konservativ eingeschätzt wird, ermittelte Fehlbeträge in Instituten mit einem tragfähigen Geschäftsmodell rasch gedeckt werden und ausreichende Puffer für bestehende Risiken vorhanden sind. Dies sollte möglichst ohne staatliche Hilfen geschehen, das heißt durch eine Mittelaufnahme am Kapitalmarkt und gegebenenfalls eine Beteiligung der derzeitigen Kapitalgeber. Zum einen verschafft dies dem marktwirtschaftlichen Haftungsprinzip Geltung, stärkt so das Risikobewusstsein bei künftigen Anlageentscheidungen und verringert die Gefahr künftiger Fehlentwicklungen. Zum anderen ist eine Belastung der Staatsfinanzen auch deshalb zu vermeiden, weil diese in vielen Ländern bereits in einer schwierigen Lage sind. Die öffentlichen Haushalte zu konsolidieren ist auch in einem schwierigen gesamtwirtschaftlichen Umfeld eine zentrale Aufgabe, um die Unsicherheit im Hinblick auf die nationalen Staatsfinanzen zügig zu reduzieren, und auch um wieder Spielräume für eine Stabilisierung der nationalen Finanzmärkte zu schaffen (vgl. S. 41 ff.). Als Ultima Ratio können die Mitgliedstaaten im Rahmen eines Hilfsprogramms zusätzliche Mittel des Europäischen Stabilitätsmechanismus aufnehmen, um einen verbliebenen Rekapitalisierungsbedarf abzudecken. Diese Möglichkeit stellt sicher, dass notwendige Bilanzbereinigungen und Struktur-anpassungen im Bankensystem, so weit dazu auch flankierend öffentliche Mittel eingesetzt werden müssen, nicht unter Verweis auf unzureichenden finanzpolitischen Handlungsspielraum unterbleiben.

²⁴ Vgl.: W. R. White (2012), Ultra Ease Monetary Policy and the Law of Unintended Consequences, Working Paper der Federal Reserve Bank of Kansas City, Nr. 126.

²⁵ Vgl.: M. Goretti und M. Souto (2012), Macro Financial Implications of Corporate (De)Leveraging in the Euro Area Periphery, Working Paper Nr. 154 des IWF.

²⁶ Vgl.: L. Laeven und F. Valencia (2013), The Real Effects of Financial Sector Interventions During Crises, Journal of Money, Credit and Banking, 45,1, S. 147–177.

Abbau grenzüberschreitender finanzieller Anfälligkeiten

Die Finanzkrise hat die Marktteilnehmer deutlich stärker für Risiken sensibilisiert, und so werden auch die außenwirtschaftlichen Entwicklungen der Mitgliedsländer des Euro-Raums gänzlich neu interpretiert. Während im Vorfeld der Finanzkrise das Auseinanderdriften der Leistungsbilanzsalden weitgehend als Bestandteil eines raschen und erfolgreichen Konvergenzprozesses betrachtet und Finanzierungsengpässe einzelner Mitgliedsländer letztlich ausgeschlossen wurden, erwiesen sich mit dem Übergreifen der Finanz- und Wirtschaftskrise auf das gemeinsame Währungsgebiet die außenwirtschaftlichen Positionen einzelner Länder als nicht länger tragfähig. Auch vor dem Hintergrund der zum Teil sehr hohen Netto-Auslandsverschuldung führte der drastische Vertrauensverlust in- und ausländischer Investoren dazu, dass den Leistungsbilanzdefiziten in einigen Mitgliedstaaten nicht mehr in ausreichendem Maße private Kapitalzuflüsse gegenüberstanden und auch die Refinanzierung auslaufender Verbindlichkeiten nicht immer gelang.

Die internationalen Hilfsprogramme sowie die großzügige Kreditvergabe des Eurosystems haben eine ausufernde Banken- und Zahlungsbilanzkrise mit Bankenzusammenbrüchen, einer abrupten Rückführung der Leistungsbilanzdefizite und einer damit einhergehenden noch drastischeren realwirtschaftlichen Anpassung in den betroffenen Ländern verhindert. Letztlich muss jedoch die Finanzierung von Zahlungsbilanzsalden durch private Kapitalströme sichergestellt sein. Entscheidend wird hierfür sein, dass sich vor allem die gesamtwirtschaftlichen und politischen Perspektiven als stabil erweisen und günstige Standortbedingungen versprechen, damit das Vertrauen in die Solvenz des staatlichen und privaten Sektors zurückkehrt. Angesichts der ausgeprägten Unsicherheit auf den internationalen Finanzmärkten erscheint weiterhin eine Verbesserung der Netto-Auslandsposition erforderlich. Dies setzt die Rückkehr des Leistungsbilanzsaldos auf ein nachhaltiges Niveau voraus. Hier sind erste Fortschritte erkennbar.

Im Zentrum notwendiger struktureller Anpassungen im Euro-Raum stehen eine verantwortungsvolle Politik der jeweiligen Staaten im Einklang mit den Spielregeln der Währungsunion, eine ausreichende Kapitalisierung der nationalen Bankensysteme, eine intensiviertere Überwachung und Aufsicht sowie eine verstärkte risikoadäquate Differenzierung des Anlageverhaltens. Angesichts systemimmanenter Strukturen, die als Folge der gemeinsamen Geldpolitik den Abbau außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte tendenziell schwächen, gehört dies zu den Eckpfeilern einer zukunftsfähigen Währungsunion.

Auslandsverschuldung weiterhin hoch

Langsame Anpassung in der Netto-Auslandsposition

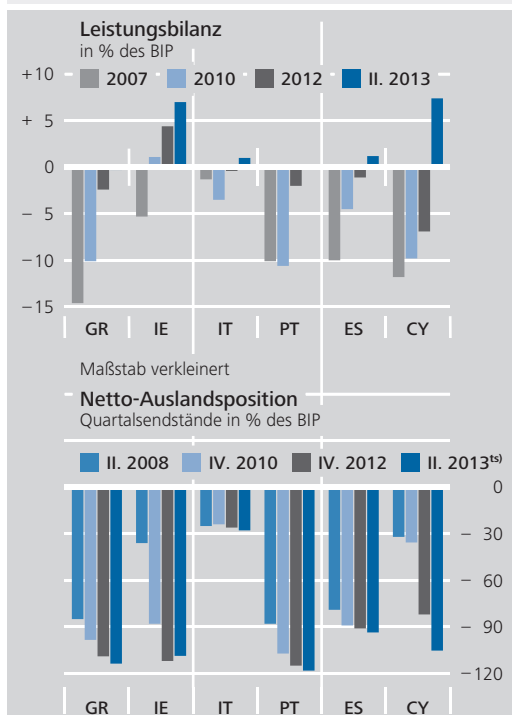
Fast alle Peripherieländer verzeichneten seit Ausbruch der internationalen Finanzkrise im dritten Quartal 2008 und dem nachfolgenden Wirtschaftseinbruch zunächst einen Rückgang der Leistungsbilanzdefizite. Inzwischen kehrten sich die Leistungsbilanzsalden in vielen Ländern in ein Plus (siehe S. 21ff.). In der Mehrzahl der Länder führte dies dazu, dass die Verschlechterung der Netto-Auslandsposition merklich abgebremst wurde.¹⁾ Zypern stellt hier eine Ausnahme dar, da die Netto-Auslandsposition erst im Jahr 2008 in ein Defizit umschlug, das danach allerdings rasch anwuchs, und auch in Irland stieg die Netto-Auslandsverschuldung nach 2007 noch deutlich an. Angesichts des teils rückläufigen nominalen Bruttoinlandsprodukts (BIP) nahm bei den meisten Ländern das Minus im Auslandsvermögensstatus (AVS) in Relation zum BIP im Krisenverlauf jedoch zu (siehe unten stehendes Schaubild). Im zweiten

Quartal 2013 lag es zwischen 28% des BIP in Italien und 118% des BIP in Portugal. Sowohl der Bestand an Auslandsforderungen als auch der an Auslandsverbindlichkeiten stieg in der Krise in einigen der Länder zum Teil noch, aber deutlich abgeschwächt verglichen mit der Zeit vor Ausbruch der internationalen Finanzkrise. Je nach Sektor und Anlageinstrument waren die Entwicklungen allerdings sehr unterschiedlich.

Unter dem Eindruck der Finanzkrise und der von ihr zum Teil ausgelösten stärkeren Regulierung wurden weltweit insbesondere im Bankensektor die grenzüberschreitenden Positionen angepasst und verringert. Diese Entwicklung ist auch im Auslandsvermögensstatus der meisten Peripherieländer zu beobachten, nachdem die dortigen Banken in den Jahren vor der Krise im Zuge kreditfinanzierter Wirtschaftsaufschwünge zunehmend auch im Ausland Mittel aufgenommen hatten. Ein erheblicher Teil der Auslandsverschuldung entfällt auf den Bankensektor, und unter den Auslandsverbindlichkeiten des Privatsektors beläuft sich der Anteil des Bankensektors mit der Ausnahme Irlands in allen betrachteten Ländern auf mehr als die Hälfte. Gleichwohl haben die Monetären Finanzinstitute (MFIs) seit Ausbruch der europäischen Schuldenkrise in der Regel ihre Forderungen gegenüber dem Ausland reduziert und verzeichneten gleichzeitig einen Rückgang ihrer Verbindlichkeiten. Insbesondere haben sie ihren Bestand an ausländischen Wertpapieren sowie an grenzüberschreitenden Krediten verringert. In Griechenland wich die Entwicklung auf der Aktivseite von diesem Muster zum Teil deutlich ab, da griechische Banken Ende des zweiten Quartals 2013 spürbar mehr ausländische Anleihen in ihren Portfolios hielten als Ende 2010. Hier macht sich vor allem die Rekapitalisierung der Kreditinstitute mittels Anleihen der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) bemerkbar.

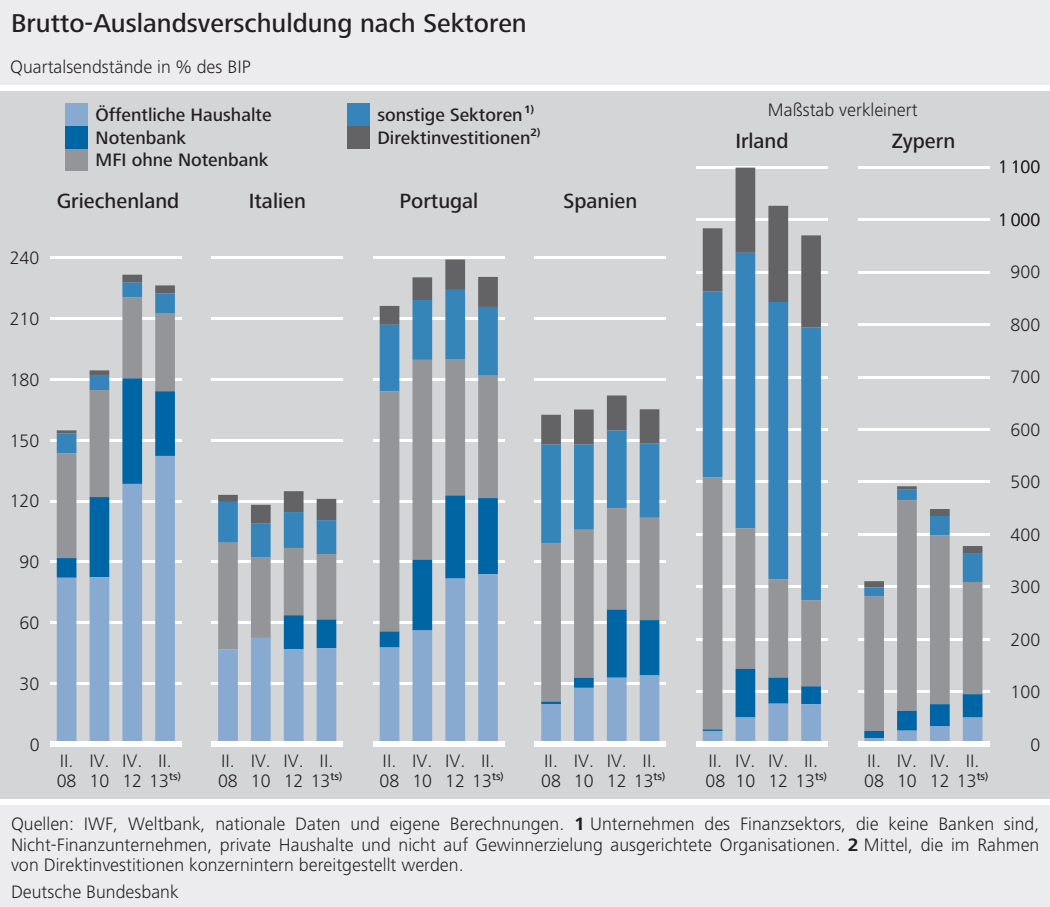
MFIs: Oftmals Rückgang grenzüberschreitender Aktiva und Passiva

Leistungsbilanz und Netto-Auslandsposition



Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

¹⁾ Die Netto-Auslandsposition ergibt sich als Saldo der Forderungen und der Verbindlichkeiten eines Landes gegenüber dem Ausland, wie sie im Auslandsvermögensstatus (International Investment Position) ausgewiesen werden.



Effekte der Währungsunion im Spiegel der Auslandsverschuldung

Neben der Veränderung in den internationalen Engagements des Bankensektors spiegeln sich im Auslandsvermögen der Peripherieländer zudem Strukturverschiebungen wider, die sich nur vor dem Hintergrund der besonderen Situation der Währungsunion erklären lassen. So haben Finanzierungsquellen, wie sie in der Währungsunion über den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), über EFSF und andere Mechanismen zur Verfügung stehen, an Bedeutung gewonnen. Ihre Rolle zeichnet sich auch in der Brutto-Auslandsverschuldung ab.²⁾

Während der Anteil der Auslandsverbindlichkeiten des Bankensektors an den Brutto-Auslandsschulden seit Mitte 2008 bei den meisten Ländern deutlich gesunken ist, hat die Rolle des Staates als Schuldner gegenüber dem Ausland zugenommen. In Griechenland lagen die Auslandsverbindlichkeiten des Staates Ende des zweiten Quartals 2013 bei 141% des BIP; die Relation war damit fast doppelt so hoch wie Mitte 2010, kurz nach Ausbruch der Staats-

schuldenkrise. Entscheidend für den Anstieg sind die gewährten internationalen Hilfskredite, während die Anleihepassiva des griechischen Staates in den Händen von Ausländern auf rund ein Viertel des Bestandes von Mitte 2008 abgeschmolzen sind.³⁾ Zum Ausdruck kommen hierin der Schuldenschnitt, das Schuldentrückkaufprogramm und die Schwierigkeit des griechischen Staates, Anleihen im Ausland zu platzieren. Auch in Portugal und Irland erreichte die Auslandsverschuldung des Staates im zweiten Quartal 2013 mit 86% des BIP beziehungsweise 80% des BIP verglichen mit anderen Peripherieländern besonders hohe Werte.

2 Die Brutto-Auslandsschulden ergeben sich aus den Auslandspassiva laut Auslandsvermögensstatus abzüglich der Eigenkapitalbestandteile; es handelt sich also um jenen Teil der Verschuldung, der (Rück-)Zahlungsverpflichtungen mit sich bringt.

3 Die unverbriefte Verschuldung des griechischen Staates belief sich Ende des 2. Quartals 2013 auf rund die Hälfte der Auslandsverbindlichkeiten Griechenlands, Mitte 2008 waren es weniger als 3% gewesen.

Korrekturen im Auslandsvermögen eng verknüpft mit Herausforderungen der Schuldenkrise

Zudem weisen seit Ausbruch der globalen Finanzkrise auch die Notenbanken der Peripherieländer in stärkerem Umfang Auslandsverbindlichkeiten aus. Diese gehen vor allem auf die TARGET2-Verbindlichkeiten zurück, die vor der Krise in der Regel nur temporär und in begrenztem Umfang aufgetreten waren.⁴⁾ Angesichts der institutionellen Mechanismen innerhalb der EWU hat damit der Anteil des öffentlichen Sektors an den Auslandsschulden der Peripherieländer zugenommen, während der Anteil der marktgesteuerten Auslandsverschuldung im Vergleich hierzu gesunken ist (vgl. Schaubild auf S. 73).⁵⁾ Eine Umkehr dieser Entwicklung ist eng verknüpft mit Fortschritten bei der Beseitigung der Krisenursachen in den Mitgliedsländern und bei den Rahmenbedingungen der Währungsunion.

Erste Erholung der Kapitalströme und ihrer Struktur⁶⁾

Seit Mitte 2012 leichte Erholung erkennbar

Rascher als bei den Bestandsgrößen des AVS sind Anpassungsfortschritte in der Regel in den Stromgrößen der Zahlungsbilanz erkennbar. Die mit Ausbruch der Schuldenkrise im ersten Quartal 2010 einsetzende Schiefelage der Zahlungsbilanzen und die damit einhergehende (private) außenwirtschaftliche Finanzierungslücke in einigen EWU-Mitgliedstaaten bilden sich seit Jahresmitte 2012 zurück. Erkennen lässt sich das unter anderem an den TARGET2-Verbindlichkeiten, die nach einem Höchststand Mitte 2012 rückläufig sind. Seit Ende des zweiten Quartals 2012 ist die Summe der TARGET2-Verbindlichkeiten in den betrachteten Peripherieländern bis zum Jahresende 2013 um 37% auf knapp 610 Mrd € gesunken.

Neben Nettogrößen sind auch Bruttoströme relevant

Ebenso wie bei der Interpretation niedrigerer Leistungsbilanzsalden lässt eine reine Nettobetrachtung der monetären Zahlungsbilanzanpassung jedoch keine endgültigen Rückschlüsse auf die zugrunde liegenden Anpassungsvorgänge zu. Die Beantwortung dieser Frage erfordert einen Blick auf die Entwicklung der Bruttoströme des Kapitalverkehrs, deren Zu-

sammensetzung nach Anlageinstrumenten und Investoren maßgeblichen Einfluss auf die Stabilität der Finanzbeziehungen mit dem Ausland hat.

Die rückläufigen Portfolioströme in den Jahren 2008 und 2009 lassen sich in erster Linie auf das wachsende Risikobewusstsein der Anleger bei Aktien und Investmentzertifikaten zurückführen, während der Euro-Raum bei Staatsanleihen zunächst noch als sicherer Hafen galt. Erst die unmittelbar drohende Zahlungsunfähigkeit des griechischen Staates änderte dies. Neben der Solidität der Geschäftsbanken rückte plötzlich eine mögliche Zahlungsunfähigkeit von Staaten in das Zentrum der Sorgen ausländischer Geldgeber. Diese Entwicklung kulminierte im Frühjahr 2012, als private Gläubiger durch eine Umschuldung der im Umlauf befindlichen Staatsanleihen in die Bewältigung der griechischen Schuldenkrise einbezogen wurden.

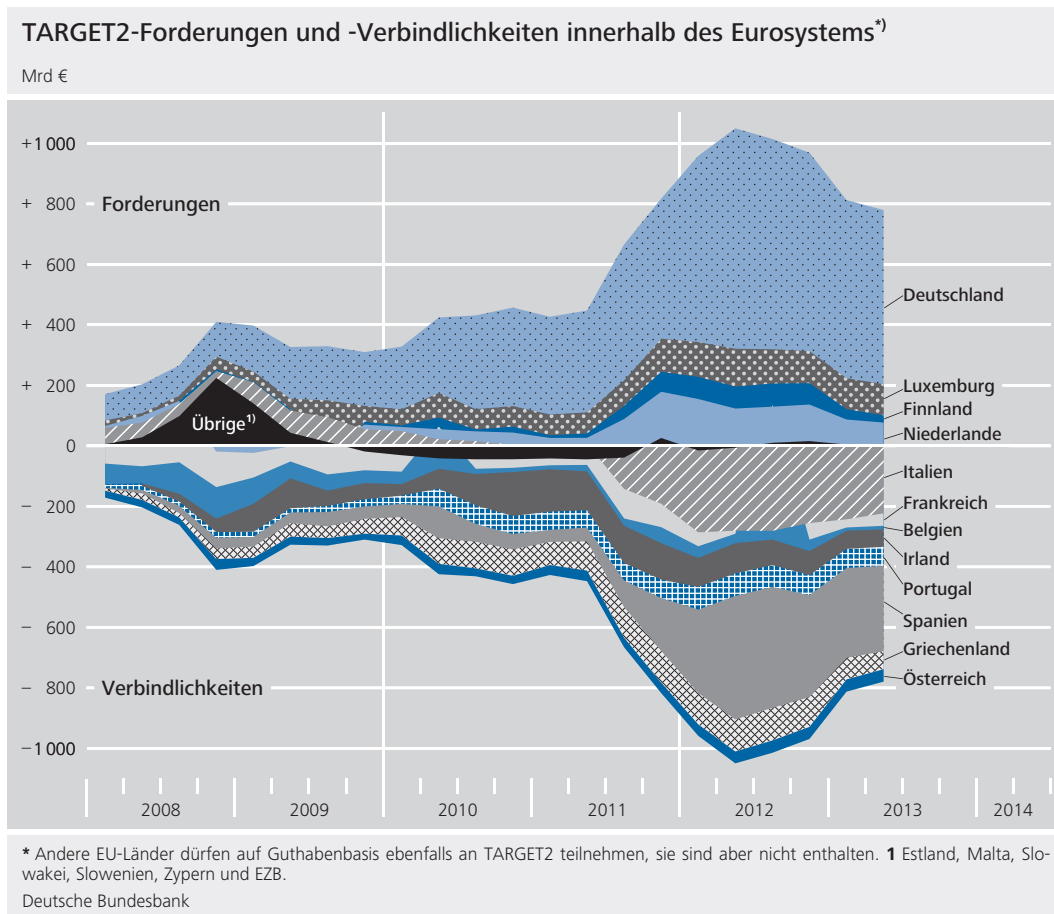
Die ab dem dritten Quartal 2012 zu beobachtende Erholung der Kapitalzuflüsse beschränkte sich in erster Linie auf Portfolioanlagen. Eine leichte Belebung ist auch bei den Direktinvestitionen zu erkennen. Im Vergleich zu der Dynamik bei den anderen Formen des Kapitalver-

Belebung der Portfolioinvestitionen bei rückläufiger Kreditvergabe ausländischer Geschäftsbanken

⁴ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Problematik der TARGET2-Salden im Eurosystem, Geschäftsbericht 2011, S. 52 ff.

⁵ In Irland ging die Abnahme der Auslandsverschuldung des Bankensektors mit einem Anstieg der Auslandsverbindlichkeiten anderer Sektoren einher, zu denen auch Unternehmen des Finanzsektors zählen, die keine Banken sind. Auch die Auslandsverbindlichkeiten der National Asset Management Agency (NAMA), der im September 2009 gegründeten Bad Bank Irlands, auf die irische Banken in großem Umfang Darlehen schlechter Qualität übertragen haben, werden unter dieser Position ausgewiesen. Im Falle Irlands muss bei der sehr hohen Brutto-Auslandsverschuldung die besondere Rolle der Finanzbranche berücksichtigt werden, deren Bestände an Verbindlichkeiten hier zum Ausdruck kommen und die andererseits auch in sehr großem Umfang Forderungen gegenüber dem Ausland hält.

⁶ Die Ausdrücke „private Kapitalströme“ und „private Finanzströme“ werden im Folgenden synonym verwendet und beziehen sich auf die Kapitalzu- und -abflüsse ohne Transfers im Rahmen internationaler Hilfsprogramme und ohne Veränderungen von Forderungen oder Verbindlichkeiten der nationalen Zentralbanken gegenüber der EZB (TARGET2). Da die für Zypern verfügbaren Daten zum Kapitalverkehr weniger aktuell sind als die für die übrigen Länder, wird auf dieses Land in diesem Abschnitt nicht näher eingegangen.



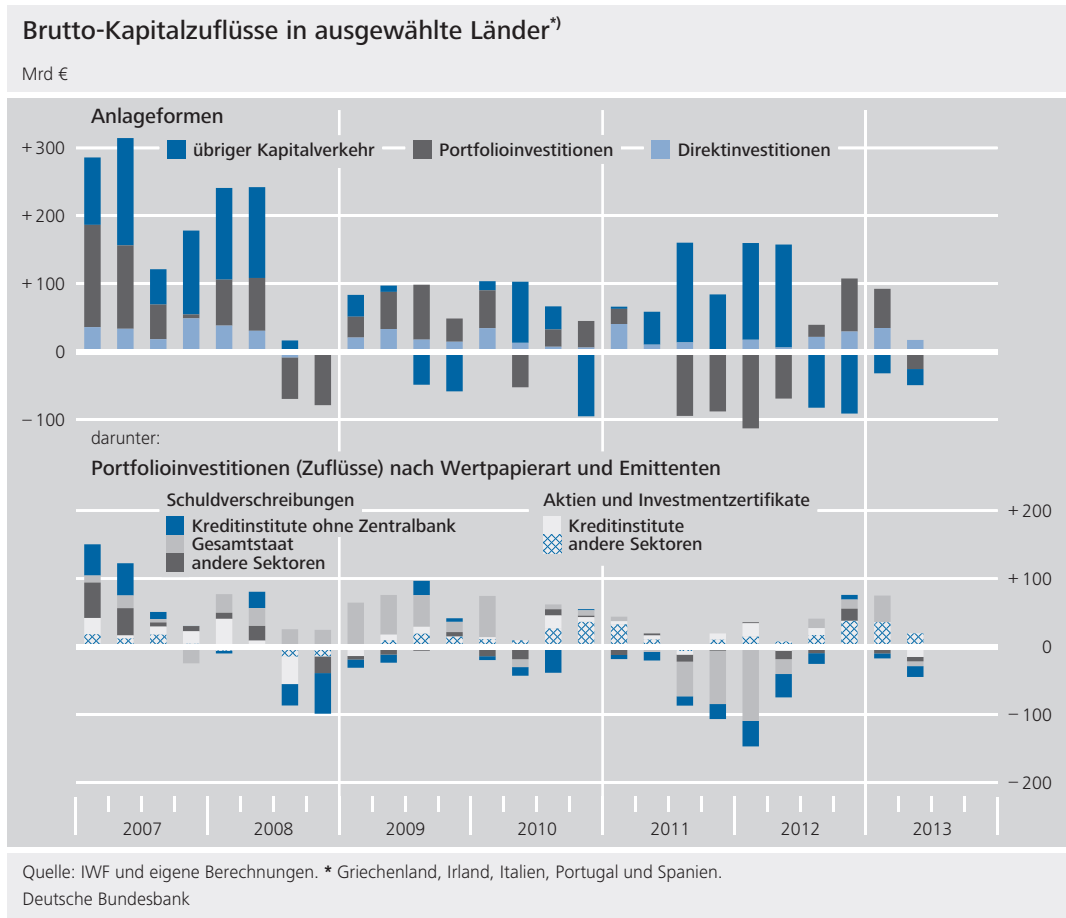
kehrts waren die Reaktionen bei dieser Investitionsform während des gesamten Krisenverlaufs allerdings eher gering. Dagegen ziehen die ausländischen Geschäftsbanken im Rahmen ihrer (unverbrieften) Kreditvergabe bislang noch immer Mittel aus den Peripherieländern ab.

Die Ursache der Strukturverschiebung innerhalb der wieder erstarkenden Kapitalflüsse zu lasten der Bankfinanzierung ist nur zum Teil in den Empfängerländern selbst zu suchen, deren wirtschaftliche Perspektiven – trotz erster Besserungszeichen – weiterhin durch den strukturellen Anpassungsprozess geprägt sind und deren Banken zum Teil immer noch als anfällig gelten. Eine weitere Rolle spielt, dass ausländische Geschäftsbanken seit 2008 ihr Engagement in Ländern, die nicht zu ihrem Kerngeschäftsfeld zählen, nachhaltig zurückführen und daher auch in den Peripherieländern sehr vorsichtig agieren. In dieser Neuorientierung schlagen sich auch die Einführung neuer Eigenkapitalvorschriften im Rahmen von Basel III so-

wie Auflagen der EU-Kommission in Verbindung mit Beihilfverfahren nieder (siehe auch S. 57 ff. zum Themenkomplex Private Verschuldung).

Generell hat das Vertrauen der Marktakteure in eine Stabilisierung der Finanzmärkte ab der Jahresmitte 2012 sicherlich zugenommen. Dies stand nicht zuletzt in Verbindung mit der Aussicht auf eine verstärkte Integration der EWU im Zuge der Beschlüsse zur Bankenunion und mit dem Beschluss des EZB-Rats, unter bestimmten Voraussetzungen von Mitgliedstaaten begebene Anleihen am Sekundärmarkt zu kaufen (OMT). Im weiteren Jahresverlauf kam es vor diesem Hintergrund zu steigenden Kursen für Staatsanleihen und Mittelzuflüssen in diese Anlagekategorie aus dem Ausland. Auch die erfolgreiche Platzierung von Staatsanleihen am Primärmarkt in Spanien, Italien und Portugal zeugt von der Bereitschaft der Marktakteure, den Staaten wieder private Finanzierungsmittel zur Verfügung zu stellen. Allerdings

Zuletzt wieder erfolgreiche Platzierung von Staatsanleihen am Primärmarkt



darf nicht übersehen werden, dass ein erheblicher Teil der Nachfrage jeweils von heimischen Banken ausgeht und damit teils neue Probleme schafft.⁷⁾

Verstärkte direkte Refinanzierung der Unternehmen am Kapitalmarkt

Erste Hinweise auf eine gewisse strukturelle Stabilisierung der Kapitalströme ergeben sich aus der Tendenz, dass ausländische Investoren neben den von Staat und Finanzinstituten begebenen Wertpapieren verstärkt Aktien nicht-finanzieller Unternehmen nachfragen. In einigen Ländern (vor allem Portugal und Spanien) ist auch ein verändertes Refinanzierungsverhalten der Unternehmen selbst zu beobachten, die angesichts der nach wie vor verhaltenen Kreditvergabe von Geschäftsbanken die Emission von Unternehmensanleihen vorantreiben. Grundsätzlich ist eine solche Umorientierung durchaus zu begrüßen, da sie die Abhängigkeit der Unternehmen von den Geschäftsbanken reduzieren und darüber hinaus der Tendenz nach mit einer längeren Fristigkeitsstruktur der Verbindlichkeiten einhergehen dürfte. Beide

Aspekte würden dazu beitragen, das Risiko eines Refinanzierungsengpasses zu begrenzen.

Hinsichtlich des Anlageverhaltens deutscher Investoren zeigt die „Statistik über Wertpapierinvestments“ der Deutschen Bundesbank, dass der Rückzug von Portfolioinvestitionen aus den Peripherieländern in den Jahren 2010 und 2011 sowohl Banken als auch Nichtbanken (zu denen Versicherungen und Kapitalanlagegesellschaften zählen) betraf. Während das Auslandsengagement hiesiger Geschäftsbanken – entsprechend ihrer Kreditvergabe – auch im Bereich der Wertpapieranlagen verhalten blieb, haben Nichtbanken, vor allem Geldmarktfonds und andere nichtmonetäre Finanzinstitute, zuletzt auch wieder Anleihen aus Südeuropa (vor allem aus Italien und Spanien) in ihre Portfolios aufgenommen.

Deutsche Investoren verstärken ihr finanzielles Engagement in den Programmländern

7 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Entwicklung der Bestände heimischer Staatsanleihen der Banken im Euro-Raum, Monatsbericht, November 2013, S. 33.

Suche nach Rendite gewinnt wieder an Bedeutung

Bei diesen institutionellen Anlegern dürfte – anders als bei staatlichen Institutionen – die Suche nach Rendite eine wichtige Rolle spielen, zumal angesichts des derzeitigen Niedrigzinsumfelds. Gleichwohl zeugt die Belegung des privaten Kapitalverkehrs von wachsender Zuversicht, dass die Bewältigung der europäischen Schuldenkrise Fortschritte macht.

Länderspezifische Entwicklungen der Kapitalbilanz recht unterschiedlich

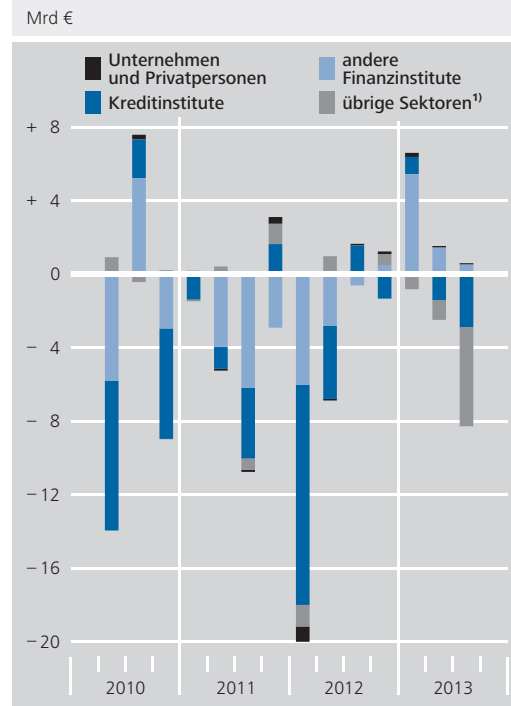
Griechenland nach wie vor von externen Hilfsprogrammen abhängig

Auffallende Abweichungen von dem skizzierten Muster der Kapitalströme in die von der europäischen Schuldenkrise besonders betroffenen Länder sind vor allem für Griechenland und Irland zu beobachten. Griechenland ist von den internationalen Kapitalmärkten nach wie vor weitgehend abgeschnitten. Zwar sind auch die TARGET2-Verbindlichkeiten der griechischen Zentralbank gegenüber der EZB seit Anfang 2013 kontinuierlich gesunken, doch ist diese begrüßenswerte Entwicklung in erster Linie der Auszahlung weiterer Tranchen aus den Hilfsprogrammen von EU und IWF zu verdanken. Sie haben es Griechenland ermöglicht, bestehende Auslandsverbindlichkeiten zurückzuführen.⁸⁾ Eine Entspannung der außenwirtschaftlichen Situation Griechenlands kann insofern allenfalls aus dem gesunkenen Leistungsbilanzdefizit abgeleitet werden.

Vielversprechende Erholungstendenzen in Irland

Demgegenüber ist es der irischen Volkswirtschaft offenbar eher gelungen, die internationalen Kapitalmärkte von der Rückkehr auf einen nachhaltigen Wachstumspfad zu überzeugen. Dies äußert sich vor allem darin, dass ausländische Investoren seit dem dritten Quartal 2012 auch vermehrt in irische Dividendenpapiere investiert haben. Zudem verbuchte Irland in den ersten beiden Quartalen des Jahres 2013 wieder Mittelzuflüsse privater Geschäftsbanken. Somit kann Irland über alle Anlagekategorien hinweg inzwischen wieder Brutto-Kapitalzuflüsse vorweisen. Im Dezember des vergangenen Jahres sind die Hilfspro-

Grenzüberschreitende Wertpapieranlagen deutscher Investoren nach inländischen Sektoren in ausgewählten Ländern*)



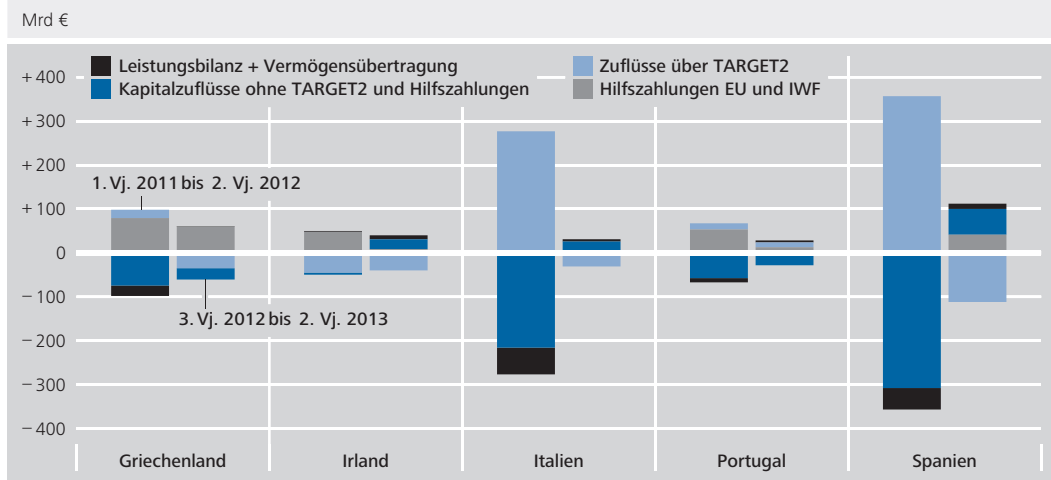
* Veränderung des Nennwerts; Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien. 1 Staat und Deutsche Bundesbank.
 Deutsche Bundesbank

gramme der EU und des IWF mit der Annahme des finalen Prüfungsberichts durch die EU-Kommission ausgelaufen.

Allerdings ist die irische Volkswirtschaft nach wie vor von einer starken Ausrichtung auf die Finanzwirtschaft geprägt. Eine breitere Diversifikation der Wirtschaft wäre im Hinblick auf eine geringere Störanfälligkeit der außenwirtschaftlichen Beziehungen durchaus wünschenswert. In Verbindung mit den Überschüssen in der Leistungsbilanz gingen seit dem zweiten Quartal des Jahres 2012 nicht nur die TARGET2-Verbindlichkeiten der irischen Zentralbank gegenüber der EZB kontinuierlich zurück, sondern es ergaben sich auch Spielräume für eigene Kapitalanlagen im Ausland, wobei der Erwerb langfristiger Schuldverschreibungen

⁸ Soweit die Hilfszahlungen über TARGET2 transferiert werden, reduzieren sie gleichsam „automatisch“ die TARGET2-Verbindlichkeiten Griechenlands.

Kumulierte Salden von Leistungsbilanz und Kapitalverkehr



Quelle: IWF und eigene Berechnungen.
 Deutsche Bundesbank

und der Kauf ausländischer Aktien und Investmentzertifikate im Vordergrund standen.⁹⁾

Erste Erfolge des portugiesischen Privatisierungsprogramms

Die aktuelle Entwicklung in Portugal und Spanien entspricht – bei allen Unterschieden in der Ausgangslage und den weiterhin bestehenden Herausforderungen – insofern dem allgemeinen Muster der außenwirtschaftlichen Entspannung, als seit dem zweiten Quartal des Jahres 2012 eine Tendenz zur Rückkehr ausländischer Investoren an die dortigen Kapitalmärkte zu beobachten ist und die Mittel dabei auch in den Privatsektor fließen. In Portugal ist dies nicht zuletzt auf Erfolge des portugiesischen Privatisierungsprogramms zurückzuführen, in dessen Rahmen unter anderem zwei Energieversorgungsunternehmen und ein Flughafenbetreiber an ausländische Investoren veräußert werden konnten.

Direkthilfen des ESM an spanischen Restrukturierungsfonds

Spanien nimmt demgegenüber insofern eine Sonderrolle ein, als die vom ESM bereitgestellten gut 41 Mrd € nicht in den allgemeinen Staatshaushalt flossen, sondern in Form von Schuldverschreibungen an den Fonds zur Bankenrestrukturierung (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria: FROB) übertragen wurden. Die Wertpapiere wurden zur Rekapitalisierung von in Schieflage geratenen Geschäftsbanken genutzt, denen auf diese Weise die Weiterführung ihrer Geschäftstätigkeit ermög-

licht wurde. Sie dienen den Banken auch als Sicherheiten für Refinanzierungsgeschäfte, die zum Teil grenzüberschreitend abgeschlossen werden und sich letztlich auch in höheren privaten Kapitalzuflüssen aus dem Ausland niederschlugen. Im Januar dieses Jahres ist das auf den Finanzsektor konzentrierte Hilfsprogramm für Spanien ausgelaufen.

Einschätzung der außenwirtschaftlichen Anpassungen

Insgesamt ist das Bild der außenwirtschaftlichen Anpassungsfortschritte somit uneinheitlich. Positiv zu bewerten ist die in den meisten Ländern zu beobachtende Rückkehr privater Investoren aus dem Ausland, die sich zum Teil in den rückläufigen TARGET2-Verbindlichkeiten widerspiegelt, wenngleich diese dem Betrag nach weiterhin hoch sind. Kritisch bleibt dagegen anzumerken, dass in den meisten Ländern überwiegend staatliche Papiere gefragt sind, die in besonderer Weise von expliziten oder impliziten Garantien internationaler Kreditgeber profitieren. Deren Wertentwicklung spiegelt nicht nur die Erwartungen über die

Aus Sicht des Eurosystems vor allem rückläufige TARGET2-Salden begrüßenswert, ...

⁹⁾ Dabei handelt es sich möglicherweise aber lediglich um die Weiterleitung ausländischer Finanzinvestitionen.

wirtschaftliche Entwicklung des Emittenten wider, sondern auch die zunehmende Vergemeinschaftung von Haftungsrisiken durch eine Reihe von Krisenmaßnahmen.

... doch Banken weiterhin auf geldpolitische Sondermaßnahmen angewiesen

Die geldpolitischen Sondermaßnahmen des Eurosystems sowie die finanzielle Unterstützung im Rahmen der EU haben in den letzten Jahren immer wieder einen stabilisierenden Einfluss auf die Peripherieländer ausgeübt. Nachhaltige Anpassungsfortschritte in der Auslandsposition stellen sich jedoch erst dann ein, wenn das durch solche Interventionen zugeflossene Kapital auch wieder zurückgezahlt wird. Dies gilt umso mehr, als solche Hilfen den Druck zu notwendigen (außenwirtschaftlichen) Korrekturen möglicherweise verringern und dann strukturelle Veränderungen tendenziell sogar verzögern können.

Klassische Form der Zahlungsbilanzkorrektur in der Währungsunion geschwächt ...

Neben der Verfügbarkeit externer Hilfen und einer stärkeren Inanspruchnahme von Zentralbankfinanzierung tragen innerhalb des Euro-Raums auch systemimmanente Strukturen dazu bei, den Abbau außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte innerhalb der Währungsunion zu schwächen. Untersuchungen der Bundesbank haben gezeigt, dass sich die Mechanismen der Zahlungsbilanzanpassung einzelner Mitgliedstaaten innerhalb der Währungsunion deutlich von denen anderer Währungsregime unterscheiden.¹⁰⁾ Dies gilt insbesondere gegenüber Volkswirtschaften mit flexiblen Wechselkursen. Allerdings zeigt sich auch im Vergleich zu sonstigen Fixkurssystemen, dass durch die geldpolitische Ausrichtung auf den Währungsraum als Ganzes in den einzelnen Mitgliedstaaten keine eigenständige Beziehung zwischen der monetären Basis und dem Leistungs- und Kapitalverkehr besteht. Vielmehr wird im Falle außenwirtschaftlicher Finanzierungslücken eine Reduzierung der Geldmenge, die tendenziell steigende Kapitalmarktzinsen zur Folge hätte, erst einmal verhindert.

... durch einheitliche Refinanzierungskonditionen

Länder mit gewöhnlichen Festkursregimen versuchen in der Regel, sich durch den Aufbau nationaler Währungsreserven gegen plötzliche

und umfangreiche Kapitalabflüsse oder einen unvermittelten Abbruch von Kapitalzuflüssen aus dem Ausland abzusichern. In der Währungsunion dämpft die Liquiditätsbereitstellung durch das Eurosystem zu einheitlichen Bedingungen eine Zinsreaktion und eine rasche realwirtschaftliche Anpassung. Mithilfe eines dynamischen stochastischen allgemeinen Gleichgewichtsmodells (DSGE) lassen sich die konkreten Auswirkungen unerwarteter und plötzlicher Kapitalabflüsse beispielhaft für verschiedene Währungsregime simulieren. Die Ergebnisse bestätigen die zeitliche Streckung des Anpassungsprozesses innerhalb einer Währungsunion. Insbesondere gehen privater Konsum und BIP weniger stark zurück als in einem Festkurssystem (siehe Erläuterungen auf S. 80 ff.). Auch gemeinsame Finanzierungsinstitutionen, wie der ESM, die unter Finanzstabilitätsgesichtspunkten sicherlich positiv zu bewerten sind, laufen dem Gedanken der Risikovorsorge in nationaler Verantwortung zuwider und könnten den Anpassungsdruck mindern.

Allerdings besteht eben gerade darin ein grundsätzliches Charakteristikum jeder Währungsunion und somit auch des Euro-Raums: Ziel ist es, teure und somit ineffiziente Absicherungen gegen Währungskrisen untereinander überflüssig zu machen und gleichzeitig die Vorteile stabiler Außenpreise zwischen den Mitgliedstaaten und eines einheitlichen Finanzmarktes nutzen zu können. Dies beinhaltet zwangsläufig auch eine gemeinsame Geldpolitik, deren vergemeinschaftete bilanzielle Risiken grundsätzlich durch eine risikoadäquate Besicherung geldpolitischer Geschäfte und die Beschränkung auf finanziell solide Geschäftspartner zu begrenzen sind. Bei der Krisenprävention und entsprechenden Reformen der Europäischen Währungsunion sollten daher vor allem solche Maßnahmen im Vordergrund stehen, die geeignet sind, die makroökonomischen Risiken frühzeitig aufzudecken und zu vermeiden,

Vergemeinschaftete bilanzielle Risiken in Währungsunion nicht vollständig auszu-schließen, ...

¹⁰ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Finanzkrise und Zahlungsbilanzentwicklungen in der Europäischen Währungsunion, Monatsbericht, Oktober 2012, S. 13 ff.

Simulierte Anpassungsprozesse nach einem Kapitalabflussschock

Anpassungsprozesse an außenwirtschaftliche Veränderungen („Schocks“) in Abhängigkeit vom Währungsregime lassen sich mithilfe eines dynamischen stochastischen allgemeinen Gleichgewichtsmodells (DSGE) untersuchen. Im Folgenden werden Simulationen mit einem in der Bundesbank verwendeten DSGE-Modell für zwei hypothetische Situationen vorgestellt. Betrachtet wird ein Land, das entweder in der Währungsunion ist oder versucht, seinen Wechselkurs gegenüber der Währungsunion zu fixieren (also zu „peggen“).

Das Bundesbank-DSGE-Modell ist ein Mehrländermodell des Euro-Raums in der globalen Wirtschaft. Der Euro-Raum selbst ist in zwei Regionen oder Länder unterteilt. Jedes Land ist als Volkswirtschaft modelliert, die aus Haushalten, Firmen und einem Staatssektor besteht. Während der Staatssektor gemäß vorher festgelegten Verhaltensregeln agiert, ist das Verhalten von Haushalten und Firmen endogen als Ergebnis von Nutzen- und Gewinnmaximierung bestimmt. Haushalte etwa planen ihren Konsum und ihr Arbeitsangebot so, dass sie daraus einen möglichst hohen Nutzen ziehen; hieraus lassen sich die Sparsentscheidung und somit die gesamtwirtschaftliche Kapitalakkumulation ableiten. Die Firmen versuchen, mit ihren Entscheidungen über Produktion, Kapital- und Arbeitsnachfrage ihre Gewinne zu maximieren und legen damit auch die Preise ihrer Produkte fest. Löhne und Preise werden unter monopolistischem Wettbewerb bestimmt. Die Länder sind untereinander und mit dem Rest der Welt außenwirtschaftlich über den Güterhandel und Finanzanlagen, insbesondere Wertpapiere, verflochten.

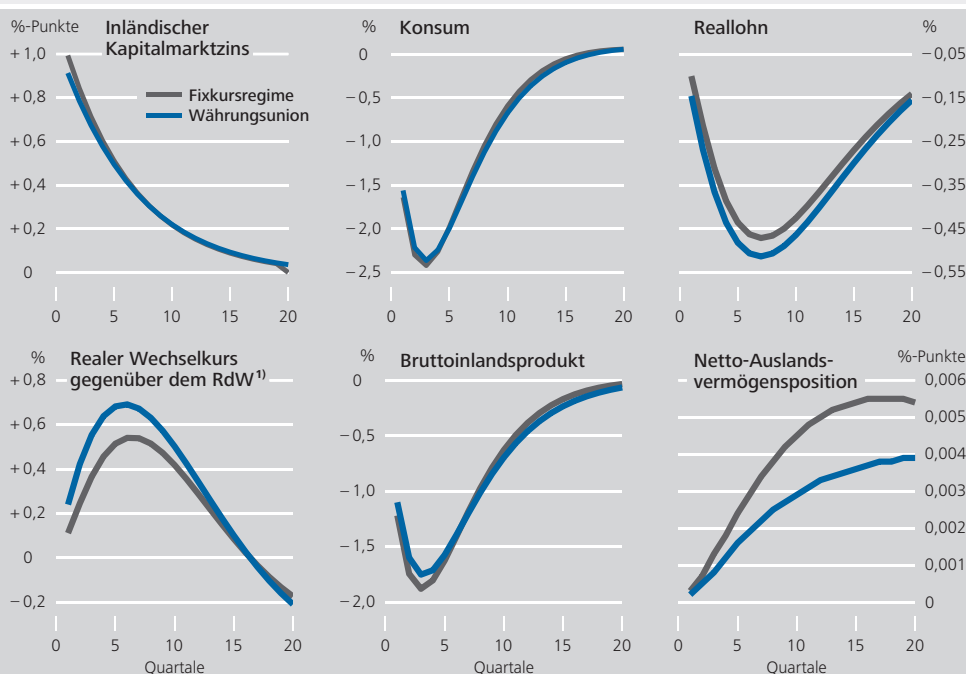
Die Geldpolitik ist bei flexiblen Wechselkursen durch eine Verhaltensregel beschrieben, nach der der Leitzins von der Inflationsrate und von der sogenannten Produktionslücke abhängt.¹⁾ Infolgedessen steigt der Leitzins, wenn die Inflationsrate über dem Inflationsziel der Zentralbank liegt oder wenn die Produktionslücke positiv ist. In einer Währungsunion haben die Zentralbanken der Mitgliedsländer die Kontrolle über den Leitzins abgegeben, stattdessen reagiert die unabhängige gemeinsame Geldpolitik auf die durchschnittliche Inflationsrate und die durchschnittliche Produktionslücke der Mitgliedsländer. Im Alternativszenario der Wechselkursanbindung eines Landes, das nicht in der Währungsunion ist, fixiert die Zentralbank den Wert der eigenen Währung durch Käufe oder Verkäufe am Devisenmarkt. Die nationale Inflation und die Produktionslücke werden im Rahmen dieser Wechselkursfixierung also nicht mehr berücksichtigt.

Das Szenario, das im Folgenden analysiert wird, besteht aus einem unerwarteten „Kapitalabflussschock“, bei dem internationale Investoren aus einem Land Finanzkapital abziehen. Im Bundesbank-DSGE-Modell wird dies so modelliert, dass sich die relative Verzinsung der im – als klein unterstellten – Inland ausgegebenen Anleihen anfangs um 1 Prozentpunkt verschlechtert.²⁾ Diese Papiere werden damit für internationale Anleger unattraktiver. Ein möglicher Grund

¹ Die Produktionslücke ist definiert als Abweichung des tatsächlichen Produktionsniveaus vom natürlichen Produktionsniveau ohne Preis- und Lohnträgeiten.

² Sowohl in der Währungsunion als auch im Falle der Währungsanbindung folgt der Kapitalabflussschock einem autoregressiven Prozess. Aufgrund seiner autoregressiven Eigenschaften und der unterstellten Persistenz des Schocks beträgt die Halbwertszeit des Kapitalabflussschocks fünf Quartale.

Simulierte Anpassungsprozesse bei unerwarteten Kapitalabflüssen¹⁾



* Anpassungsprozess aufgrund einer unerwarteten Erhöhung der internationalen Kapitalmarktverzinsung im Vergleich zum Inland um anfangs einen Prozentpunkt, die sich dann langsam abschwächt. 1 Rest der Welt; ein Anstieg der Kurve entspricht einer Abwertung.
 Deutsche Bundesbank

für die abnehmende Attraktivität könnte zum Beispiel ein übermäßiger Schuldenstand sein, der mit einem zu hohen Risiko beim Halten von Staatsanleihen einhergeht. Die Frage ist, ob eine Währungsunion den Anpassungsprozess infolge eines solchen Schocks im Vergleich zu einer Wechselkursbindung erleichtert oder erschwert. Bei der vergleichenden Analyse beider Szenarien wird ansonsten davon ausgegangen, dass die anderen zugrunde liegenden ökonomischen Voraussetzungen in beiden Ländern identisch sind.

Ein Kapitalabflussschock erschwert in beiden Szenarien den Zugang zum internationalen Finanzmarkt, sodass bei einem gegebenen Zins weniger finanzielle Mittel verfügbar sind. Diese Verknappung lässt im betrachteten Land den Kapitalmarktzins steigen, was die inländische Ersparnis erhöht und die inländische Kapitalnachfrage

verringert. In der Folge fallen sowohl Konsum als auch Investitionen und somit auch die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und die Produktion. Das Ausmaß dieser Anpassung ist jedoch vom Währungsregime abhängig.

Das oben stehende Schaubild zeigt den Anpassungsprozess der betrachteten Volkswirtschaft in den zwei Szenarien. Dabei wird die dynamische Anpassung des inländischen Kapitalmarktzinses, des Konsums, des Reallohns, des realen Wechselkurses des Landes gegenüber dem Rest der Welt (RdW), des Bruttoinlandsprodukts (BIP) sowie der Netto-Auslandsposition über 20 Quartale (also fünf Jahre) gezeigt; abgebildet wird jeweils die Abweichung der betrachteten Variablen von ihrem langfristigen Gleichgewicht. Dementsprechend zeigt die Nulllinie den Fall, für den keine Abweichung vom langfristigen Gleichgewicht vorliegt.

Im Falle der Mitgliedschaft in der Währungsunion steigt der inländische Kapitalmarktzins weniger stark als bei einer Wechselkursbindung (siehe Schaubild auf S. 81). Dies liegt daran, dass die Zentralbank der Währungsunion den rezessiven Tendenzen entgegenwirkt, die sich als Folge des Kapitalabflussschocks in einem Mitgliedsland – wenngleich abgeschwächt – auch im Durchschnitt der gesamten Union bemerkbar machen. Im Falle der festen Wechselkursbindung muss die Anpassung in vollem Umfang von dem unmittelbar betroffenen Land selbst getragen werden. Die Zentralbank muss ihre Geldpolitik auf die Fixierung des Wechselkurses ausrichten, während sich die Geldpolitik der Währungsunion an den makroökonomischen Belangen ihrer Mitgliedsländer orientiert.

Da bei einem Kapitalabflussschock in einer Währungsunion der Anstieg des inländischen Kapitalmarktzinses geringer ausfällt, sinkt überdies – zumindest anfangs – der Konsum weniger stark. In dem hier beschriebenen DSGE-Modell sind die Haushalte in der Währungsunion gewillt, ihr Arbeitsangebot in geringerem Umfang zu reduzieren mit der Konsequenz, dass der Reallohn stärker fällt.³⁾ Dies spiegelt sich auch in einer relativ ausgeprägten Abwertung des realen Wechselkurses wider. Beide Faktoren führen im Rahmen einer Mitgliedschaft in der Währungsunion zu einer relativen Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit und tragen somit – neben dem vergleichsweise moderaten Zinsanstieg – ebenfalls dazu bei, den Verlust im BIP zu begrenzen.⁴⁾ Außerdem gehen der geringere Anstieg des inländischen Kapitalmarktzinses sowie der weniger starke Konsumrückgang innerhalb einer Währungsunion mit einer niedrigeren Ersparnisbildung einher. In Verbindung mit einem ebenfalls vergleichsweise moderaten Rückgang der Investitionen werden bestehende Leistungsbilanz-

defizite im Kontext einer Währungsunion langsamer abgebaut als bei einer Wechselkursbindung, und das Erzielen von Leistungsbilanzüberschüssen wird tendenziell verzögert. Daraus ergibt sich letztlich auch ein schwächerer Anstieg des Netto-Auslandsvermögens.

Insgesamt illustrieren die Ergebnisse, dass der Anpassungspfad der Volkswirtschaft des kleinen Landes im Rahmen einer Mitgliedschaft in der Währungsunion weniger volatil als bei einer Anbindung des Wechselkurses verläuft. Das zeigt sich insbesondere bei einer vergleichenden Betrachtung des Konsums und des BIP.

3 Aufgrund des Kapitalabflussschocks kommt es in beiden Szenarien zu einer Verknappung der finanziellen Ressourcen. Jedoch gewährleistet die Mitgliedschaft in der Währungsunion einen geringeren Anstieg des inländischen Kapitalmarktzinses, sodass die Haushalte gewillt sind, ihren Konsum weniger stark einzuschränken als es bei einer Währungsfixierung der Fall wäre. Um diesen relativ geringeren Konsumrückgang in der Währungsunion auch tatsächlich zu realisieren, entscheiden sich die Haushalte, das Arbeitsangebot in der Währungsunion weniger stark zu reduzieren. Dies ermöglicht es ihnen – trotz des stärkeren Rückgangs des Reallohns – im Vergleich zu einer Situation der Währungsbindung, insgesamt ein höheres Arbeitseinkommen zu erzielen und somit auch den relativ höheren Konsum zu finanzieren.

4 Die Verknüpfung einer relativ starken Senkung des Lohnniveaus und eines vergleichsweise moderaten Konsumrückgangs in einer Währungsunion macht deutlich, dass die gemeinsame Währung im Falle eines Kapitalabflussschocks durchaus Vorteile bietet. In der Realität kann es in einzelnen Ländern zu abweichenden Reaktionen kommen, die auf strukturelle Unterschiede in diesen Ländern – bspw. in der Anpassungsfähigkeit der Arbeitsmärkte zurückzuführen sind. In den oben analysierten Szenarien wird auf die grundsätzlichen Zusammenhänge abgestellt und von solchen strukturellen Unterschieden abstrahiert. Die Bedeutung flexibler Arbeitsmärkte in einer Währungsunion ist ein wesentliches Ergebnis der Theorie optimaler Währungsräume. Rigiditäten am Arbeitsmarkt können demgegenüber die Vorteile der Währungsunion zunichtemachen.

ohne zugleich den Grundgedanken einer Währungsunion zu unterminieren.

... daher Risikoversorge umso wichtiger

Vor diesem Hintergrund erscheint es unabdingbar, strukturelle Anpassungen in der Währungsunion verstärkt voranzutreiben. Dies betrifft in erster Linie die einzelnen Programmländer selbst, die im Rahmen von Hilfsprogrammen Reformmaßnahmen zugesagt haben. Dasselbe gilt aber auch für das Rahmenwerk der Währungsunion. Eine stringente Bankenaufsicht (Single Supervisory Mechanism: SSM) sowie ein adäquates Abwicklungsregime für insolvente Institute sind wichtige Bausteine für eine stabilere Währungsunion. Im Zusammenhang mit der Stabilisierung außenwirtschaftlicher Entwicklungen ist auch das makroökonomische Ungleichgewichtsverfahren (Macroeconomic Imbalances Procedure: MIP) zu nennen.¹¹⁾

Risikoadäquate Zinsdifferenzen von zentraler Bedeutung

Im Zentrum notwendiger struktureller Anpassungen stehen somit eine verantwortungsvolle Politik der jeweiligen Staaten im Einklang mit den Spielregeln der Währungsunion und eine entsprechend verstärkte, risikoadäquate Differenzierung des Anlageverhaltens innerhalb des Euro-Raums. Dies gehört zu den Eckpfeilern einer zukunftsfähigen Währungsunion, hatte doch die weitgehende Einebnung der Kapitalkosten, die fundamentale Unterschiede zwi-

schen den Empfängerländern ignorierte und somit über die angestrebte und wünschenswerte Vertiefung der finanziellen Integration hinausging, maßgeblich zum Aufbau der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte in den Jahren bis 2007 beigetragen. Eine entsprechende Sensibilisierung der Investoren hat offenbar stattgefunden, wie sich sowohl aus der regionalen und sektoralen Zusammensetzung der Kapitalströme als auch aus den bevorzugten Anlageformen erkennen lässt.

Die stärkere Differenzierung zwischen den EWU-Ländern, die sich zudem an über dem Vorkrisenniveau liegenden Zinsunterschieden ablesen lässt, ist grundsätzlich ein Schritt in die richtige Richtung. Sie impliziert jedoch auch, dass selbst nach einem Abebben der Finanz- und Wirtschaftskrise und einer Stabilisierung der internationalen Finanzmärkte durch Fundamentalfaktoren begründete Zinsunterschiede zwischen den Mitgliedern des Euro-Raums bestehen bleiben können. Solche Unterschiede wären kein Beleg für mangelnde Integration, sondern sie wären zu akzeptieren und als Konkretisierung des weiter auf Eigenverantwortung basierenden Ordnungsrahmens sogar ausdrücklich zu begrüßen.

¹¹ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, Oktober 2012, a. a. O.

Statistischer Teil

■ Inhalt

■ I. Wichtige Wirtschaftsdaten für die Europäische Währungsunion

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze.....	5*
2. Außenwirtschaft.....	5*
3. Allgemeine Wirtschaftsindikatoren.....	6*

■ II. Bankstatistische Gesamtrechnungen in der Europäischen Währungsunion

1. Entwicklung der Geldbestände im Bilanzzusammenhang.....	8*
2. Konsolidierte Bilanz der Monetären Finanzinstitute (MFIs).....	10*
3. Liquiditätsposition des Bankensystems.....	14*

■ III. Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

1. Aktiva.....	16*
2. Passiva.....	18*

■ IV. Banken

1. Aktiva und Passiva der Monetären Finanzinstitute (ohne Deutsche Bundesbank) in Deutschland.....	20*
2. Wichtige Aktiva und Passiva der Banken (MFIs) in Deutschland nach Bankengruppen..	24*
3. Forderungen und Verbindlichkeiten der Banken (MFIs) in Deutschland gegenüber dem Inland.....	26*
4. Forderungen und Verbindlichkeiten der Banken (MFIs) in Deutschland gegenüber dem Ausland.....	28*
5. Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland an inländische Nichtbanken (Nicht-MFIs).....	30*
6. Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland an inländische Unternehmen und Privatpersonen, Wohnungsbaukredite, Wirtschaftsbereiche.....	32*
7. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen Nichtbanken (Nicht-MFIs).....	34*
8. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen Privatpersonen und Organisationen ohne Erwerbszweck.....	36*
9. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen öffentlichen Haushalten nach Gläubigergruppen.....	36*
10. Spareinlagen und an Nichtbanken (Nicht-MFIs) abgegebene Sparbriefe der Banken (MFIs) in Deutschland.....	38*
11. Begebene Schuldverschreibungen und Geldmarktpapiere der Banken (MFIs) in Deutschland.....	38*

12. Bausparkassen (MFIs) in Deutschland.....	39•
13. Aktiva und Passiva der Auslandsfilialen und Auslandstöchter deutscher Banken (MFIs).	40•

■ V. Mindestreserven

1. Reservesätze.....	42•
2. Reservehaltung in Deutschland bis Ende 1998.....	42•
3. Reservehaltung in der Europäischen Währungsunion.....	42•

■ VI. Zinssätze

1. EZB-Zinssätze.....	43•
2. Basiszinssätze.....	43•
3. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren).....	43•
4. Geldmarktsätze nach Monaten.....	43•
5. Zinssätze und Volumina für die Bestände und das Neugeschäft der deutschen Banken (MFIs).....	44•

■ VII. Versicherungen und Pensionseinrichtungen

1. Aktiva.....	48•
2. Passiva.....	49•

■ VIII. Kapitalmarkt

1. Absatz und Erwerb von festverzinslichen Wertpapieren und Aktien in Deutschland.....	50•
2. Absatz festverzinslicher Wertpapiere von Emittenten mit Sitz in Deutschland.....	51•
3. Umlauf festverzinslicher Wertpapiere von Emittenten mit Sitz in Deutschland.....	52•
4. Umlauf von Aktien in Deutschland ansässiger Emittenten.....	52•
5. Renditen und Indizes deutscher Wertpapiere.....	53•
6. Absatz und Erwerb von Anteilen an Investmentfonds in Deutschland.....	53•

■ IX. Finanzierungsrechnung

1. Geldvermögensbildung und Finanzierung der privaten nichtfinanziellen Sektoren.....	54•
2. Geldvermögen und Verbindlichkeiten der privaten nichtfinanziellen Sektoren.....	55•

■ X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

1. Gesamtstaat: Defizit und Schuldenstand in „Maastricht-Abgrenzung“.....	56•
2. Gesamtstaat: Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.....	56•

3. Gesamtstaat: Haushaltsentwicklung (Finanzstatistik)	57*
4. Gebietskörperschaften: Haushaltsentwicklung von Bund, Ländern und Gemeinden (Finanzstatistik)	57*
5. Gebietskörperschaften: Steuereinnahmen	58*
6. Bund, Länder und EU: Steuereinnahmen nach Arten	58*
7. Bund, Länder und Gemeinden: Einzelsteuern	59*
8. Deutsche Rentenversicherung: Haushaltsentwicklung sowie Vermögen	59*
9. Bundesagentur für Arbeit: Haushaltsentwicklung	60*
10. Gesetzliche Krankenversicherung: Haushaltsentwicklung	60*
11. Soziale Pflegeversicherung: Haushaltsentwicklung	61*
12. Bund: marktmäßige Kreditaufnahme	61*
13. Gebietskörperschaften: Verschuldung nach Gläubigern	61*
14. Gebietskörperschaften: Verschuldung nach Arten	62*

■ XI. Konjunkturlage in Deutschland

1. Entstehung und Verwendung des Inlandsprodukts, Verteilung des Volkseinkommens..	63*
2. Produktion im Produzierenden Gewerbe	64*
3. Auftragseingang in der Industrie	65*
4. Auftragseingang im Bauhauptgewerbe	66*
5. Umsätze des Einzelhandels und des Handels mit Kraftfahrzeugen	66*
6. Arbeitsmarkt	67*
7. Preise	68*
8. Einkommen der privaten Haushalte	69*
9. Tarifverdienste in der Gesamtwirtschaft	69*

■ XII. Außenwirtschaft

1. Wichtige Posten der Zahlungsbilanz für die Europäische Währungsunion	70*
2. Wichtige Posten der Zahlungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland	71*
3. Außenhandel (Spezialhandel) der Bundesrepublik Deutschland nach Ländergruppen und Ländern	72*
4. Dienstleistungsverkehr der Bundesrepublik Deutschland mit dem Ausland, Erwerbs- und Vermögenseinkommen	73*
5. Laufende Übertragungen der Bundesrepublik Deutschland an das bzw. vom Ausland .	73*
6. Vermögensübertragungen	73*
7. Kapitalverkehr der Bundesrepublik Deutschland mit dem Ausland	74*
8. Auslandsposition der Deutschen Bundesbank bis zum Jahresende 1998	75*
9. Auslandsposition der Deutschen Bundesbank seit Beginn der EWU	75*
10. Forderungen und Verbindlichkeiten von Unternehmen in Deutschland (ohne Banken) gegenüber dem Ausland	76*
11. Euro-Referenzkurse der Europäischen Zentralbank für ausgewählte Währungen	77*
12. Euro-Mitgliedsländer und die unwiderruflichen Euro-Umrechnungskurse ihrer Währungen in der dritten Stufe der EWWU	77*
13. Effektive Wechselkurse des Euro und Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft	78*

I. Wichtige Wirtschaftsdaten für die Europäische Währungsunion

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

Zeit	Geldmenge in verschiedenen Abgrenzungen 1) 2)				Bestimmungsfaktoren der Geldmengenentwicklung 1)				Zinssätze		
	M1	M2	M3 3)		MFI-Kredite insgesamt	MFI-Kredite an Unternehmen und Privatpersonen	Geldkapitalbildung 4)	EONIA 5) 7)	3-Monats-EURIBOR 6) 7)	Umlaufrendite europäischer Staatsanleihen 8)	
				gleitender Dreimonatsdurchschnitt							
	Veränderung gegenüber Vorjahr in %							% p. a. im Monatsdurchschnitt			
2012 März	2,7	2,8	2,8	2,6	1,8	0,5	1,3	0,36	0,86	3,9	
April	2,0	2,5	2,4	2,7	1,4	- 0,1	0,8	0,35	0,74	3,9	
Mai	3,3	2,8	2,9	2,8	1,5	- 0,3	- 0,1	0,34	0,68	4,0	
Juni	3,5	2,9	3,0	3,1	1,5	- 0,4	- 0,3	0,33	0,66	4,0	
Juli	4,6	3,4	3,5	3,1	1,3	- 0,6	- 1,1	0,18	0,50	3,8	
Aug.	4,9	3,1	2,8	3,0	0,8	- 1,0	- 1,2	0,11	0,33	3,7	
Sept.	5,2	3,1	2,8	3,1	0,9	- 0,9	- 1,3	0,10	0,25	3,5	
Okt.	6,4	4,3	3,9	3,5	0,6	- 1,3	- 1,8	0,09	0,21	3,3	
Nov.	6,4	4,4	3,8	3,7	0,5	- 1,3	- 1,8	0,08	0,19	3,2	
Dez.	6,5	4,5	3,5	3,6	0,7	- 0,5	- 1,5	0,07	0,19	3,0	
2013 Jan.	6,5	4,4	3,4	3,3	0,2	- 0,8	- 1,7	0,07	0,20	2,9	
Febr.	7,0	4,2	3,1	3,0	0,1	- 0,7	- 1,6	0,07	0,22	3,0	
März	7,1	4,2	2,5	2,9	0,3	- 0,5	- 1,2	0,07	0,21	2,9	
April	8,7	4,9	3,2	2,9	0,3	- 0,5	- 1,5	0,08	0,21	2,7	
Mai	8,4	4,7	2,9	2,8	0,2	- 0,6	- 1,0	0,08	0,20	2,6	
Juni	7,6	4,3	2,4	2,5	0,1	- 0,6	- 1,0	0,09	0,21	2,9	
Juli	7,1	4,1	2,2	2,3	- 0,4	- 1,1	- 1,0	0,09	0,22	3,0	
Aug.	6,8	4,0	2,3	2,2	- 0,3	- 0,9	- 1,2	0,08	0,23	3,0	
Sept.	6,7	3,8	2,0	1,9	- 0,7	- 1,0	- 1,3	0,08	0,22	3,1	
Okt.	6,6	3,2	1,4	1,7	- 0,9	- 1,3	- 0,8	0,09	0,23	3,0	
Nov.	6,5	3,1	1,5	...	- 1,1	- 1,3	- 0,9	0,10	0,22	2,8	
Dez.	...	...	...	...	...	...	...	0,17	0,27	2,9

1 Quelle: EZB. 2 Saisonbereinigt. 3 Unter Ausschaltung der von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Geldmarktfondsanteile, Geldmarktpapiere sowie Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit bis zu 2 Jahren. 4 Längerfristige Verbindlichkeiten der MFI's gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFI's.

5 Euro OverNight Index Average. 6 Euro Interbank Offered Rate. 7 Siehe auch Anmerkungen zu Tab. VI.4, S.43. 8 BIP-gewichtete Rendite zehnjähriger Staatsanleihen. Einbezogene Länder: DE,FR,NL,BE,AT,FI,IE,PT,ES,IT,GR, (nach Umschuldung im März 2012 Neuemission).

2. Außenwirtschaft *)

Zeit	Ausgewählte Posten der Zahlungsbilanz der EWU							Wechselkurse des Euro 1)		
	Leistungsbilanz			Kapitalbilanz				Dollarkurs	effektiver Wechselkurs 3)	
	Saldo	darunter: Handelsbilanz	Saldo	Direktinvestitionen	Wertpapierverkehr 2)	übriger Kapitalverkehr	Währungsreserven		nominal	real 4)
	Mio €							Euro/US-\$	1. Vj. 1999=100	
2012 März	+ 8 313	+ 10 495	- 12 660	- 8 599	- 36 871	+ 32 144	+ 665	1,3201	99,9	97,3
April	+ 5 569	+ 4 244	- 504	+ 9 945	- 3 908	- 3 596	- 2 946	1,3162	99,5	97,1
Mai	- 1 912	+ 6 743	+ 3 701	+ 15 372	+ 12 736	- 22 952	- 1 456	1,2789	98,1	95,6
Juni	+ 22 512	+ 13 747	- 18 822	- 50 075	+ 72 340	- 36 583	- 4 504	1,2526	97,2	94,8
Juli	+ 21 529	+ 14 356	- 12 546	+ 15 659	- 9 596	- 19 106	+ 496	1,2288	95,4	93,1
Aug.	+ 9 708	+ 5 520	- 7 570	+ 22 197	- 12 242	- 15 962	- 1 564	1,2400	95,3	93,1
Sept.	+ 12 254	+ 9 945	- 19 623	- 6 910	- 3 794	- 9 895	+ 976	1,2856	97,2	94,9
Okt.	+ 13 665	+ 10 500	- 27 114	- 50 518	+ 69 534	- 43 485	- 2 644	1,2974	97,8	95,5
Nov.	+ 20 899	+ 13 415	- 34 527	+ 19 156	+ 23 613	- 76 312	- 985	1,2828	97,3	94,8
Dez.	+ 27 328	+ 11 064	- 38 519	+ 3 799	+ 5 186	- 48 284	+ 779	1,3119	98,7	96,2
2013 Jan.	- 6 820	- 2 695	+ 4 699	- 10 901	+ 31 457	- 11 058	- 4 799	1,3288	100,4	97,9
Febr.	+ 9 016	+ 11 220	- 11 069	+ 2 202	- 11 277	- 4 554	+ 2 560	1,3359	101,7	99,0
März	+ 22 401	+ 22 167	- 18 759	- 15 284	+ 4 712	- 10 437	+ 2 251	1,2964	100,2	97,8
April	+ 13 880	+ 16 425	- 18 429	- 12 153	- 5 762	- 503	- 11	1,3026	100,5	97,8
Mai	+ 9 873	+ 17 216	- 11 914	- 15 851	+ 31 358	- 26 858	- 564	1,2982	100,6	98,0
Juni	+ 29 064	+ 18 453	- 25 984	- 20 726	+ 43 885	- 48 581	- 563	1,3189	101,6	98,8
Juli	+ 26 116	+ 19 688	- 29 642	- 2 899	- 42 122	+ 15 125	+ 255	1,3080	101,5	98,9
Aug.	+ 12 439	+ 8 260	- 13 932	- 7 164	+ 31 488	- 36 293	- 1 965	1,3310	102,2	99,5
Sept.	+ 15 224	+ 13 750	- 16 968	- 6 492	+ 1 277	- 10 589	- 1 165	1,3348	102,0	99,1
Okt.	+ 26 237	+ 19 648	- 25 602	- 1 892	- 1 932	- 22 632	+ 855	1,3635	102,9	99,7
Nov.	...	...	...	...	...	...	...	1,3493	102,7	99,5
Dez.	...	...	...	...	...	...	...	1,3704	103,9	100,6

* Quelle: EZB. 1 Siehe auch Tab. XI.12 und 13, S. 75* / 76* 2 Einschl. Finanzderivate. 3 Gegenüber den Währungen der EWK-21-Gruppe. 4 Auf Basis der Verbraucherpreise.

I. Wichtige Wirtschaftsdaten für die Europäische Währungsunion

3. Allgemeine Wirtschaftsindikatoren

Zeit	EWU	Belgien	Deutschland	Estland	Finnland	Frankreich	Griechenland	Irland	Italien
Reales Bruttoinlandsprodukt ¹⁾²⁾									
2011	1,6	1,8	3,3	9,6	2,7	2,0	- 7,1	2,2	0,5
2012	- 0,7	- 0,1	0,7	3,9	- 0,8	0,0	- 6,4	0,2	- 2,5
2013	...	...	0,4	...	...	...	...	...	...
2012 2.Vj.	- 0,5	- 0,1	0,6	2,5	- 0,7	- 0,3	- 6,4	0,4	- 3,0
3.Vj.	- 0,7	- 0,2	0,4	3,5	- 1,5	- 0,1	- 6,7	- 0,5	- 2,9
4.Vj.	- 1,0	- 0,6	0,0	4,9	- 2,4	- 0,2	- 5,7	- 1,0	- 2,8
2013 1.Vj.	- 1,2	- 0,5	- 1,6	1,3	- 3,3	- 0,9	- 5,5	- 1,8	- 2,8
2.Vj.	- 0,6	0,1	0,9	1,1	- 0,8	0,5	- 3,7	- 1,6	- 2,5
3.Vj.	- 0,3	0,4	1,1	0,7	- 1,0	0,5	- 3,0	1,7	- 1,6
Industrieproduktion ¹⁾³⁾									
2010	7,3	11,2	10,9	22,9	5,1	5,0	- 6,6	7,5	6,7
2011	3,4	4,4	7,2	19,7	2,1	2,3	- 8,0	0,0	1,1
2012	- 2,5	- 3,3	4) - 0,3	0,3	- 1,6	- 2,7	- 3,7	- 1,3	- 6,5
2012 2.Vj.	- 2,4	- 5,4	0,2	- 0,7	- 2,4	- 2,7	- 2,3	2,9	- 7,3
3.Vj.	- 2,3	- 3,4	- 0,7	0,0	- 1,2	- 2,1	- 3,2	- 3,3	- 5,1
4.Vj.	- 3,3	- 1,8	- 2,0	1,7	- 0,2	- 3,2	- 0,5	- 6,6	- 7,0
2013 1.Vj.	- 2,3	- 3,2	- 2,0	5,1	- 3,9	- 1,9	- 3,2	- 2,9	- 4,3
2.Vj.	- 1,0	1,2	- 0,4	4,7	- 6,8	0,6	- 1,5	- 2,5	- 3,7
3.Vj.	- 1,1	0,7	- 0,2	2,4	- 2,2	- 1,5	- 5,9	- 0,6	- 3,8
Kapazitätsauslastung in der Industrie ⁵⁾									
2011	80,7	80,5	86,1	73,3	80,5	83,4	67,9	-	72,6
2012	78,9	77,7	83,5	70,2	78,8	82,2	64,9	-	70,1
2013	78,0	76,6	82,1	71,3	78,4	81,0	65,0	-	70,1
2012 3.Vj.	78,2	76,9	82,6	71,3	80,1	82,0	63,9	-	69,7
4.Vj.	77,2	76,6	80,7	70,1	77,4	80,4	65,1	-	69,0
2013 1.Vj.	77,6	75,5	82,2	70,5	78,3	82,3	65,3	-	68,5
2.Vj.	77,5	76,4	81,5	70,8	77,4	80,9	64,0	-	68,4
3.Vj.	78,3	76,4	82,5	71,5	80,3	80,8	64,9	-	71,3
4.Vj.	78,4	78,2	82,3	72,5	77,5	80,0	65,9	-	72,2
Standardisierte Arbeitslosenquote ⁶⁾⁷⁾									
2010	10,1	8,3	7,1	16,9	8,4	9,7	12,6	13,9	8,4
2011	10,1	7,2	6,0	12,5	7,8	9,6	17,7	14,7	8,4
2012	11,4	7,6	5,5	10,2	7,7	10,2	24,3	14,7	10,7
2013 Juni	12,1	8,4	5,4	8,1	8,1	10,8	27,5	13,5	12,1
Juli	12,1	8,5	5,2	8,1	8,1	10,9	27,6	13,1	12,1
Aug.	12,1	8,5	5,2	8,4	8,1	10,8	27,6	12,7	12,4
Sept.	12,1	8,4	5,4	8,8	8,2	10,9	27,7	12,6	12,5
Okt.	12,1	8,4	5,3	9,0	8,3	10,8	27,8	12,5	12,5
Nov.	12,1	8,4	5,2	...	8,4	10,8	...	12,3	12,7
Harmonisierter Verbraucherpreisindex ¹⁾									
2011	8) 2,7	3,4	2,5	5,1	3,3	2,3	3,1	1,2	2,9
2012	2,5	2,6	2,1	4,2	3,2	2,2	1,0	1,9	3,3
2013	9) 1,4	1,2	1,6	3,2	2,2	1,0	9) - 0,9	0,5	1,3
2013 Juli	1,6	1,6	1,9	3,9	2,5	1,2	- 0,5	0,7	1,2
Aug.	1,3	1,1	1,6	3,6	2,0	1,0	- 1,0	0,0	1,2
Sept.	1,1	1,0	1,6	2,6	1,8	1,0	- 1,0	0,0	0,9
Okt.	0,7	0,7	1,2	2,2	1,7	0,7	- 1,9	- 0,1	0,8
Nov.	0,9	0,9	1,6	2,1	1,8	0,8	- 2,9	0,3	0,7
Dez.	9) 0,8	1,2	1,2	2,0	1,9	0,8	9) - 1,8	0,4	0,7
Staatlicher Finanzierungssaldo ⁹⁾									
2010	- 6,2	- 3,7	- 4,2	0,2	- 2,5	- 7,1	- 10,7	- 30,6	- 4,5
2011	- 4,1	- 3,7	- 0,8	1,1	- 0,7	- 5,3	- 9,5	- 13,1	- 3,8
2012	- 3,7	- 4,0	0,1	- 0,2	- 1,8	- 4,8	- 9,0	- 8,2	- 3,0
Staatliche Verschuldung ⁹⁾									
2010	85,4	95,7	82,5	6,7	48,7	82,4	148,3	91,2	119,3
2011	87,3	98,0	80,0	6,1	49,2	85,8	170,3	104,1	120,7
2012	90,6	99,8	81,0	9,8	53,6	90,2	156,9	117,4	127,0

Quellen: Nationale Statistiken, Europäische Kommission, Eurostat, Europäische Zentralbank. Aktuelle Angaben beruhen teilweise auf Pressemeldungen und sind vorläufig.
1 Veränderung gegen Vorjahrszeitraum in Prozent. **2** Bruttoinlandsprodukt der EWU

aus saisonbereinigten Werten berechnet. **3** Verarbeitendes Gewerbe, Bergbau und Energie; arbeitstäglich bereinigt. **4** Positiv beeinflusst durch Nachmeldungen. **5** Verarbeitendes Gewerbe, in Prozent; saisonbereinigt; Vierteljahreswerte jeweils erster

I. Wichtige Wirtschaftsdaten für die Europäische Währungsunion

Luxemburg	Malta	Niederlande	Österreich	Portugal	Slowakische Republik	Slowenien	Spanien	Zypern	Zeit
Reales Bruttoinlandsprodukt ¹⁾²⁾									
1,9	1,7	0,9	2,8	- 1,2	3,0	0,7	0,1	0,4	2011
- 0,2	0,9	- 1,2	0,9	- 3,2	1,8	- 2,5	- 1,6	- 2,4	2012
...	...	...	...	...	...	...	...	...	2013
0,0	1,4	- 0,7	- 0,3	- 4,1	2,3	- 3,5	- 1,7	- 2,5	2012 2.Vj.
- 0,5	1,0	- 1,7	0,5	- 2,4	1,9	- 3,0	- 1,7	- 1,9	3.Vj.
0,4	1,9	- 1,5	1,3	- 5,5	0,4	- 3,3	- 1,9	- 3,6	4.Vj.
0,7	1,5	- 1,8	- 0,3	- 4,7	0,5	- 4,6	- 2,5	- 5,1	2013 1.Vj.
2,8	3,3	- 1,7	0,0	- 2,4	0,8	- 1,5	- 1,8	- 6,0	2.Vj.
2,7	1,9	- 0,4	0,5	- 1,7	0,9	- 0,6	- 0,7	- 5,3	3.Vj.
Industrieproduktion ¹⁾³⁾									
8,7	-	7,8	6,7	1,6	8,2	7,0	0,8	- 1,6	2010
2,0	-	0,7	6,8	- 1,0	5,5	1,9	- 1,7	- 8,5	2011
- 3,8	-	0,5	- 0,3	- 6,1	8,0	- 0,6	- 6,9	- 9,2	2012
- 3,6	-	1,6	0,4	- 7,7	9,5	0,0	- 6,9	- 9,9	2012 2.Vj.
- 4,3	-	2,3	0,0	- 3,8	11,6	0,4	- 6,8	- 4,9	3.Vj.
- 3,6	-	0,4	- 0,9	- 5,2	4,3	- 2,3	- 7,3	- 10,7	4.Vj.
- 6,9	-	2,6	0,5	- 1,4	2,6	- 1,2	- 4,0	- 14,5	2013 1.Vj.
- 6,5	-	0,5	0,2	1,9	2,8	- 1,8	- 2,6	- 12,9	2.Vj.
- 2,3	-	0,0	0,3	- 1,4	4,8	- 1,5	- 0,9	- 11,4	3.Vj.
Kapazitätsauslastung in der Industrie ⁵⁾									
83,2	78,7	80,3	85,4	74,4	61,6	80,4	73,3	61,4	2011
76,4	75,2	78,4	84,6	73,8	69,6	79,1	72,1	56,5	2012
64,5	77,0	76,7	83,6	73,5	60,6	78,3	73,3	49,3	2013
78,1	76,2	78,3	84,9	74,2	71,2	79,4	70,7	58,2	2012 3.Vj.
65,7	74,3	77,0	83,6	72,6	68,4	76,6	72,5	53,7	4.Vj.
66,9	77,2	77,0	84,9	73,5	60,7	77,8	68,7	52,2	2013 1.Vj.
62,3	76,2	75,9	83,5	73,9	72,3	78,4	74,6	43,7	2.Vj.
63,1	76,1	76,6	83,5	73,2	55,2	78,2	76,2	50,5	3.Vj.
65,8	78,4	77,4	82,6	73,2	54,0	78,6	73,5	50,8	4.Vj.
Standardisierte Arbeitslosenquote ⁶⁾⁷⁾									
4,6	6,9	4,5	4,4	12,0	14,5	7,3	20,1	6,3	2010
4,8	6,5	4,4	4,2	12,9	13,7	8,2	21,7	7,9	2011
5,1	6,4	5,3	4,3	15,9	14,0	8,9	25,0	11,9	2012
5,9	6,5	6,8	4,7	16,6	14,4	10,3	26,5	16,1	2013 Juni
6,0	6,4	7,0	4,8	16,2	14,3	9,9	26,5	16,2	Juli
5,9	6,4	7,0	5,0	16,0	14,3	9,8	26,6	16,7	Aug.
6,0	6,5	7,0	4,9	15,8	14,3	9,6	26,6	17,0	Sept.
6,0	6,5	7,0	4,8	15,6	14,2	9,7	26,7	17,3	Okt.
6,1	6,4	6,9	4,8	15,5	14,0	9,9	26,7	17,3	Nov.
Harmonisierter Verbraucherpreisindex ¹⁾									
3,7	2,5	2,5	3,6	3,6	4,1	2,1	3,1	3,5	2011
2,9	3,2	2,8	2,6	2,8	3,7	2,8	2,4	3,1	2012
1,7	1,0	2,6	p) 2,1	0,4	1,5	1,9	1,5	0,4	2013
1,8	0,9	3,1	2,1	0,8	1,6	2,8	1,9	0,7	2013 Juli
1,7	0,7	2,8	2,0	0,2	1,4	2,2	1,6	0,1	Aug.
1,5	0,6	2,4	1,8	0,3	1,1	1,5	0,5	0,3	Sept.
1,0	0,5	1,3	1,5	0,0	0,7	1,1	0,0	- 0,5	Okt.
1,1	0,3	1,2	1,5	0,1	0,5	1,2	0,3	- 0,8	Nov.
1,5	1,0	1,4	p) 2,0	0,2	0,4	0,9	0,3	- 1,3	Dez.
Staatlicher Finanzierungssaldo ⁹⁾									
- 0,8	- 3,5	- 5,1	- 4,5	- 9,8	- 7,7	- 5,9	- 9,6	- 5,3	2010
0,1	- 2,8	- 4,3	- 2,5	- 4,3	- 5,1	- 6,3	- 9,6	- 6,3	2011
- 0,6	- 3,3	- 4,1	- 2,5	- 6,4	- 4,5	- 3,8	- 10,6	- 6,4	2012
Staatliche Verschuldung ⁹⁾									
19,5	66,8	63,4	72,3	94,0	41,0	38,7	61,7	61,3	2010
18,7	69,5	65,7	72,8	108,2	43,4	47,1	70,5	71,5	2011
21,7	71,3	71,3	74,0	124,1	52,4	54,4	86,0	86,6	2012

Monat im Quartal. **6** In Prozent der zivilen Erwerbspersonen; saisonbereinigt. **7** Standardisierte Arbeitslosenquote Deutschland: Eigene Berechnung auf Basis von Ursprungswerten des Statistischen Bundesamtes. **8** Ab 2011 einschl. Estland. **9** In Pro-

zent des Bruttoinlandsprodukts; EWU-Aggregat: Europäische Zentralbank (ESVG 1995), Mitgliedstaaten: Europäische Kommission (Maastricht-Definition).

II. Bankstatistische Gesamtrechnungen in der Europäischen Währungsunion

1. Entwicklung der Geldbestände im Bilanzzusammenhang *)

a) Europäische Währungsunion¹⁾

Mrd €

Zeit	I. Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet					II. Nettoforderungen gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet			III. Geldkapitalbildung bei Monetären Finanzinstituten (MFIs) im Euro-Währungsgebiet				
	insgesamt	Unternehmen und Privatpersonen		öffentliche Haushalte		insgesamt	Forderungen an das Nicht-Euro-Währungsgebiet	Verbindlichkeiten gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet	insgesamt	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	Schuldverschreibungen mit Laufzeit von mehr als 2 Jahren (netto) ²⁾	Kapital und Rücklagen ³⁾
		zusammen	darunter Wertpapiere	zusammen	darunter Wertpapiere								
2012 April	12,2	7,8	15,9	4,4	- 2,6	- 29,9	- 14,4	15,5	- 5,8	- 3,9	- 0,1	- 7,0	5,2
Mai	23,3	- 7,4	- 10,2	30,7	29,0	13,8	27,3	13,5	- 41,8	- 32,5	- 0,9	- 23,2	14,8
Juni	8,3	- 35,3	- 59,6	43,6	18,3	20,6	- 82,0	- 102,6	10,9	- 12,4	- 1,0	- 13,0	37,4
Juli	- 33,9	- 17,7	- 42,4	- 16,2	- 15,4	9,6	6,3	- 3,3	- 33,3	- 53,4	- 1,1	6,5	14,6
Aug.	- 77,5	- 60,6	- 15,2	- 16,9	- 7,6	22,0	- 23,8	- 45,8	3,3	2,9	- 1,3	- 1,0	2,7
Sept.	65,4	32,4	- 3,6	33,0	30,7	- 6,6	- 41,2	- 34,5	- 0,4	- 7,6	- 1,4	- 3,7	12,3
Okt.	- 4,7	- 20,5	- 6,1	15,8	1,1	20,5	7,3	- 13,2	- 25,0	- 12,6	- 0,7	- 12,7	0,9
Nov.	13,9	- 3,7	- 0,5	17,7	27,2	64,5	- 12,4	- 76,8	- 2,5	- 4,6	- 0,7	- 1,4	4,2
Dez.	- 70,9	- 5,5	66,7	- 65,4	- 50,6	31,9	- 89,5	- 121,4	16,1	- 4,2	- 1,8	- 19,5	41,7
2013 Jan.	48,0	17,4	- 2,5	30,6	26,5	32,4	60,3	27,9	- 6,1	- 4,3	- 1,0	- 7,1	6,3
Febr.	- 5,1	- 9,7	- 3,4	4,6	43,8	- 10,5	- 10,6	- 0,1	- 4,6	- 8,4	- 2,0	- 1,0	6,9
März	66,8	31,4	24,1	35,4	29,8	11,4	- 42,2	- 53,6	- 5,8	16,7	- 1,5	- 32,4	11,4
April	10,5	9,3	33,9	1,2	- 8,8	- 6,0	59,0	65,1	- 25,2	- 7,6	- 1,9	- 15,8	0,0
Mai	10,4	- 16,0	0,3	26,4	52,0	77,7	0,2	- 77,6	- 5,5	4,6	- 2,1	- 19,5	11,5
Juni	- 2,0	- 30,4	- 25,0	28,4	36,4	35,9	- 56,6	- 92,5	13,4	- 0,8	- 1,3	- 22,4	37,9
Juli	- 122,4	- 85,1	- 12,4	- 37,3	- 39,6	- 1,9	- 27,9	- 26,0	- 33,6	- 4,3	- 1,0	- 26,6	- 1,7
Aug.	- 55,7	- 37,9	- 6,0	- 17,8	- 2,8	34,0	- 15,9	- 49,9	- 9,7	- 6,5	- 0,2	- 13,6	10,6
Sept.	0,8	16,9	- 2,0	- 16,1	- 16,3	22,9	- 31,9	- 54,8	- 10,0	- 3,9	- 2,1	- 2,1	- 1,9
Okt.	- 43,5	- 61,3	- 26,3	17,8	5,3	36,1	66,6	30,5	10,6	2,4	- 0,5	15,2	- 6,6
Nov.	- 26,6	0,5	- 1,7	- 27,0	- 9,1	51,1	6,8	- 44,3	- 6,3	0,1	- 0,3	- 3,0	- 3,1

b) Deutscher Beitrag

Zeit	I. Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet					II. Nettoforderungen gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet			III. Geldkapitalbildung bei Monetären Finanzinstituten (MFIs) im Euro-Währungsgebiet				
	insgesamt	Unternehmen und Privatpersonen		öffentliche Haushalte		insgesamt	Forderungen an das Nicht-Euro-Währungsgebiet	Verbindlichkeiten gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet	insgesamt	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	Schuldverschreibungen mit Laufzeit von mehr als 2 Jahren (netto) ²⁾	Kapital und Rücklagen ³⁾
		zusammen	darunter: Wertpapiere	zusammen	darunter: Wertpapiere								
2012 April	18,0	16,0	12,9	2,0	- 3,2	- 12,4	- 0,5	11,9	1,4	- 1,4	- 0,3	2,3	0,8
Mai	- 33,7	- 25,5	- 20,6	- 8,2	- 2,7	- 21,2	- 5,0	16,2	- 12,6	- 3,0	- 0,8	- 6,0	- 2,7
Juni	10,1	- 7,5	- 9,2	17,6	7,0	- 27,1	- 28,9	- 1,8	1,7	- 3,0	- 1,0	- 1,3	7,0
Juli	29,8	34,2	- 0,6	- 4,5	- 0,4	- 16,1	1,5	17,6	- 5,5	- 4,9	- 0,8	- 2,2	2,5
Aug.	- 4,1	0,6	1,6	- 4,7	2,1	- 7,0	13,2	20,2	- 5,0	- 1,9	- 1,4	- 2,4	0,7
Sept.	7,3	2,3	5,0	5,1	6,1	52,6	7,0	- 45,7	- 5,7	- 3,2	- 1,6	- 1,4	0,5
Okt.	18,7	8,2	- 5,0	10,5	3,2	10,1	0,9	- 9,2	- 14,0	- 8,9	- 0,7	- 3,8	- 0,6
Nov.	- 5,2	- 4,1	0,8	- 1,2	5,0	23,7	- 7,2	- 30,9	- 12,5	- 5,4	- 1,3	- 5,4	- 0,4
Dez.	- 50,5	- 32,0	- 2,8	- 18,5	- 7,0	53,7	- 20,2	- 73,9	- 12,5	- 1,0	- 1,6	- 10,6	0,8
2013 Jan.	34,9	34,0	10,6	0,9	- 1,0	- 13,7	- 2,1	11,6	- 7,9	- 2,0	- 1,8	- 4,9	0,8
Febr.	- 8,7	- 2,0	- 3,5	- 6,7	- 1,8	4,4	- 3,2	- 7,6	- 2,8	- 4,4	- 1,5	1,4	1,8
März	- 2,4	0,7	7,9	- 3,0	- 0,7	16,7	- 3,4	- 20,1	- 7,2	- 0,9	- 0,8	- 10,8	5,3
April	26,3	16,3	17,2	10,0	- 0,7	5,0	6,1	1,2	- 5,2	- 4,4	- 1,5	- 2,6	3,3
Mai	- 22,9	- 11,7	- 14,2	- 11,2	- 0,5	21,9	- 2,0	- 23,9	- 11,0	- 0,9	- 2,0	- 11,5	3,4
Juni	0,2	3,6	- 6,1	- 3,4	- 0,4	- 0,3	- 8,3	- 8,0	- 2,4	- 1,0	- 0,9	- 8,7	8,2
Juli	- 3,0	- 12,8	0,8	9,8	4,8	- 3,8	- 9,7	- 5,9	- 14,0	- 4,9	- 1,0	- 7,6	- 0,5
Aug.	- 13,5	- 9,5	- 2,0	- 4,1	1,9	1,2	- 13,4	- 14,6	- 10,1	- 4,3	- 0,9	- 5,1	0,2
Sept.	- 3,7	2,4	1,3	- 6,1	- 5,1	22,3	- 17,6	- 39,9	- 1,1	- 3,9	- 0,8	3,3	0,2
Okt.	9,4	- 0,6	0,3	10,1	2,3	22,3	25,8	3,5	- 4,2	- 3,4	- 0,1	- 0,6	- 0,1
Nov.	5,0	7,9	1,7	- 2,9	1,8	14,4	15,9	1,6	- 1,7	- 0,6	- 0,0	- 1,5	0,4

* Die Angaben der Übersicht beruhen auf der Konsolidierten Bilanz der Monetären Finanzinstitute (MFIs) (Tab. II.2); statistische Brüche sind in den Veränderungswerten ausgeschaltet (siehe dazu auch die „Hinweise zu den Zahlenwerten“ in den methodischen Erläuterungen im Statistischen Beihft zum Monatsbericht 1, S. 112*). 1 Quelle: EZB. 2 Abzüglich Bestand der MFIs. 3 Nach Abzug der Inter-

MFI-Beteiligungen. 4 Einschl. Gegenposten für monetäre Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. 5 Einschl. monetärer Verbindlichkeiten der Zentralstaaten (Post, Schatzämter). 6 In Deutschland nur Spareinlagen. 7 Unter Ausschaltung der von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Papiere. 8 Abzüglich Bestände deutscher MFIs an von MFIs im Euro-Währungsgebiet emittierten Papiere.

II. Bankstatistische Gesamtrechnungen in der Europäischen Währungsunion

a) Europäische Währungsunion

IV. Einlagen von Zentralstaaten	V. Sonstige Einflüsse			VI. Geldmenge M3 (Saldo I + II - III - IV - V)										Zeit
	insgesamt 4)	darunter: Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit/Forderung aus der Begebung von Banknoten	insgesamt	Geldmenge M2						Repo-geschäfte	Geldmarkt-fondsanteile (netto) 2) 7) 8)	Schuldverschreibungen mit Laufz. bis zu 2 Jahren (einschl. Geldmarktpap.) (netto) 2) 7)		
				zusammen	Geldmenge M1			Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren 5)	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten 5) 6)					
					zusammen	Bargeld-umlauf	täglich fällige Einlagen 5)							
- 36,3	21,7	-	2,6	- 1,7	3,7	2,7	1,0	- 9,9	4,5	3,4	9,7	- 6,6	2012 April	
26,2	27,2	-	25,5	19,8	39,1	8,7	30,4	- 25,9	6,6	27,3	12,6	- 6,4	Mai	
17,2	- 35,2	-	36,0	59,0	74,3	11,4	62,9	- 21,9	6,6	- 0,0	- 23,3	- 6,7	Juni	
- 32,6	15,6	-	26,0	20,3	22,7	3,8	19,0	- 8,0	5,6	4,6	- 1,3	- 2,0	Juli	
- 39,6	- 8,0	-	11,3	- 3,6	1,8	- 1,3	3,1	- 13,7	8,3	- 13,5	4,3	- 10,4	Aug.	
33,5	7,8	-	17,8	43,1	47,2	- 3,5	50,7	- 6,3	2,2	14,2	- 20,7	- 4,2	Sept.	
- 22,8	6,6	-	57,0	63,7	34,1	- 2,4	36,5	18,3	11,3	- 20,7	5,3	- 5,1	Okt.	
40,5	33,1	-	7,3	29,6	35,4	- 0,2	35,5	- 13,9	8,1	7,6	- 1,2	- 19,6	Nov.	
- 60,6	- 53,3	-	58,8	98,1	85,2	12,7	72,4	- 12,3	25,2	- 42,3	- 26,9	- 6,1	Dez.	
33,9	77,1	-	24,5	- 35,2	- 53,8	- 19,8	- 34,0	- 5,4	24,1	11,8	7,2	- 6,6	2013 Jan.	
5,6	- 18,1	-	1,4	10,1	5,2	- 1,2	6,4	- 3,3	8,2	28,0	6,3	- 13,3	Febr.	
10,7	27,7	-	45,6	58,8	48,1	11,7	36,3	5,1	5,6	24,2	- 5,9	- 5,4	März	
- 50,6	22,0	-	58,3	54,5	74,3	7,2	67,1	- 26,5	6,7	- 11,4	- 0,4	- 1,4	April	
62,6	29,4	-	1,7	12,0	26,2	4,9	21,3	- 17,2	3,0	10,9	- 3,4	- 7,4	Mai	
30,3	- 3,9	-	5,9	26,1	45,6	6,3	39,3	- 19,2	- 0,2	22,9	- 19,6	- 2,1	Juni	
- 26,1	- 58,3	-	6,2	- 6,7	- 8,1	6,9	- 15,0	- 2,1	3,5	- 47,5	- 1,1	- 6,7	Juli	
- 55,7	14,6	-	29,1	23,7	22,3	1,4	21,0	- 0,2	1,6	4,9	9,5	- 1,1	Aug.	
11,2	55,8	-	33,4	- 0,9	23,4	- 0,2	23,5	- 18,5	- 5,7	- 7,2	- 26,4	6,5	Sept.	
- 28,0	- 4,9	-	14,8	21,1	37,5	3,9	33,5	- 9,3	- 7,1	- 8,2	1,3	- 12,3	Okt.	
18,4	- 17,8	-	30,3	35,2	47,7	5,4	42,3	- 14,2	1,7	1,2	- 1,0	- 3,0	Nov.	

b) Deutscher Beitrag

IV. Einlagen von Zentralstaaten	V. Sonstige Einflüsse			VI. Geldmenge M3, ab Januar 2002 ohne Bargeldumlauf (Saldo I + II - III - IV - V) 10)										Zeit
	insgesamt	darunter: Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit/Forderung aus der Begebung von Banknoten 9) 11)	Bargeldumlauf (bis Dezember 2001 in der Geldmenge M3 enthalten)	insgesamt	Komponenten der Geldmenge						Repo-geschäfte	Geldmarkt-fondsanteile (netto) 7) 8)	Schuldverschreibungen mit Laufzeit bis zu 2 Jahren (einschl. Geldmarktpapiere) (netto) 7)	
					täglich fällige Einlagen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten 6)	Repo-geschäfte	Geldmarkt-fondsanteile (netto) 7) 8)	Schuldverschreibungen mit Laufzeit bis zu 2 Jahren (einschl. Geldmarktpapiere) (netto) 7)				
1,9	- 15,6	2,1	1,0	17,9	10,4	3,1	- 1,2	7,2	0,0	- 1,7	2012 April			
- 0,0	- 62,6	1,7	2,1	20,3	17,2	2,9	0,1	5,3	0,0	- 5,1	Mai			
1,7	- 36,9	1,7	2,8	16,5	18,0	6,6	0,1	9,4	0,2	- 1,0	Juni			
- 5,2	- 5,9	3,5	1,7	30,3	20,4	- 0,8	0,8	7,6	0,0	2,3	Juli			
- 1,1	- 15,8	3,9	- 0,9	10,8	12,4	- 2,1	0,9	1,7	- 0,4	- 1,6	Aug.			
1,0	62,5	3,4	- 1,2	2,1	23,9	- 13,5	0,3	- 10,1	- 0,2	1,7	Sept.			
- 2,1	- 11,2	2,8	- 0,3	56,1	55,8	- 11,1	0,2	9,9	0,4	1,1	Okt.			
1,3	12,0	2,6	- 0,1	17,5	25,9	- 9,0	0,5	- 0,8	- 0,0	1,1	Nov.			
- 2,6	71,8	3,0	2,0	- 53,4	- 7,0	- 24,2	6,3	- 26,5	0,2	2,2	Dez.			
0,9	40,4	- 0,9	- 3,6	- 12,1	- 1,9	- 10,2	0,9	2,7	0,1	3,6	2013 Jan.			
- 2,9	- 12,4	2,0	- 0,6	13,8	2,5	- 8,3	1,4	16,6	0,3	1,5	Febr.			
- 1,7	35,1	2,4	2,5	- 11,8	- 10,3	3,6	- 1,4	- 2,7	0,1	- 1,1	März			
- 2,7	6,2	0,3	2,5	33,1	30,2	- 1,3	- 0,6	1,9	0,6	2,2	April			
5,0	1,0	2,9	0,7	4,0	5,4	0,1	0,4	- 0,9	- 0,0	0,9	Mai			
1,1	- 4,6	1,3	1,7	5,7	- 0,6	- 5,7	- 0,2	15,4	- 0,5	2,7	Juni			
- 1,8	23,1	3,3	1,4	- 14,1	9,1	- 3,0	0,6	- 23,5	- 0,0	3,9	Juli			
- 8,9	3,4	3,4	- 0,4	3,2	13,0	2,4	0,2	- 9,4	0,0	3,0	Aug.			
1,1	14,2	3,2	0,2	4,5	12,9	- 6,5	- 0,3	0,7	- 0,5	1,8	Sept.			
- 3,3	7,0	2,2	0,6	32,2	27,1	- 0,7	0,0	4,0	- 0,3	2,1	Okt.			
0,5	18,7	1,5	1,4	1,9	10,4	- 1,9	- 0,0	- 3,5	- 0,1	3,0	Nov.			

9) Einschl. noch im Umlauf befindlicher DM-Banknoten. 10) Die deutschen Beiträge zu den monetären Aggregaten des Eurosystems sind keinesfalls als eigene nationale Geldmengenaggregate zu interpretieren und damit auch nicht mit den früheren deutschen Geldbeständen M1, M2 oder M3 vergleichbar. 11) Differenz zwischen den tat-

sächlich von der Bundesbank emittierten Euro-Banknoten und dem Ausweis des Banknotenumlaufs entsprechend dem vom Eurosystem gewählten Rechnungslegungsverfahren (siehe dazu auch Anm. 2 zum Banknotenumlauf in der Tab. III.2).

II. Bankstatistische Gesamtrechnungen in der Europäischen Währungsunion

2. Konsolidierte Bilanz der Monetären Finanzinstitute (MFIs) *)

Stand am Jahres- bzw. Monatsende	Aktiva										
	Aktiva / Passiva insgesamt	Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet							Aktiva gegenüber dem Nicht-Euro- Währungs- gebiet	sonstige Aktiv- positionen	
		insgesamt	Unternehmen und Privatpersonen				öffentliche Haushalte				
		zusammen	Buch- kredite	Schuld- verschrei- bungen ²⁾	Aktien und sonstige Dividenden- werte	zusammen	Buch- kredite	Schuld- verschrei- bungen ³⁾			
Europäische Währungsunion (Mrd €) ¹⁾											
2011 Okt.	26 619,3	16 622,1	13 550,1	11 268,0	1 530,0	752,1	3 072,0	1 162,6	1 909,4	5 028,0	4 969,2
Nov.	26 619,6	16 626,5	13 541,3	11 253,0	1 533,8	754,5	3 085,2	1 162,1	1 923,1	5 063,3	4 929,9
Dez.	26 718,7	16 562,9	13 432,5	11 164,1	1 527,4	741,0	3 130,5	1 177,6	1 952,8	5 032,7	5 123,1
2012 Jan.	26 895,5	16 673,7	13 478,2	11 196,6	1 532,2	749,3	3 195,5	1 174,8	2 020,7	5 046,6	5 175,2
Febr.	26 832,2	16 686,9	13 451,7	11 165,7	1 539,0	747,0	3 235,2	1 158,9	2 076,3	5 015,7	5 129,6
März	26 693,8	16 707,6	13 447,9	11 163,9	1 526,6	757,3	3 259,8	1 155,6	2 104,1	5 034,1	4 952,1
April	26 862,2	16 703,9	13 447,1	11 157,7	1 520,8	768,6	3 256,8	1 159,6	2 097,2	5 056,0	5 102,3
Mai	27 825,4	16 721,3	13 448,4	11 175,7	1 520,6	752,1	3 272,8	1 161,3	2 111,5	5 205,5	5 898,6
Juni	27 211,8	16 729,0	13 386,4	11 190,8	1 463,1	732,5	3 342,6	1 187,0	2 155,6	5 089,7	5 393,1
Juli	27 534,1	16 699,8	13 371,0	11 218,1	1 416,1	736,8	3 328,8	1 186,4	2 142,4	5 183,4	5 651,0
Aug.	27 305,1	16 627,3	13 304,9	11 165,0	1 400,8	739,1	3 322,4	1 177,0	2 145,4	5 104,1	5 573,7
Sept.	27 159,9	16 695,7	13 325,3	11 188,4	1 386,6	750,3	3 370,4	1 180,1	2 190,3	5 045,6	5 418,6
Okt.	26 627,5	16 695,5	13 300,3	11 168,3	1 384,2	747,8	3 395,2	1 194,7	2 200,5	5 013,0	4 918,9
Nov.	26 695,1	16 718,3	13 292,7	11 161,0	1 370,3	761,5	3 425,5	1 185,1	2 240,4	4 996,6	4 980,2
Dez.	26 248,6	16 609,2	13 243,4	11 042,7	1 433,8	767,0	3 365,7	1 170,3	2 195,4	4 846,2	4 793,2
2013 Jan.	26 389,0	16 637,9	13 240,7	11 044,1	1 415,9	780,7	3 397,3	1 174,2	2 223,1	4 800,3	4 950,8
Febr.	26 503,0	16 625,8	13 228,6	11 034,1	1 418,7	775,8	3 397,2	1 135,6	2 261,7	4 826,7	5 050,4
März	26 566,9	16 697,5	13 261,5	11 043,5	1 433,3	784,7	3 435,9	1 141,2	2 294,8	4 844,9	5 024,6
April	26 704,6	16 726,2	13 265,8	11 009,5	1 440,9	815,4	3 460,3	1 151,1	2 309,3	4 819,4	5 159,0
Mai	26 370,0	16 726,5	13 247,5	10 990,5	1 446,8	810,2	3 479,0	1 125,4	2 353,7	4 799,2	4 844,3
Juni	25 930,2	16 695,4	13 204,3	10 979,2	1 432,6	792,5	3 491,0	1 116,9	2 374,1	4 669,8	4 565,0
Juli	25 679,3	16 575,7	13 115,6	10 898,2	1 431,8	785,7	3 460,0	1 120,3	2 339,8	4 637,6	4 466,0
Aug.	25 459,9	16 418,2	12 978,2	10 768,9	1 427,7	781,6	3 440,0	1 105,2	2 334,8	4 662,6	4 379,1
Sept.	25 416,9	16 420,4	12 993,5	10 780,6	1 420,3	792,6	3 426,9	1 105,5	2 321,4	4 587,2	4 409,3
Okt.	25 461,3	16 382,8	12 924,5	10 731,1	1 400,1	793,3	3 458,3	1 118,1	2 340,2	4 626,3	4 452,2
Nov.	25 419,2	16 354,1	12 919,1	10 726,5	1 397,5	795,1	3 435,0	1 100,2	2 334,8	4 618,9	4 446,2
Deutscher Beitrag (Mrd €)											
2011 Okt.	6 167,9	3 767,6	3 022,8	2 609,4	179,0	234,4	744,8	396,1	348,7	1 157,5	1 242,8
Nov.	6 189,0	3 771,3	3 030,2	2 615,1	181,7	233,3	741,1	393,6	347,5	1 179,7	1 238,0
Dez.	6 229,9	3 720,7	2 986,3	2 576,3	183,2	226,8	734,4	396,9	337,5	1 180,4	1 328,9
2012 Jan.	6 292,8	3 751,9	3 007,6	2 594,7	182,4	230,4	744,4	400,3	344,0	1 212,0	1 328,9
Febr.	6 239,0	3 746,7	3 001,7	2 595,0	179,9	226,8	745,0	398,1	346,9	1 193,1	1 299,2
März	6 185,1	3 751,3	3 002,6	2 587,7	182,1	232,9	748,7	395,8	352,9	1 191,6	1 242,1
April	6 250,5	3 775,2	3 022,0	2 594,1	179,8	248,0	753,3	401,1	352,2	1 198,9	1 276,4
Mai	6 499,3	3 745,2	3 001,6	2 594,7	178,2	228,7	743,5	395,8	347,7	1 221,4	1 532,7
Juni	6 313,4	3 752,8	2 970,9	2 592,7	156,5	221,7	781,8	406,4	375,4	1 183,7	1 377,0
Juli	6 448,1	3 784,2	3 006,9	2 629,3	154,0	223,6	777,3	402,5	374,8	1 205,4	1 458,5
Aug.	6 408,2	3 779,1	3 005,1	2 625,9	153,0	226,2	774,0	395,7	378,2	1 206,3	1 422,8
Sept.	6 361,1	3 785,2	3 004,1	2 620,0	153,3	230,8	781,1	395,6	385,5	1 209,7	1 366,2
Okt.	6 314,2	3 803,4	3 010,6	2 631,5	147,6	231,5	792,8	402,8	390,0	1 201,4	1 309,5
Nov.	6 280,7	3 798,0	3 005,5	2 625,8	148,3	231,4	792,5	396,6	395,9	1 194,7	1 288,1
Dez.	6 158,5	3 745,1	2 970,5	2 593,8	147,9	228,9	774,6	385,1	389,5	1 159,8	1 253,7
2013 Jan.	6 067,4	3 774,6	2 998,7	2 611,3	146,5	240,9	775,9	386,9	389,0	1 140,9	1 151,9
Febr.	6 062,6	3 765,7	2 998,6	2 614,6	148,2	235,8	767,1	382,0	385,1	1 143,4	1 153,5
März	6 075,5	3 766,8	3 000,8	2 608,8	150,0	242,0	765,9	379,8	386,2	1 154,8	1 154,0
April	6 087,6	3 792,2	3 014,9	2 605,5	148,6	260,7	777,3	390,5	386,9	1 139,0	1 156,4
Mai	5 962,4	3 768,8	3 003,0	2 607,6	146,3	249,0	765,9	379,8	386,1	1 132,8	1 060,8
Juni	5 846,2	3 766,9	3 005,4	2 616,6	148,4	240,3	761,6	376,7	384,9	1 103,7	975,6
Juli	5 814,2	3 762,3	2 990,9	2 601,1	147,7	242,1	771,4	381,7	389,8	1 097,2	954,7
Aug.	5 642,3	3 656,3	2 889,1	2 501,7	145,7	241,7	762,2	375,7	391,5	1 100,0	886,0
Sept.	5 637,5	3 650,6	2 889,5	2 500,3	144,3	244,8	761,2	374,6	386,6	1 070,0	916,9
Okt.	5 668,2	3 659,4	2 887,3	2 497,3	145,4	244,6	772,1	382,6	389,5	1 090,1	918,8
Nov.	5 678,9	3 663,7	2 894,4	2 502,6	146,9	244,9	769,3	377,9	391,4	1 100,9	914,2

* Zu den Monetären Finanzinstituten (MFIs) zählen die Banken (einschl. Bausparkassen), Geldmarktfonds sowie Europäische Zentralbank und Zentralnotenbanken (Eurosistem). ¹ Quelle: EZB. ² Einschl. Geldmarktpapiere von Unter-

nehmen. ³ Einschl. Schatzwechsel und sonstige Geldmarktpapiere von öffentlichen Haushalten. ⁴ Euro-Bargeldumlauf (siehe auch Anm. 8, S. 12*) Ohne Kassenbestände (in Euro) der MFIs. Für deutschen Beitrag: enthält den Euro-Banknotenumlauf der

II. Bankstatistische Gesamtrechnungen in der Europäischen Währungsunion

Passiva											Stand am Jahres- bzw. Monatsende
Bargeld- umlauf 4)	Einlagen von Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet										
	insgesamt	darunter: auf Euro 5)	Unternehmen und Privatpersonen								
			zusammen	täglich fällig	mit vereinbarter Laufzeit			mit vereinbarter Kündigungsfrist 6)			
					bis zu 1 Jahr	von über 1 Jahr bis zu 2 Jahren	von mehr als 2 Jahren	bis zu 3 Monaten	von mehr als 3 Monaten		
Europäische Währungsunion (Mrd €) 1)											
837,5	10 539,9	9 973,9	10 028,0	3 722,8	1 458,4	308,5	2 517,6	1 909,4	111,5	2011 Okt.	
841,4	10 536,4	9 961,3	10 007,8	3 722,8	1 437,6	312,5	2 509,9	1 915,2	109,8	Nov.	
857,5	10 626,2	10 052,5	10 119,6	3 800,1	1 446,8	310,5	2 524,5	1 928,2	109,4	Dez.	
843,0	10 678,5	10 051,3	10 103,0	3 765,6	1 445,1	315,4	2 523,6	1 944,9	108,5	2012 Jan.	
842,5	10 704,6	10 055,2	10 101,9	3 735,2	1 464,1	325,6	2 517,3	1 951,1	108,5	Febr.	
844,9	10 731,4	10 103,4	10 128,0	3 775,3	1 469,1	323,2	2 491,4	1 960,9	108,1	März	
847,6	10 689,9	10 094,3	10 126,9	3 783,4	1 468,8	312,1	2 489,2	1 965,2	108,2	April	
856,3	10 707,2	10 079,2	10 101,9	3 811,1	1 440,0	312,0	2 459,7	1 971,8	107,4	Mai	
867,7	10 754,8	10 113,1	10 103,6	3 869,9	1 411,5	304,0	2 433,6	1 978,1	106,6	Juni	
871,5	10 686,7	10 067,8	10 064,9	3 886,4	1 405,2	302,9	2 381,5	1 983,4	105,5	Juli	
870,2	10 643,2	10 063,2	10 071,1	3 896,1	1 391,5	301,5	2 384,1	1 993,5	104,4	Aug.	
866,7	10 716,2	10 109,3	10 110,9	3 940,3	1 390,3	300,8	2 381,1	1 995,3	103,1	Sept.	
864,3	10 745,5	10 155,5	10 153,9	3 965,2	1 405,5	306,6	2 368,1	2 005,9	102,5	Okt.	
864,1	10 807,6	10 183,5	10 170,2	3 994,2	1 386,1	309,5	2 365,1	2 013,4	101,9	Nov.	
876,8	10 812,3	10 249,8	10 272,6	4 064,2	1 392,7	312,8	2 359,7	2 042,8	100,5	Dez.	
857,0	10 824,4	10 227,6	10 256,6	4 039,0	1 380,3	319,7	2 354,8	2 064,1	98,6	2013 Jan.	
855,8	10 839,5	10 224,1	10 265,7	4 050,9	1 367,3	330,8	2 347,7	2 072,3	96,7	Febr.	
867,5	10 919,4	10 292,0	10 330,0	4 094,3	1 357,1	339,8	2 365,2	2 078,3	95,3	März	
874,7	10 899,3	10 329,1	10 359,0	4 152,0	1 320,3	350,5	2 358,6	2 084,1	93,5	April	
879,6	10 971,4	10 336,7	10 356,2	4 165,1	1 285,3	363,8	2 363,4	2 087,1	91,5	Mai	
885,9	11 015,7	10 344,1	10 361,6	4 196,7	1 256,1	371,2	2 360,0	2 087,3	90,4	Juni	
892,8	10 963,5	10 326,3	10 347,0	4 187,0	1 243,1	383,2	2 354,1	2 090,2	89,4	Juli	
894,2	10 925,0	10 338,1	10 364,3	4 210,8	1 240,8	385,7	2 346,5	2 091,3	89,2	Aug.	
894,0	10 925,5	10 324,3	10 349,1	4 228,7	1 212,3	392,4	2 342,9	2 085,6	87,2	Sept.	
897,9	10 915,7	10 342,9	10 373,2	4 264,1	1 193,2	405,4	2 344,7	2 078,9	86,8	Okt.	
903,4	10 962,4	10 370,1	10 390,2	4 296,4	1 162,6	419,8	2 344,6	2 080,1	86,7	Nov.	
Deutscher Beitrag (Mrd €)											
207,6	3 009,6	2 934,1	2 844,1	1 109,9	274,3	43,5	802,7	509,9	103,8	2011 Okt.	
209,1	3 030,2	2 954,6	2 858,9	1 128,2	272,4	44,5	801,4	510,4	102,0	Nov.	
212,6	3 038,9	2 962,5	2 867,9	1 130,2	276,1	44,9	799,8	515,8	101,2	Dez.	
209,6	3 040,0	2 961,3	2 864,8	1 130,9	274,7	44,8	796,2	518,1	100,3	2012 Jan.	
209,4	3 049,0	2 965,8	2 864,0	1 138,8	265,6	45,4	793,2	521,0	100,0	Febr.	
209,3	3 041,1	2 968,3	2 857,2	1 143,7	259,8	44,8	788,4	521,4	99,2	März	
210,3	3 054,1	2 981,2	2 867,5	1 156,8	260,2	44,1	787,2	520,2	98,9	April	
212,3	3 072,2	2 998,5	2 874,4	1 170,8	257,5	43,8	784,0	520,2	98,1	Mai	
215,2	3 094,3	3 019,5	2 863,0	1 182,2	252,1	43,4	768,1	520,1	97,1	Juni	
216,9	3 104,4	3 034,0	2 878,4	1 205,8	249,6	43,0	763,1	520,7	96,2	Juli	
215,9	3 111,3	3 040,9	2 888,5	1 220,9	247,7	42,4	761,2	521,5	94,8	Aug.	
214,7	3 117,3	3 045,7	2 891,7	1 237,8	239,2	41,8	757,8	521,9	93,3	Sept.	
214,4	3 150,2	3 077,3	2 926,3	1 291,6	229,9	41,2	749,0	522,0	92,5	Okt.	
214,2	3 162,1	3 088,7	2 929,4	1 311,1	220,5	40,6	743,5	522,4	91,2	Nov.	
216,3	3 131,3	3 060,2	2 930,4	1 307,2	222,8	40,7	742,2	528,6	89,6	Dez.	
212,7	3 116,1	3 045,2	2 928,9	1 315,4	216,1	39,6	740,4	529,6	87,8	2013 Jan.	
212,1	3 103,6	3 034,1	2 921,3	1 320,1	209,7	38,4	736,0	530,9	86,2	Febr.	
214,7	3 093,1	3 026,7	2 905,9	1 311,8	207,3	37,1	734,8	529,5	85,4	März	
217,1	3 112,2	3 047,8	2 928,5	1 340,3	208,8	36,1	730,7	528,9	83,8	April	
217,9	3 120,7	3 051,1	2 925,7	1 343,8	205,7	35,4	730,0	529,0	81,8	Mai	
219,6	3 113,0	3 041,2	2 911,2	1 340,2	198,5	34,3	728,4	528,8	81,0	Juni	
221,0	3 110,3	3 040,5	2 916,4	1 353,3	198,9	33,3	722,9	528,2	79,9	Juli	
220,7	3 111,9	3 051,4	2 924,9	1 365,3	200,3	32,8	719,1	528,4	79,0	Aug.	
220,9	3 115,2	3 051,4	2 926,9	1 378,4	193,3	32,5	716,4	528,1	78,2	Sept.	
221,5	3 134,5	3 075,3	2 955,7	1 408,4	195,1	32,9	713,0	528,1	78,1	Okt.	
222,9	3 142,9	3 081,9	2 956,1	1 415,6	188,8	33,3	712,2	528,1	78,1	Nov.	

Bundesbank entsprechend dem vom Eurosystem gewählten Rechnungslegungsverfahren (siehe dazu Anm. 2 zum Banknotenumlauf in Tabelle III.2). Das von der Bundesbank tatsächlich in Umlauf gebrachte Bargeldvolumen lässt sich durch Addition mit

der Position „Intra-Eurosystem- Verbindlichkeit/Forderung aus der Begebung von Banknoten“ ermitteln (siehe „sonstige Passivpositionen“). 5 Ohne Einlagen von Zentralstaaten. 6 In Deutschland nur Spareinlagen.

II. Bankstatistische Gesamtrechnungen in der Europäischen Währungsunion

noch: 2. Konsolidierte Bilanz der Monetären Finanzinstitute (MFIs) *)

Stand am Jahres- bzw. Monatsende	noch: Passiva														
	noch: Einlagen von Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet										Repogeschäfte mit Nichtbanken im Euro-Währungsgebiet		Begebene Schuld-		
	öffentliche Haushalte										insgesamt	darunter: mit Unterneh- men und Privat- personen	Geldmarkt- fonds- anteile (netto) 3)	insgesamt	darunter: auf Euro
	Zentral- staaten	sonstige öffentliche Haushalte		mit vereinbarter Laufzeit			mit vereinbarter Kündigungsfrist 2)								
	zusammen	tätlich fällig	bis zu 1 Jahr	von über 1 Jahr bis zu 2 Jahren	von mehr als 2 Jahren	bis zu 3 Monaten	von mehr als 3 Monaten	insgesamt							
Europäische Währungsunion (Mrd €) 1)															
2011 Okt.	261,9	249,9	125,9	76,5	4,8	29,3	7,0	6,4	495,1	492,4	540,8	2 979,6	2 301,9		
Nov.	266,1	262,5	135,1	79,8	4,9	29,3	7,2	6,2	467,0	464,2	547,0	2 999,1	2 312,2		
Dez.	259,3	247,4	117,9	81,6	5,2	29,5	7,4	5,9	397,3	394,6	520,4	3 006,2	2 297,0		
2012 Jan.	319,2	256,4	124,7	81,8	5,3	29,7	7,5	7,4	414,5	411,7	510,6	2 989,8	2 298,4		
Febr.	342,2	260,5	122,3	87,9	5,5	29,8	8,0	7,1	428,1	425,7	500,9	2 982,2	2 303,8		
März	328,5	275,0	129,4	94,8	5,7	29,8	8,3	6,9	413,6	410,9	511,4	2 988,1	2 312,8		
April	289,9	273,2	123,1	99,4	5,6	29,6	8,7	6,8	419,8	417,3	521,0	2 981,5	2 289,4		
Mai	316,1	289,1	131,3	106,4	5,9	30,0	9,0	6,6	428,4	422,5	533,6	2 983,9	2 272,1		
Juni	333,3	317,9	134,8	117,9	6,6	42,8	9,3	6,5	428,9	425,1	510,1	2 975,5	2 275,5		
Juli	300,7	321,1	136,0	119,9	6,2	43,0	9,5	6,4	433,9	428,0	508,8	2 997,2	2 276,1		
Aug.	261,3	310,8	124,6	120,9	6,3	42,9	9,9	6,3	418,0	412,8	513,2	2 966,1	2 265,1		
Sept.	294,5	310,8	127,4	117,8	6,2	43,0	10,3	6,2	427,9	423,9	492,5	2 938,7	2 251,8		
Okt.	271,7	319,8	140,0	113,7	6,0	43,1	11,1	6,0	407,1	403,5	497,3	2 914,7	2 226,4		
Nov.	312,3	325,1	143,7	114,0	6,1	43,5	11,9	5,9	414,8	411,0	495,5	2 889,6	2 206,9		
Dez.	251,0	288,7	134,9	86,7	6,0	43,9	11,6	5,6	372,2	368,2	467,9	2 853,4	2 183,4		
2013 Jan.	284,9	282,9	129,2	83,5	6,0	43,4	14,4	6,4	383,6	379,8	459,7	2 807,9	2 172,5		
Febr.	290,5	283,3	129,3	83,6	6,0	43,5	14,6	6,3	411,9	406,6	465,9	2 807,2	2 151,8		
März	301,2	288,2	126,0	91,0	6,6	44,0	14,4	6,2	436,4	430,3	459,6	2 775,7	2 122,3		
April	250,6	289,7	130,1	87,7	6,9	43,7	15,1	6,1	424,7	417,3	459,1	2 747,6	2 102,3		
Mai	313,2	302,1	137,1	91,8	7,3	44,6	15,3	6,0	435,7	428,8	455,7	2 721,6	2 076,7		
Juni	343,5	310,6	142,5	95,5	7,6	44,3	14,9	5,9	458,4	452,0	436,0	2 696,1	2 062,1		
Juli	317,4	299,1	131,9	94,1	7,2	45,1	14,9	5,8	410,8	405,0	434,8	2 655,8	2 031,5		
Aug.	261,7	299,0	130,7	95,3	7,5	44,5	15,1	5,8	333,3	327,0	444,4	2 645,5	2 013,3		
Sept.	272,9	303,5	133,8	96,8	7,5	44,8	15,0	5,8	326,0	320,3	417,9	2 642,0	2 003,9		
Okt.	245,2	297,4	132,4	91,8	7,9	45,0	14,7	5,6	306,3	300,3	419,1	2 637,3	2 006,3		
Nov.	263,6	308,7	140,1	94,8	8,2	45,3	14,7	5,6	300,6	293,3	418,1	2 630,4	2 000,2		
Deutscher Beitrag (Mrd €)															
2011 Okt.	40,1	125,3	39,9	55,3	3,1	24,6	2,0	0,4	105,7	105,7	5,8	678,9	407,9		
Nov.	39,9	131,4	43,3	57,9	3,2	24,6	2,0	0,4	111,1	111,1	4,9	689,5	411,6		
Dez.	40,1	130,8	40,2	60,3	3,3	24,6	2,0	0,4	97,1	97,1	4,8	691,1	404,5		
2012 Jan.	44,1	131,1	40,0	60,6	3,4	24,8	1,8	0,4	86,7	86,2	4,5	663,1	384,3		
Febr.	47,6	137,4	41,5	65,1	3,6	24,9	1,9	0,4	96,6	96,5	4,4	667,4	389,9		
März	36,9	147,0	45,4	70,6	3,7	24,9	1,9	0,4	93,1	93,0	4,1	660,3	379,3		
April	36,4	150,2	42,9	76,6	3,7	24,8	1,9	0,4	102,9	102,9	4,2	664,4	380,6		
Mai	36,4	161,4	47,2	82,8	3,9	25,1	2,0	0,4	108,3	105,0	4,2	666,3	373,8		
Juni	38,1	193,1	53,6	94,5	4,6	37,9	2,1	0,4	98,9	97,7	4,4	662,6	374,1		
Juli	32,9	193,1	50,9	97,0	4,3	38,1	2,3	0,5	106,6	103,2	4,4	668,8	371,1		
Aug.	31,9	190,9	47,6	98,0	4,4	38,0	2,4	0,5	108,1	105,4	4,0	658,6	366,5		
Sept.	32,6	193,0	53,8	93,9	4,4	38,1	2,4	0,5	98,0	97,3	3,8	654,1	367,7		
Okt.	30,5	193,4	55,6	92,6	4,3	38,0	2,4	0,5	107,8	107,3	4,2	649,9	362,0		
Nov.	31,9	200,9	62,0	93,4	4,5	38,1	2,5	0,5	107,0	106,6	4,1	644,4	357,6		
Dez.	29,2	171,7	58,5	67,5	4,4	38,2	2,5	0,5	80,4	80,1	4,3	627,0	350,3		
2013 Jan.	30,1	157,0	47,6	64,2	4,4	37,7	2,5	0,6	83,1	82,6	4,4	610,1	345,1		
Febr.	27,2	155,1	46,0	63,8	4,4	37,7	2,6	0,6	99,7	98,7	4,6	620,0	346,1		
März	25,4	161,9	44,8	70,8	4,9	38,1	2,6	0,6	97,0	95,8	4,7	610,5	338,4		
April	22,7	161,0	45,7	69,1	5,1	37,8	2,6	0,6	98,9	96,6	5,3	605,6	340,1		
Mai	27,8	167,2	47,2	72,6	5,4	38,5	2,8	0,6	98,0	96,7	5,3	593,2	330,7		
Juni	28,9	172,9	50,1	75,6	5,4	38,3	2,9	0,6	113,3	112,8	4,8	581,3	326,4		
Juli	27,1	166,7	45,7	73,5	5,0	39,0	2,9	0,6	89,8	89,7	4,8	574,5	322,1		
Aug.	18,2	168,9	46,8	74,8	5,1	38,4	3,0	0,7	3,0	2,8	4,8	567,8	316,2		
Sept.	19,2	169,2	46,4	75,4	5,1	38,6	3,0	0,7	3,7	3,2	4,3	566,6	316,5		
Okt.	16,0	162,9	43,2	71,9	5,4	38,8	3,0	0,7	7,7	6,2	4,0	565,3	316,5		
Nov.	16,5	170,4	46,4	76,0	5,4	38,9	2,9	0,7	3,9	3,3	3,9	561,5	319,9		

* Zu den Monetären Finanzinstituten (MFIs) zählen die Banken (einschl. Bausparkassen), Geldmarktfonds sowie die Europäische Zentralbank und die Zentralnotenbanken (Eurosistem). 1 Quelle: EZB. 2 In Deutschland nur Spareinlagen. 3 Ohne Bestände der MFIs; für deutschen Beitrag: abzüglich Bestände deutscher MFIs an von MFIs im Euro-Währungsgebiet emittierten Papieren. 4 In Deutschland zählen Bank-schuldverschreibungen mit Laufzeit bis zu 1 Jahr zu den Geldmarktpapieren. 5 Ohne Verbindlichkeiten aus begebenen Wertpapieren. 6 Nach Abzug der Inter-MFI-Betei-

ligungen. 7 Die deutschen Beiträge zu den monetären Aggregaten des Eurosystems sind keinesfalls als eigene nationale Geldmengenaggregate zu interpretieren und damit auch nicht mit den früheren deutschen Geldbeständen M1, M2 oder M3 vergleichbar. 8 Einschl. noch im Umlauf befindlicher DM-Banknoten (siehe auch Anm. 4, S. 10*). 9 Für deutschen Beitrag: Differenz zwischen den tatsächlich von der Bundesbank emittierten Euro-Banknoten und dem Ausweis des Banknotenumlaufs

III. Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

1. Aktiva *)

Mrd €

Stand am Ausweisstichtag/Monatsende 1)	Aktiva insgesamt	Gold und Goldforderungen	Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets			Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
			insgesamt	Forderungen an den IWF	Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva		insgesamt	Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite	Forderungen aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II
Eurosystem 2)									
2013 Mai	3. 2 608,1	435,3	254,5	86,9	167,6	35,4	22,5	22,5	–
	10. 2 606,3	435,3	256,0	86,6	169,5	35,6	22,8	22,8	–
	17. 2 577,4	435,3	253,7	86,5	167,2	35,5	22,5	22,5	–
	24. 2 560,2	435,3	254,0	86,4	167,5	28,6	21,7	21,7	–
	31. 2 549,4	435,3	255,1	86,4	168,7	27,3	19,9	19,9	–
Juni	7. 2 546,6	435,3	255,1	86,7	168,4	28,2	18,9	18,9	–
	14. 2 550,7	435,3	255,6	87,1	168,6	29,3	18,3	18,3	–
	21. 2 545,3	435,3	256,2	86,9	169,3	29,3	18,3	18,3	–
	28. 2 430,4	320,0	247,6	85,3	162,3	27,5	18,1	18,1	–
Juli	5. 2 420,3	320,0	248,0	85,3	162,7	26,4	20,4	20,4	–
	12. 2 403,3	320,0	248,3	85,3	163,0	26,6	21,6	21,6	–
	19. 2 399,0	320,0	247,2	85,1	162,1	26,2	20,7	20,7	–
	26. 2 396,2	320,0	247,7	85,1	162,6	25,9	20,8	20,8	–
Aug.	2. 2 391,1	320,0	247,3	85,3	162,0	25,8	21,7	21,7	–
	9. 2 379,3	320,0	250,1	85,6	164,5	24,2	20,8	20,8	–
	16. 2 368,5	320,0	250,1	84,7	165,4	22,7	21,9	21,9	–
	23. 2 360,8	320,0	250,4	84,7	165,8	22,8	22,3	22,3	–
	30. 2 360,6	320,0	249,6	84,6	165,1	24,0	22,3	22,3	–
Sept.	6. 2 356,7	320,0	251,4	84,7	166,8	23,2	22,3	22,3	–
	13. 2 350,1	320,0	251,0	84,6	166,4	23,7	22,3	22,3	–
	20. 2 346,6	320,0	250,7	84,7	166,0	22,7	23,1	23,1	–
	27. 2 338,0	320,0	250,0	84,6	165,4	22,7	23,3	23,3	–
2013 Okt.	4. 2 350,6	343,9	245,4	83,5	161,9	21,5	23,6	23,6	–
	11. 2 340,4	343,9	245,7	83,5	162,2	20,9	22,8	22,8	–
	18. 2 328,0	343,9	244,7	83,3	161,4	21,2	21,5	21,5	–
	25. 2 318,7	343,9	245,4	83,1	162,3	21,3	21,7	21,7	–
Nov.	1. 2 314,4	343,9	244,8	83,2	161,6	22,2	21,5	21,5	–
	8. 2 305,4	343,9	243,9	82,7	161,2	22,4	18,7	18,7	–
	15. 2 299,0	343,9	244,2	82,5	161,7	22,5	19,1	19,1	–
	22. 2 293,6	343,9	244,9	82,5	162,4	22,8	19,4	19,4	–
	29. 2 291,0	343,9	244,3	82,5	161,8	23,4	19,3	19,3	–
Dez.	6. 2 280,8	343,9	244,6	82,5	162,1	23,6	20,4	20,4	–
	13. 2 283,0	343,9	243,7	82,4	161,2	23,8	20,2	20,2	–
	20. 2 287,5	343,9	244,0	82,7	161,3	23,3	19,5	19,5	–
	27. 2 285,4	343,9	245,7	82,9	162,8	23,0	19,5	19,5	–
2014 Jan.	3. 2 278,6	303,2	241,6	81,7	159,9	23,2	20,2	20,2	–
	10. 2 220,5	303,2	244,3	81,6	162,7	22,5	21,8	21,8	–
Deutsche Bundesbank									
2012 Febr.	910,9	132,9	52,4	22,6	29,8	14,3	–	–	–
März	1 002,8	135,8	50,9	22,2	28,7	8,9	–	–	–
April	1 031,3	135,8	51,4	22,4	29,1	8,3	–	–	–
Mai	1 087,0	135,8	51,6	22,3	29,3	6,9	–	–	–
Juni	1 119,4	136,1	54,2	23,3	30,8	6,2	–	–	–
Juli	1 112,9	136,1	54,1	23,3	30,8	3,2	–	–	–
Aug.	1 135,4	136,1	54,5	23,5	31,0	1,7	–	–	–
Sept.	1 090,9	150,4	53,0	23,3	29,7	1,5	–	–	–
Okt.	1 110,0	150,2	53,1	23,3	29,8	1,8	–	–	–
Nov.	1 098,6	150,2	52,8	23,0	29,8	2,3	–	–	–
Dez.	1 026,0	137,5	51,1	22,3	28,8	3,3	–	–	–
2013 Jan.	964,1	137,5	51,6	22,5	29,1	1,6	–	–	–
Febr.	934,9	137,5	51,3	22,2	29,0	3,2	–	–	–
März	906,7	136,5	52,0	22,4	29,6	3,4	–	–	–
April	916,9	136,5	52,0	22,4	29,7	2,8	–	–	–
Mai	891,6	136,5	52,0	22,3	29,7	0,8	–	–	–
Juni	839,7	100,3	50,5	21,9	28,6	0,9	–	–	–
Juli	838,1	100,3	49,9	21,9	28,0	0,7	–	–	–
Aug.	832,2	100,3	50,3	21,5	28,8	0,2	–	–	–
Sept.	835,0	107,8	48,6	21,3	27,3	0,4	–	–	–
Okt.	823,5	107,7	48,4	21,1	27,3	0,1	–	–	–
Nov.	806,9	107,7	48,8	21,0	27,8	0,1	–	–	–
Dez.	800,7	94,9	48,9	20,8	28,1	0,1	–	–	–

* Der konsolidierte Ausweis des Eurosystems umfasst den Ausweis der Europäischen Zentralbank (EZB) und die Ausweise der nationalen Zentralbanken der EU-Mitglied-

staaten (NZBen) des Euro-Währungsgebiets. Die Ausweispositionen für Devisen, Wertpapiere, Gold und Finanzinstrumente werden am Quartalsende zu Marktkursen und

III. Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets			Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte	Sonstige Passiva ³⁾	Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit aus der Begebung von Euro-Banknoten ²⁾	Neubewertungskonten	Grundkapital und Rücklage	Stand am Ausweisstichtag/ Monatsende ¹⁾	
		insgesamt	Einlagen, Guthaben und andere Verbindlichkeiten	Verbindlichkeiten aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II							
Eurosystem ⁴⁾											
166,8	5,6	6,4	6,4	–	55,1	239,9	–	406,6	88,9	2013 Mai	3.
165,4	7,1	6,5	6,5	–	55,1	240,8	–	406,6	89,0		10.
163,3	4,2	6,5	6,5	–	55,1	231,8	–	406,6	88,8		17.
157,3	2,8	5,7	5,7	–	55,1	231,5	–	406,6	88,8		24.
151,6	2,5	6,0	6,0	–	55,1	235,7	–	406,6	88,8		31.
153,1	1,3	7,7	7,7	–	55,1	234,5	–	406,6	89,8	Juni	7.
145,2	3,1	6,3	6,3	–	55,1	236,9	–	406,6	89,8		14.
146,8	4,2	6,0	6,0	–	55,1	230,7	–	406,6	90,8		21.
141,6	4,0	4,9	4,9	–	54,2	233,2	–	284,7	90,4		28.
145,0	2,6	5,6	5,6	–	54,2	236,0	–	284,7	90,4	Juli	5.
140,9	2,9	5,5	5,5	–	54,2	230,3	–	284,7	90,4		12.
136,4	1,7	5,3	5,3	–	54,2	231,0	–	284,7	90,4		19.
136,4	1,6	5,4	5,4	–	54,2	232,4	–	284,7	90,4		26.
135,9	1,4	4,8	4,8	–	54,2	235,7	–	284,7	90,4	Aug.	2.
135,8	1,9	5,2	5,2	–	54,2	233,0	–	284,7	90,4		9.
136,8	1,4	5,8	5,8	–	54,2	227,8	–	284,7	90,4		16.
131,8	1,6	5,9	5,9	–	54,2	222,4	–	284,7	90,4		23.
135,0	1,8	5,8	5,8	–	54,2	221,5	–	284,7	90,4		30.
136,4	1,7	6,6	6,6	–	54,2	221,8	–	284,7	90,4	Sept.	6.
132,0	3,0	5,5	5,5	–	54,2	222,5	–	284,7	90,4		13.
134,8	2,6	4,4	4,4	–	54,2	224,8	–	284,7	90,4		20.
134,9	2,5	3,8	3,8	–	54,2	221,8	–	284,7	90,4		27.
129,2	2,1	4,0	4,0	–	53,6	227,0	–	304,5	90,4	2013 Okt.	4.
131,1	2,4	3,3	3,3	–	53,6	226,3	–	304,5	90,4		11.
124,2	1,8	3,4	3,4	–	53,6	221,6	–	304,5	90,4		18.
126,7	1,7	4,6	4,6	–	53,6	225,2	–	304,5	90,4		25.
123,5	1,2	5,0	5,0	–	53,6	228,5	–	304,5	90,4	Nov.	1.
129,5	1,3	4,5	4,5	–	53,6	226,1	–	304,5	90,4		8.
122,7	1,3	4,9	4,9	–	53,6	227,4	–	304,5	90,4		15.
122,7	2,2	5,2	5,2	–	53,6	225,5	–	304,5	90,4		22.
114,3	2,3	5,1	5,1	–	53,6	224,6	–	304,5	90,4		29.
114,3	2,0	5,6	5,6	–	53,6	224,2	–	304,5	90,4	Dez.	6.
110,2	2,0	5,0	5,0	–	53,6	223,2	–	304,5	90,4		13.
109,6	2,4	4,0	4,0	–	53,6	224,5	–	304,5	90,4		20.
115,2	4,4	3,2	3,2	–	53,6	225,5	–	304,5	90,4		27.
114,2	4,8	3,2	3,2	–	52,7	220,9	–	262,9	90,7	2014 Jan.	3.
110,5	3,5	5,5	5,5	–	52,7	221,3	–	262,9	90,7		10.
Deutsche Bundesbank											
11,7	0,0	0,3	0,3	–	14,3	16,7	172,2	129,4	5,0	2012 Febr.	
15,9	0,0	0,2	0,2	–	14,0	16,9	175,5	130,8	5,0	März	
14,2	0,0	0,4	0,4	–	14,0	17,5	177,6	130,8	5,0	April	
52,0	0,0	0,4	0,4	–	14,0	18,2	179,3	130,8	5,0	Mai	
83,2	0,0	0,2	0,2	–	14,5	19,5	181,0	133,3	5,0	Juni	
90,9	0,0	0,0	0,0	–	14,5	19,9	184,5	133,3	5,0	Juli	
89,9	0,0	0,3	0,3	–	14,5	20,6	188,5	133,3	5,0	Aug.	
86,3	0,0	–	–	–	14,4	21,6	191,9	146,5	5,0	Sept.	
82,1	0,0	0,2	0,2	–	14,4	22,3	194,7	146,5	5,0	Okt.	
81,8	0,0	0,3	0,3	–	14,4	22,8	197,3	146,5	5,0	Nov.	
83,3	0,0	0,1	0,1	–	14,1	23,6	200,3	132,6	5,0	Dez.	
83,0	0,0	0,5	0,5	–	14,1	23,5	199,4	132,6	5,0	2013 Jan.	
74,4	0,0	0,7	0,7	–	14,1	24,5	201,4	132,6	5,0	Febr.	
70,2	0,0	0,6	0,6	–	14,1	24,0	203,8	132,1	5,0	März	
67,9	0,0	0,6	0,6	–	14,1	24,4	204,1	132,1	5,0	April	
63,5	0,0	0,6	0,6	–	14,1	25,0	207,0	132,1	5,0	Mai	
61,5	0,0	0,7	0,7	–	13,9	25,3	208,2	95,0	5,0	Juni	
59,7	0,0	0,1	0,1	–	13,9	25,5	211,5	95,0	5,0	Juli	
58,9	0,0	0,7	0,7	–	13,9	26,0	214,8	95,0	5,0	Aug.	
54,7	0,0	0,2	0,2	–	13,7	26,6	218,0	101,6	5,0	Sept.	
54,6	0,0	0,1	0,1	–	13,7	27,0	220,2	101,6	5,0	Okt.	
52,1	0,0	0,7	0,7	–	13,7	27,4	221,7	101,6	5,0	Nov.	
52,0	1,8	0,0	0,0	–	13,5	26,8	224,3	88,1	5,0	Dez.	

92 % des Wertes am in Umlauf befindliche Euro-Banknoten werden ebenfalls auf monatlicher Basis auf die NZBen aufgeteilt, wobei jede NZB in ihrer Bilanz den Anteil am Euro-Banknotenumlauf ausweist, der ihrem eingezahlten Anteil am Kapital der EZB entspricht. Die Differenz zwischen dem Wert der einer NZB zugeteilten Euro-Banknoten gemäß dem oben erwähnten Rechnungslegungsverfahren und dem Wert der

von dieser NZB in Umlauf gegebenen Euro-Banknoten wird ebenfalls als „Intra-Eurosystem-Forderung/Verbindlichkeit aus der Begebung von Euro-Banknoten“ ausgewiesen. ³⁾ Für Deutsche Bundesbank: einschl. noch im Umlauf befindlicher DM-Banknoten. ⁴⁾ Quelle: EZB.

IV. Banken

2. Wichtige Aktiva und Passiva der Banken (MFIs) in Deutschland nach Bankengruppen *)

Mrd €

Stand am Monatsende	Anzahl der berichtenden Institute	Bilanzsumme 1)	Kassenbestand und Guthaben bei Zentralnotenbanken	Kredite an Banken (MFIs)			Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs)					Beteiligungen	Sonstige Aktivpositionen 1)
				insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:		Wechsel	Wertpapiere von Nichtbanken		
					Guthaben und Buchkredite	Wertpapiere von Banken		bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr				
Alle Bankengruppen													
2013 Juni	1 867	7 915,5	107,6	2 612,1	1 968,1	636,5	3 966,8	497,7	2 741,5	0,6	716,0	137,4	1 091,5
Juli	1 866	7 834,4	105,3	2 560,7	1 923,9	629,3	3 961,6	482,4	2 743,7	0,5	722,9	137,2	1 069,5
Aug.	1 864	7 764,1	108,1	2 669,3	2 031,3	630,9	3 850,8	376,2	2 740,6	0,5	718,9	137,4	998,5
Sept.	1 858	7 760,6	113,2	2 642,0	2 006,4	628,0	3 839,7	376,4	2 730,5	0,5	720,9	137,2	1 028,4
Okt.	1 849	7 747,9	76,8	2 658,2	2 029,0	622,1	3 847,3	380,0	2 731,3	0,5	723,2	137,2	1 028,4
Nov.	1 845	7 780,5	77,9	2 687,4	2 054,4	624,8	3 857,4	377,1	2 739,2	0,6	728,8	135,2	1 022,7
Kreditbanken 6)													
2013 Okt.	276	2 865,3	41,7	973,6	885,2	87,2	1 051,1	182,4	654,5	0,2	205,7	71,6	727,1
Nov.	276	2 888,4	44,9	994,6	903,6	88,6	1 058,3	187,1	656,7	0,3	206,1	69,7	721,0
Großbanken 7)													
2013 Okt.	4	1 819,5	11,8	585,0	538,8	45,2	466,8	101,2	248,1	0,2	109,7	64,5	691,4
Nov.	4	1 827,4	13,5	597,1	548,7	46,2	468,8	105,3	248,3	0,2	107,4	62,5	685,5
Regionalbanken und sonstige Kreditbanken													
2013 Okt.	164	817,8	21,0	230,0	189,7	40,2	530,0	63,1	374,7	0,0	91,9	6,5	30,3
Nov.	164	829,0	24,0	233,9	193,2	40,5	534,7	62,9	376,8	0,0	94,8	6,6	29,9
Zweigstellen ausländischer Banken													
2013 Okt.	108	228,0	9,0	158,6	156,8	1,8	54,3	18,1	31,8	0,0	4,2	0,7	5,4
Nov.	108	232,0	7,4	163,6	161,7	1,8	54,7	18,9	31,6	0,0	3,9	0,7	5,6
Landesbanken													
2013 Okt.	9	1 128,1	7,6	402,2	293,3	107,1	567,1	76,8	375,4	0,1	112,0	14,5	136,7
Nov.	9	1 126,1	5,4	404,0	293,2	108,9	567,1	71,5	377,9	0,1	115,0	14,5	135,1
Sparkassen													
2013 Okt.	421	1 101,5	15,4	221,2	81,3	139,7	831,5	57,5	650,4	0,1	123,4	16,0	17,4
Nov.	421	1 107,4	14,7	225,2	85,3	139,7	834,0	56,3	652,7	0,1	124,8	15,9	17,6
Genossenschaftliche Zentralbanken													
2013 Okt.	2	276,5	0,2	159,3	126,2	33,1	64,2	12,0	21,8	0,0	30,1	14,5	38,2
Nov.	2	276,9	0,9	159,5	125,8	33,7	64,5	12,0	21,7	0,0	30,6	14,5	37,5
Kreditgenossenschaften													
2013 Okt.	1 082	756,1	10,6	177,2	57,5	119,4	536,8	32,4	426,7	0,1	77,5	12,0	19,4
Nov.	1 078	761,4	10,5	180,4	60,9	119,3	538,8	32,0	428,7	0,1	77,9	12,0	19,6
Realkreditinstitute													
2013 Okt.	18	461,0	0,5	122,3	70,8	48,5	322,1	6,1	241,7	-	74,2	0,6	15,4
Nov.	18	455,0	0,5	119,4	68,9	47,5	318,7	5,7	240,1	-	73,0	0,6	15,8
Bausparkassen													
2013 Okt.	22	204,1	0,3	60,1	42,9	17,0	137,1	1,6	118,5	.	16,9	0,4	6,2
Nov.	22	204,8	0,1	60,2	43,0	16,9	137,8	1,6	118,8	.	17,5	0,4	6,2
Banken mit Sonderaufgaben													
2013 Okt.	19	955,4	0,4	542,2	471,8	70,2	337,4	11,2	242,2	-	83,4	7,5	67,9
Nov.	19	960,6	0,9	544,1	473,6	70,3	338,2	10,8	242,7	-	83,9	7,5	69,9
Nachrichtlich: Auslandsbanken 8)													
2013 Okt.	144	845,8	26,6	337,5	296,2	40,2	392,9	61,0	238,1	0,1	91,1	5,4	83,3
Nov.	145	861,0	26,6	348,8	306,7	40,0	396,0	61,7	238,3	0,1	93,7	5,4	84,2
darunter: Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken 9)													
2013 Okt.	36	617,8	17,6	178,9	139,3	38,4	338,2	42,9	206,4	0,1	87,0	4,8	77,9
Nov.	37	629,0	19,2	185,3	145,0	38,2	341,2	42,8	206,6	0,1	89,8	4,7	78,6

* Aktiva und Passiva der Monetären Finanzinstitute (MFIs) in Deutschland. Nicht enthalten sind Aktiva und Passiva der Auslandsfilialen sowie der – ebenfalls zu den MFIs zählenden – Geldmarktfonds und der Bundesbank. Für die Abgrenzung der Positionen siehe Anm. zur Tabelle IV.3. 1 Aufgrund des Gesetzes zur Modernisierung des Bilanzrechts vom 25. Mai 2009 enthalten die "sonstigen Aktiv- bzw. Passivpositionen" ab dem Meldetermin Dezember 2010 derivative Finanzinstrumente des

Handelsbestands (Handelsbestandsderivate) i.S. des § 340e Abs. 3 Satz 1 HGB i.V.m. § 35 Abs. 1 Nr.1a RechKredV. Eine separate Darstellung der Handelsbestandsderivate finden Sie im Statistischen Beiheft zum Monatsbericht 1, Bankenstatistik, in den Tabellen I.1 bis I.3. 2 Für „Bausparkassen“: Einschl. Bauspareinlagen; siehe dazu Tab. IV.12. 3 In den Termineinlagen enthalten. 4 Ohne Bauspareinlagen; siehe auch Anm. 2. 5 Einschl. börsenfähiger nachrangig begebener Inhaberschuldverschrei-

IV. Banken

Einlagen und aufgenommene Kredite von Banken (MFIs)			Einlagen und aufgenommene Kredite von Nichtbanken (Nicht-MFIs)									Inhaberschuldverschreibungen im Umlauf 5)	Kapital einschl. offener Rücklagen, Genussrechtskapital, Fonds für allgemeine Bankrisiken	Sonstige Passivpositionen 1)	Stand am Monatsende
insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:					insgesamt	Sparbriefe	Spareinlagen 4)				
	Sichteinlagen	Termin-einlagen		Sichteinlagen	Termineinlagen mit Befristung 2)		Nachrichtlich: Verbindlichkeiten aus Repos 3)	darunter mit dreimonatiger Kündigungsfrist							
				bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr 2)										
Alle Bankengruppen															
1 708,7	394,5	1 314,2	3 385,2	1 496,3	404,6	766,9	186,1	619,8	536,9	97,5	1 246,8	435,8	1 139,0	2013 Juni	
1 690,6	399,5	1 291,2	3 355,8	1 501,2	378,4	762,4	161,8	618,2	536,3	95,6	1 231,9	435,7	1 120,4	Juli	
1 776,1	394,6	1 381,5	3 277,2	1 502,2	311,9	750,8	74,3	617,5	536,5	94,9	1 228,5	436,3	1 045,9	Aug.	
1 748,6	419,5	1 329,1	3 267,4	1 502,5	306,8	747,9	64,7	616,3	536,2	93,9	1 223,9	436,6	1 084,1	Sept.	
1 736,3	408,9	1 327,4	3 273,9	1 517,1	301,9	745,6	71,7	616,3	536,2	93,1	1 213,7	437,0	1 086,9	Okt.	
1 749,6	437,0	1 312,5	3 302,1	1 540,0	307,2	746,2	73,6	616,2	536,1	92,5	1 206,6	437,2	1 085,1	Nov.	
Kreditbanken 6)															
686,5	266,5	420,0	1 190,6	684,6	157,5	205,8	52,9	115,2	101,6	27,4	147,5	140,8	699,8	2013 Okt.	
700,5	281,7	418,8	1 201,8	688,4	163,4	207,5	56,4	114,9	101,5	27,5	148,5	141,0	696,6	Nov.	
Großbanken 7)															
455,7	204,6	251,1	531,3	288,5	76,1	84,0	52,7	72,4	70,2	10,3	110,0	80,4	642,1	2013 Okt.	
460,1	215,1	245,0	537,9	290,7	81,0	83,6	56,3	72,3	70,0	10,3	110,7	80,4	638,4	Nov.	
Regionalbanken und sonstige Kreditbanken															
132,7	37,4	95,3	545,0	321,7	65,0	99,8	0,2	42,6	31,4	16,0	37,0	52,0	51,1	2013 Okt.	
139,2	42,4	96,9	549,1	325,2	65,4	100,1	0,2	42,4	31,4	16,0	37,2	52,2	51,3	Nov.	
Zweigstellen ausländischer Banken															
98,2	24,4	73,7	114,3	74,5	16,4	22,1	-	0,1	0,1	1,2	0,6	8,4	6,5	2013 Okt.	
101,1	24,2	76,9	114,8	72,6	17,0	23,8	-	0,1	0,1	1,2	0,7	8,4	7,0	Nov.	
Landesbanken															
338,8	49,5	289,3	302,5	104,9	52,6	130,0	14,6	14,8	10,6	0,2	278,4	61,7	146,7	2013 Okt.	
336,8	56,9	279,9	303,1	106,2	53,2	128,8	15,0	14,7	10,6	0,2	277,0	61,7	147,5	Nov.	
Sparkassen															
155,6	16,0	139,6	798,5	406,8	28,9	15,7	-	298,4	256,5	48,6	15,7	84,3	47,4	2013 Okt.	
151,7	13,1	138,6	807,9	416,7	28,9	15,7	-	298,6	256,7	47,9	16,4	84,3	47,1	Nov.	
Genossenschaftliche Zentralbanken															
133,7	30,2	103,4	35,0	10,4	10,8	11,5	3,3	-	-	2,2	57,9	13,8	36,2	2013 Okt.	
136,2	35,0	101,2	34,4	10,0	10,7	11,4	1,4	-	-	2,2	57,6	13,8	34,9	Nov.	
Kreditgenossenschaften															
100,4	6,6	93,8	554,6	292,8	38,2	22,6	-	187,3	166,9	13,7	11,8	54,7	34,5	2013 Okt.	
100,1	6,4	93,7	560,4	299,2	37,5	22,7	-	187,4	166,8	13,6	11,7	54,7	34,5	Nov.	
Realkreditinstitute															
119,9	5,8	114,2	158,8	8,3	8,0	142,1	0,0	0,2	0,2	.	144,8	17,6	19,9	2013 Okt.	
119,6	6,7	112,9	158,2	8,3	8,1	141,5	0,0	0,2	0,2	.	139,9	17,5	19,8	Nov.	
Bausparkassen															
23,1	2,1	21,0	151,7	0,5	0,6	149,4	-	0,3	0,3	0,9	4,2	9,0	16,1	2013 Okt.	
23,2	2,2	21,0	152,1	0,5	0,6	149,8	-	0,3	0,3	0,9	4,2	9,0	16,3	Nov.	
Banken mit Sonderaufgaben															
178,2	32,2	146,1	82,3	8,7	5,1	68,4	0,9	-	-	.	553,4	55,2	86,3	2013 Okt.	
181,4	35,0	146,4	84,2	10,7	4,8	68,7	0,7	-	-	.	551,4	55,2	88,4	Nov.	
Nachrichtlich: Auslandsbanken 8)															
221,9	71,0	150,9	456,9	289,3	59,6	74,5	9,9	21,1	20,8	12,4	29,8	46,4	90,8	2013 Okt.	
233,7	76,2	157,5	458,0	287,4	61,2	75,8	10,2	21,2	20,9	12,4	29,7	46,6	93,0	Nov.	
darunter: Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken 9)															
123,7	46,6	77,1	342,6	214,9	43,2	52,4	9,9	21,0	20,7	11,2	29,2	38,0	84,3	2013 Okt.	
132,6	52,0	80,6	343,3	214,9	44,2	51,9	10,2	21,0	20,8	11,2	29,0	38,2	85,9	Nov.	

bungen; ohne nicht börsenfähige Inhaberschuldverschreibungen. 6 Die Kreditbanken umfassen die Untergruppen „Großbanken“, „Regionalbanken und sonstige Kreditbanken“ und „Zweigstellen ausländischer Banken“. 7 Deutsche Bank AG, Dresdner Bank AG (bis Nov. 2009), Commerzbank AG, UniCredit Bank AG (vormals Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG) und Deutsche Postbank AG. 8 Summe der in anderen

Bankengruppen enthaltenen Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken sowie der Gruppe (rechtlich unselbständiger) „Zweigstellen ausländischer Banken“. 9 Ausgliederung der in anderen Bankengruppen enthaltenen rechtlich selbständigen Banken (MFIs) im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken.

IV. Banken

Dienstleistungsgewerbe (einschl. freier Berufe)						Kredite an wirtschaftlich unselbständige und sonstige Privatpersonen						Kredite an Organisationen ohne Erwerbszweck		Zeit	
darunter:			nachrichtlich:			zusammen	Kredite für den Wohnungsbau	sonstige Kredite			zusammen	darunter Kredite für den Wohnungsbau			
zusammen	Wohnungsunternehmen	Beteiligungsgesellschaften	Sonstiges Grundstückswesen	Kredite an Selbstständige 2)	Kredite an das Handwerk			zusammen	Ratenkredite 3)	darunter:			Debitsalden auf Lohn-, Gehalts-, Renten- und Pensionskonten		
Stand am Jahres- bzw. Quartalsende *)													Kredite insgesamt		
646,3	180,0	42,9	177,9	382,9	51,7	1 034,3	805,6	228,7	147,8	13,5	13,4	3,5	2011		
654,7	182,8	42,4	179,3	388,0	51,8	1 040,8	813,3	227,5	148,5	13,4	13,6	3,5	2012 Sept.		
651,6	184,6	39,0	178,5	388,4	51,0	1 044,9	820,3	224,6	147,2	13,0	13,4	3,5	Dez.		
649,4	184,6	38,5	178,7	387,3	51,3	1 043,6	821,3	222,3	146,5	12,6	13,3	3,5	2013 März		
651,2	186,7	38,5	178,1	388,0	51,1	1 048,6	825,8	222,9	147,7	12,4	13,5	3,6	Juni		
649,1	187,4	37,4	176,0	388,7	50,7	1 056,2	832,6	223,6	147,0	12,5	13,4	3,5	Sept.		
											Kurzfristige Kredite				
61,9	9,6	11,1	13,2	30,4	7,2	38,5	3,9	34,7	2,5	13,5	0,9	0,0	2011		
61,7	9,5	10,9	13,0	30,0	7,7	37,8	3,9	33,9	1,9	13,4	1,2	0,0	2012 Sept.		
58,0	9,3	7,9	12,9	30,0	7,2	37,7	4,0	33,7	2,1	13,0	1,1	0,0	Dez.		
57,3	9,0	8,2	12,8	30,1	7,8	35,9	3,9	32,0	2,0	12,6	1,0	0,0	2013 März		
57,1	9,4	7,8	12,5	29,9	7,6	35,8	4,0	31,8	1,9	12,4	1,0	0,0	Juni		
56,0	9,2	7,4	12,3	28,8	7,4	36,6	4,1	32,5	1,7	12,5	1,0	0,0	Sept.		
											Mittelfristige Kredite				
66,3	8,1	8,4	20,4	31,2	3,6	70,6	22,7	47,9	42,8	-	0,6	0,0	2011		
66,9	8,4	8,2	19,9	32,0	3,6	72,2	23,4	48,8	43,9	-	0,5	0,0	2012 Sept.		
67,5	8,9	7,9	20,2	32,2	3,5	72,5	23,5	49,0	44,1	-	0,5	0,0	Dez.		
65,9	8,6	7,2	19,9	31,9	3,6	72,6	23,3	49,3	43,8	-	0,5	0,0	2013 März		
66,2	8,7	7,1	19,8	32,0	3,7	73,4	23,3	50,0	44,7	-	0,5	0,0	Juni		
65,9	9,1	7,0	19,5	32,2	3,6	74,0	23,4	50,7	45,4	-	0,5	0,0	Sept.		
											Langfristige Kredite				
518,1	162,4	23,4	144,3	321,3	40,9	925,2	779,1	146,1	102,5	-	11,9	3,4	2011		
526,1	164,9	23,4	146,4	326,0	40,5	930,8	786,0	144,8	102,7	-	11,8	3,5	2012 Sept.		
526,1	166,4	23,2	145,5	326,2	40,3	934,7	792,8	142,0	100,9	-	11,8	3,5	Dez.		
526,3	167,0	23,1	146,0	325,3	39,9	935,1	794,1	141,0	100,7	-	11,9	3,5	2013 März		
527,9	168,6	23,6	145,7	326,1	39,8	939,4	798,4	141,0	101,1	-	12,0	3,5	Juni		
527,2	169,1	23,0	144,2	327,6	39,6	945,6	805,1	140,5	99,9	-	11,9	3,4	Sept.		
Veränderungen im Vierteljahr *)													Kredite insgesamt		
+ 2,9	+ 1,6	- 0,8	+ 1,2	+ 0,2	- 0,1	+ 7,2	+ 6,3	+ 0,8	+ 1,1	+ 0,1	- 0,0	- 0,0	2012 3.Vj.		
- 2,8	+ 1,8	- 3,3	- 0,7	+ 0,3	- 0,8	+ 3,8	+ 4,8	- 1,0	- 0,3	- 0,4	- 0,2	- 0,0	4.Vj.		
- 2,2	- 0,0	- 0,6	+ 0,0	- 1,2	+ 0,3	- 1,3	+ 0,8	- 2,1	- 0,7	- 0,4	- 0,1	+ 0,0	2013 1.Vj.		
+ 1,8	+ 1,9	+ 0,0	- 0,6	+ 0,7	- 0,2	+ 5,1	+ 4,1	+ 1,0	+ 1,3	- 0,3	+ 0,2	+ 0,0	2.Vj.		
- 2,1	+ 1,0	- 1,1	- 2,2	+ 1,2	- 0,4	+ 7,8	+ 6,8	+ 1,0	+ 1,1	+ 0,2	- 0,1	- 0,1	3.Vj.		
													Kurzfristige Kredite		
- 0,6	+ 0,1	- 0,9	+ 0,2	- 0,9	- 0,1	+ 0,1	+ 0,1	- 0,1	- 0,2	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,0	2012 3.Vj.		
- 3,4	- 0,2	- 3,0	- 0,1	+ 0,0	- 0,5	- 0,4	+ 0,1	- 0,5	- 0,0	- 0,4	- 0,2	+ 0,0	4.Vj.		
- 0,7	- 0,4	+ 0,3	- 0,0	+ 0,1	+ 0,6	- 1,0	- 0,1	- 0,9	- 0,1	- 0,4	- 0,1	-	2013 1.Vj.		
- 0,2	+ 0,5	- 0,4	- 0,3	- 0,2	- 0,2	- 0,1	+ 0,1	- 0,2	- 0,1	- 0,3	+ 0,0	+ 0,0	2.Vj.		
- 1,0	- 0,2	- 0,4	- 0,2	- 1,0	- 0,2	+ 0,8	+ 0,1	+ 0,7	- 0,2	+ 0,2	- 0,0	-	3.Vj.		
													Mittelfristige Kredite		
+ 0,6	+ 0,3	+ 0,1	+ 0,0	+ 0,1	- 0,0	+ 0,9	+ 0,2	+ 0,6	+ 0,7	-	- 0,1	-	2012 3.Vj.		
+ 0,6	+ 0,5	- 0,3	+ 0,3	+ 0,2	- 0,1	+ 0,3	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,2	-	- 0,0	- 0,0	4.Vj.		
- 1,7	- 0,3	- 0,7	- 0,3	- 0,4	+ 0,1	- 0,7	- 0,2	- 0,5	- 0,3	-	+ 0,0	-	2013 1.Vj.		
+ 0,4	+ 0,1	- 0,1	- 0,0	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,8	+ 0,0	+ 0,8	+ 0,9	-	- 0,0	+ 0,0	2.Vj.		
- 0,3	+ 0,4	- 0,1	- 0,3	+ 0,2	- 0,0	+ 0,3	+ 0,0	+ 0,3	+ 0,4	-	+ 0,0	- 0,0	3.Vj.		
													Langfristige Kredite		
+ 2,9	+ 1,2	- 0,0	+ 0,9	+ 1,0	+ 0,1	+ 6,2	+ 5,9	+ 0,3	+ 0,5	-	- 0,2	- 0,0	2012 3.Vj.		
+ 0,1	+ 1,5	- 0,1	- 0,9	+ 0,2	- 0,2	+ 3,9	+ 4,6	- 0,7	- 0,5	-	+ 0,0	- 0,0	4.Vj.		
+ 0,2	+ 0,7	- 0,1	+ 0,3	- 0,9	- 0,4	+ 0,4	+ 1,1	- 0,6	- 0,2	-	+ 0,0	+ 0,0	2013 1.Vj.		
+ 1,6	+ 1,3	+ 0,5	- 0,3	+ 0,8	- 0,1	+ 4,4	+ 4,0	+ 0,4	+ 0,5	-	+ 0,1	+ 0,0	2.Vj.		
- 0,7	+ 0,8	- 0,6	- 1,7	+ 2,0	- 0,1	+ 6,7	+ 6,7	+ 0,0	+ 0,9	-	- 0,1	- 0,1	3.Vj.		

folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. 1 Ohne Treuhandkredite. 2 Einschl. Einzelkaufleute. 3 Ohne Hypothekarkredite und ohne

Kredite für den Wohnungsbau, auch wenn sie in Form von Ratenkrediten gewährt worden sind.

IV. Banken

8. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen Privatpersonen und Organisationen ohne Erwerbszweck *)

Mrd €

Zeit	Einlagen und aufgenommene Kredite von inländischen Privatpersonen und Organisationen insgesamt	Sichteinlagen					Termineinlagen 1) 2)					
		insgesamt	nach Gläubigergruppen				insgesamt	nach Gläubigergruppen				
			inländische Privatpersonen					inländische Organisationen ohne Erwerbszweck				
			zusammen	Selbstständige	wirtschaftlich Unselbstständige	sonstige Privatpersonen		zusammen	Selbstständige	wirtschaftlich Unselbstständige	sonstige Privatpersonen	
Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)												
2010	1 657,4	713,7	692,4	123,8	471,2	97,4	21,3	258,6	241,4	21,2	203,7	16,4
2011	1 720,4	747,3	724,9	131,5	490,4	103,0	22,4	278,9	261,1	23,3	218,5	19,3
2012	1 798,7	841,5	816,5	147,1	548,6	120,8	25,0	273,3	256,6	18,8	219,3	18,6
2013 Juni	1 818,0	889,0	860,9	150,0	582,8	128,0	28,1	265,7	250,5	16,9	215,8	17,8
Juli	1 818,5	895,2	867,4	155,4	582,9	129,2	27,9	263,0	247,8	16,7	213,6	17,5
Aug.	1 825,3	905,0	876,8	158,4	588,8	129,7	28,1	261,7	246,6	16,6	212,8	17,2
Sept.	1 822,9	905,6	877,3	156,7	593,1	127,4	28,3	260,6	245,5	16,4	212,9	16,2
Okt.	1 831,8	915,7	887,2	161,4	597,0	128,9	28,5	260,0	244,7	16,4	212,4	15,9
Nov.	1 852,2	936,0	908,4	163,0	614,3	131,1	27,7	260,5	245,5	16,4	213,2	15,9
Veränderungen *)												
2011	+ 63,0	+ 34,5	+ 33,5	+ 7,8	+ 19,7	+ 6,0	+ 1,1	+ 20,8	+ 20,3	+ 2,1	+ 15,2	+ 3,0
2012	+ 77,3	+ 93,2	+ 90,5	+ 14,0	+ 57,2	+ 19,3	+ 2,7	- 5,6	- 4,4	- 4,5	- 0,4	+ 0,5
2013 Juni	+ 3,1	+ 7,8	+ 7,9	- 2,5	+ 10,1	+ 0,4	- 0,1	- 1,7	- 1,6	- 0,4	- 0,7	- 0,5
Juli	+ 0,5	+ 6,2	+ 6,5	+ 5,4	+ 0,0	+ 1,1	- 0,2	- 2,7	- 2,6	- 0,2	- 2,1	- 0,3
Aug.	+ 6,8	+ 9,8	+ 9,5	+ 3,0	+ 5,9	+ 0,5	+ 0,3	- 1,3	- 1,3	- 0,1	- 0,8	- 0,3
Sept.	- 2,2	+ 0,6	+ 0,4	- 1,6	+ 1,9	+ 0,2	+ 0,1	- 0,9	- 1,0	- 0,2	- 0,4	- 0,5
Okt.	+ 8,8	+ 10,2	+ 9,9	+ 4,7	+ 4,0	+ 1,2	+ 0,2	- 0,7	- 0,8	- 0,1	- 0,5	- 0,3
Nov.	+ 20,4	+ 20,3	+ 21,1	+ 1,6	+ 17,3	+ 2,2	- 0,8	+ 0,5	+ 0,8	+ 0,0	+ 0,8	+ 0,0

* Siehe Tab. IV. 2, Anm. *; statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten.

Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. 1 Einschl. nachrangiger Ver-

9. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen öffentlichen Haushalten nach Gläubigergruppen *)

Mrd €

Zeit	Einlagen und aufgenommene Kredite												
	inländische öffentliche Haushalte insgesamt	Bund und seine Sondervermögen 1)					Länder						
		zusammen	Sichteinlagen	Termineinlagen		Spar-einlagen und Spar-briefe 2)	Nach-richtlich: Treuhand-kredite	zusammen	Sichteinlagen	Termineinlagen		Spar-einlagen und Spar-briefe 2)	Nach-richtlich: Treuhand-kredite
				bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr					bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr		
Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)													
2010	153,4	38,7	5,7	3,3	29,6	0,1	17,0	28,2	8,5	6,7	12,9	0,2	17,2
2011	168,5	37,9	6,2	9,4	22,2	0,1	16,9	34,8	11,4	10,7	12,5	0,2	16,8
2012	186,2	25,9	3,7	6,0	16,2	0,1	16,4	47,2	9,1	13,7	24,2	0,2	15,9
2013 Juni	194,8	21,9	3,9	3,4	14,5	0,1	16,2	50,7	12,3	14,9	23,3	0,2	15,5
Juli	189,8	23,5	3,8	5,2	14,4	0,1	16,2	48,1	11,0	13,7	23,1	0,2	15,5
Aug.	185,1	16,7	4,3	3,3	9,0	0,1	16,2	44,7	8,8	12,6	23,1	0,2	15,5
Sept.	184,4	15,4	3,1	3,6	8,5	0,1	16,2	49,0	11,0	14,7	23,0	0,2	14,6
Okt.	177,5	13,9	2,9	2,7	8,2	0,1	16,2	45,9	11,1	11,7	22,9	0,2	14,6
Nov.	184,7	14,3	3,1	2,8	8,3	0,1	16,2	43,2	10,1	10,0	22,9	0,2	14,5
Veränderungen *)													
2011	+ 14,6	- 0,7	+ 0,5	+ 6,3	- 7,5	+ 0,0	- 0,2	+ 6,6	+ 2,9	+ 4,0	- 0,4	+ 0,0	- 0,5
2012	+ 2,2	- 9,2	- 2,5	- 0,7	- 6,0	+ 0,0	- 0,5	- 2,3	- 3,9	+ 2,7	- 1,1	- 0,0	- 0,9
2013 Juni	+ 4,6	- 0,6	- 0,3	- 0,2	- 0,1	+ 0,0	- 0,2	+ 3,8	+ 2,7	+ 1,2	- 0,1	+ 0,0	- 0,0
Juli	- 5,0	+ 1,5	- 0,1	+ 1,7	- 0,1	-	- 0,0	- 2,6	- 1,3	- 1,2	- 0,1	+ 0,0	+ 0,0
Aug.	- 4,0	+ 6,8	+ 0,5	- 1,9	- 5,4	+ 0,0	+ 0,0	- 3,4	- 2,2	- 1,1	- 0,1	+ 0,0	+ 0,0
Sept.	- 0,7	- 1,3	- 1,2	+ 0,4	- 0,5	-	+ 0,0	+ 4,3	+ 2,2	+ 2,1	- 0,0	+ 0,0	- 0,5
Okt.	- 7,0	- 1,5	- 0,2	- 1,0	- 0,3	- 0,0	-	- 3,1	+ 0,0	- 3,0	- 0,1	+ 0,0	- 0,1
Nov.	+ 7,2	+ 0,4	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,0	- 0,0	+ 0,0	- 2,7	- 0,9	- 1,8	- 0,0	+ 0,0	+ 0,0

* Siehe Tab. IV. 2, Anm. *; ohne Einlagen und aufgenommene Kredite der Treuhandanstalt und ihrer Nachfolgeorganisationen sowie von Bundesbahn, Reichsbahn und Bundespost bzw. ab 1995 Deutsche Bahn AG, Deutsche Post AG und Deutsche Telekom

AG sowie Eigen- und Regiebetriebe der öffentlichen Haushalte, die unter Unternehmen erfasst sind. Statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten.

IV. Banken

nach Befristung					Spareinlagen ³⁾			Nachrichtlich:				Zeit
inländische Organisationen ohne Erwerbszweck	bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr ²⁾		insgesamt	inländische Privatpersonen	inländische Organisationen ohne Erwerbszweck	Sparbriefe ⁴⁾	Treuhandkredite	Nachrangige Verbindlichkeiten (ohne börsenfähige Schuldverschreibungen) ⁵⁾	Verbindlichkeiten aus Repos		
		zusammen	darunter:									
		bis 2 Jahre einschl.	über 2 Jahre									
Stand am Jahres- bzw. Monatsende ^{*)}												
17,3	85,7	173,0	15,0	158,0	609,1	599,2	9,9	76,0	0,1	8,2	–	2010
17,8	93,6	185,3	18,3	167,0	608,2	599,0	9,2	86,1	0,1	8,1	–	2011
16,7	82,3	190,9	17,1	173,8	608,0	597,8	10,2	76,0	0,0	7,6	–	2012
15,2	74,0	191,7	15,2	176,5	599,0	588,7	10,3	64,4	0,0	7,2	–	2013 Juni
15,2	72,2	190,8	14,5	176,3	597,3	587,1	10,2	63,1	0,0	7,2	–	Juli
15,1	71,0	190,6	14,1	176,5	596,4	586,2	10,2	62,2	0,0	7,1	–	Aug.
15,1	69,9	190,7	13,9	176,8	595,3	585,2	10,1	61,4	0,0	7,2	–	Sept.
15,3	69,0	191,0	13,7	177,2	595,2	585,2	10,1	60,8	0,0	7,1	–	Okt.
15,0	68,5	192,0	13,9	178,1	595,2	585,5	9,7	60,4	0,0	7,0	–	Nov.
Veränderungen ^{*)}												
+ 0,5	+ 8,0	+ 12,9	+ 3,3	+ 9,5	– 1,8	– 1,1	– 0,7	+ 9,5	– 0,0	– 0,1	–	2011
– 1,1	– 11,2	+ 5,6	– 1,3	+ 6,9	– 0,2	– 1,1	+ 1,0	– 10,1	– 0,0	– 0,5	–	2012
– 0,2	– 1,6	– 0,2	– 0,6	+ 0,4	– 1,2	– 1,2	– 0,0	– 1,8	+ 0,0	– 0,0	–	2013 Juni
– 0,1	– 1,7	– 1,0	– 0,7	– 0,3	– 1,7	– 1,6	– 0,1	– 1,3	+ 0,0	– 0,1	–	Juli
– 0,0	– 1,2	– 0,1	– 0,4	+ 0,2	– 0,9	– 0,8	– 0,0	– 0,8	+ 0,0	– 0,0	–	Aug.
+ 0,1	– 1,1	+ 0,2	– 0,3	+ 0,4	– 1,1	– 1,0	– 0,1	– 0,8	– 0,0	+ 0,0	–	Sept.
+ 0,2	– 0,8	+ 0,2	+ 0,0	+ 0,2	– 0,1	– 0,0	– 0,0	– 0,6	– 0,0	– 0,1	–	Okt.
– 0,3	– 0,5	+ 1,0	+ 0,1	+ 0,9	+ 0,0	+ 0,4	– 0,4	– 0,4	– 0,0	– 0,1	–	Nov.

bindlichkeiten und Verbindlichkeiten aus Namensschuldverschreibungen. **2** Einschl. Bauspareinlagen; siehe dazu Tab. IV.12. **3** Ohne Bauspareinlagen; siehe auch

Anm. **2** Einschl. Verbindlichkeiten aus nicht börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen. **5** In den Termineinlagen enthalten.

Gemeinden und Gemeindeverbände (einschl. kommunaler Zweckverbände)						Sozialversicherung						Zeit
zusammen	Sichteinlagen	Termineinlagen ³⁾		Spareinlagen und Sparbriefe ^{2) 4)}	Nachrichtlich: Treuhandkredite	zusammen	Sichteinlagen	Termineinlagen		Spareinlagen und Sparbriefe ²⁾	Nachrichtlich: Treuhandkredite	
		bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr					bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr			
Stand am Jahres- bzw. Monatsende ^{*)}												
37,4	19,5	9,9	4,5	3,5	0,4	49,1	12,3	27,9	8,3	0,6	0,0	2010
39,3	18,1	13,0	5,0	3,2	0,4	56,5	10,5	36,4	9,1	0,4	0,0	2011
43,8	23,0	11,3	5,9	3,6	0,4	69,3	15,0	42,0	11,4	0,8	0,0	2012
43,4	21,8	11,4	6,3	3,9	0,4	78,8	16,0	49,1	13,1	0,7	0,0	2013 Juni
41,9	20,4	11,2	6,3	4,0	0,4	76,4	14,0	48,4	13,3	0,7	0,0	Juli
46,1	23,6	11,9	6,5	4,1	0,4	77,7	14,0	50,1	12,8	0,7	0,0	Aug.
43,2	21,5	11,2	6,5	4,1	0,4	76,9	13,9	49,3	13,0	0,7	0,0	Sept.
41,7	20,1	10,9	6,6	4,1	0,4	75,9	12,7	49,0	13,4	0,7	0,0	Okt.
44,2	22,4	11,1	6,7	4,1	0,4	83,0	14,0	54,7	13,5	0,8	0,0	Nov.
Veränderungen ^{*)}												
+ 1,8	– 1,4	+ 2,9	+ 0,5	– 0,2	– 0,0	+ 7,0	– 1,9	+ 8,2	+ 0,9	– 0,2	– 0,0	2011
+ 4,3	+ 4,8	– 1,7	+ 0,7	+ 0,4	– 0,0	+ 9,4	+ 4,5	+ 2,4	+ 2,1	+ 0,4	– 0,0	2012
– 1,6	– 1,1	– 0,6	+ 0,0	+ 0,1	–	+ 2,9	+ 0,7	+ 2,4	– 0,1	+ 0,0	–	2013 Juni
– 1,6	– 1,5	– 0,2	+ 0,1	+ 0,1	– 0,0	– 2,4	– 2,0	– 0,7	+ 0,3	+ 0,0	–	Juli
+ 4,2	+ 3,3	+ 0,7	+ 0,1	+ 0,1	–	+ 1,9	+ 0,1	+ 1,7	+ 0,2	+ 0,0	–	Aug.
– 2,9	– 2,1	– 0,7	– 0,0	– 0,0	– 0,0	– 0,8	– 0,1	– 0,8	+ 0,1	+ 0,0	– 0,0	Sept.
– 1,5	– 1,3	– 0,3	+ 0,1	– 0,0	–	– 1,0	– 1,2	– 0,3	+ 0,5	+ 0,0	–	Okt.
+ 2,5	+ 2,2	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,0	–	+ 7,1	+ 1,3	+ 5,7	+ 0,1	+ 0,0	–	Nov.

Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. **1** Bundeseisenbahnvermögen, Entschädigungsfonds, Erblastentilgungsfonds, ERP-Sondervermögen, Fonds „Deutsche

Einheit“, Lastenausgleichsfonds. **2** Einschl. Verbindlichkeiten aus nicht börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen. **3** Einschl. Bauspareinlagen. **4** Ohne Bauspareinlagen; siehe auch Anm. 3.

IV. Banken

12. Bausparkassen (MFIs) in Deutschland *) Zwischenbilanzen

Mrd €

Stand am Jahres- bzw. Monatsende	Anzahl der Institute	Bilanzsumme 13)	Kredite an Banken (MFIs)			Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs)				Einlagen und aufgenommene Kredite von Banken (MFIs) 5)		Einlagen und aufgenommene Kredite von Nichtbanken (Nicht-MFIs)		Inhaberschuldverreibungen im Umlauf	Kapital (einschl. offener Rücklagen) 7)	Nachrichtlich: Im Jahr bzw. Monat neu abgeschlossene Verträge 8)
			Guthaben und Darlehen (ohne Baudarlehen) 1)	Baudarlehen 2)	Bank-schuldver-schrei-bun-gen 3)	Baudarlehen		Wert-papiere (einschl. Schatz-wechsel und U-Schätze) 4)	Einlagen	Sicht- und Termin-gelder	Einlagen	Sicht- und Termin-gelder 6)				
						Bauspar-darlehen	Vor- und Zwi-schen-finanzie-rungs-kredite						sonstige Baudar-lehen				Bauspar-einlagen	Bauspar-einlagen
Alle Bausparkassen																
2011	23	197,5	41,4	0,0	17,6	27,1	74,2	15,9	13,0	0,7	22,8	136,7	6,9	5,4	8,3	99,2
2012	22	200,6	42,2	0,0	17,5	24,0	78,3	16,0	14,5	1,3	21,0	141,9	6,4	4,9	8,7	101,8
2013 Sept.	22	204,2	43,1	0,0	17,1	21,6	81,5	17,0	16,9	1,5	21,6	145,8	5,7	4,2	9,0	8,0
Okt.	22	204,1	43,2	0,0	17,3	21,4	81,8	16,9	16,9	1,5	21,6	146,0	5,7	4,2	9,0	8,5
Nov.	22	204,8	43,1	0,0	17,2	21,2	82,2	16,9	17,5	1,5	21,6	146,5	5,6	4,2	9,0	8,1
Private Bausparkassen																
2013 Sept.	12	144,4	25,7	0,0	10,6	14,8	64,4	14,6	8,3	1,1	18,0	96,6	5,6	4,2	6,0	5,3
Okt.	12	144,1	25,8	0,0	10,7	14,7	64,6	14,5	8,1	1,1	18,0	96,6	5,5	4,2	6,0	5,5
Nov.	12	144,5	25,8	0,0	10,6	14,6	64,8	14,6	8,5	1,1	18,0	97,0	5,5	4,2	6,0	5,3
Öffentliche Bausparkassen																
2013 Sept.	10	59,8	17,5	0,0	6,6	6,8	17,1	2,3	8,6	0,5	3,6	49,3	0,1	-	3,0	2,8
Okt.	10	60,0	17,5	0,0	6,6	6,7	17,2	2,3	8,7	0,5	3,6	49,4	0,1	-	3,0	2,9
Nov.	10	60,3	17,4	0,0	6,6	6,6	17,3	2,3	9,0	0,5	3,6	49,5	0,1	-	3,0	2,8

Entwicklung des Bauspargeschäfts

Mrd €

Zeit	Umsätze im Sparverkehr			Kapitalzusagen		Kapitalauszahlungen					Noch bestehende Auszahlungsverpflichtungen am Ende des Zeitraumes		Zins- und Tilgungseingänge auf Bauspardarlehen 10)		Nachrichtlich: Eingegangene Wohnungsbauprämien 12)	
	eingezahlte Bausparbeiträge 9)	Zinsgutschriften auf Bauspereinlagen	Rückzahlungen von Bauspereinlagen aus nicht zugeordneten Verträgen	insgesamt	darunter Netto-Zuteilungen 11)	Zuteilungen		neu gewährte Vor- und Zwischenfinanzierungskredite und sonstige Baudarlehen	insgesamt	darunter aus Zuteilungen	insgesamt	darunter im Quartal				
						Bauspereinlagen	Bauspardarlehen 9)						zusammen	darunter zur Ablösung von Vor- und Zwischenfinanzierungskrediten		zusammen	darunter zur Ablösung von Vor- und Zwischenfinanzierungskrediten
Alle Bausparkassen																
2011	27,6	2,5	6,1	46,2	31,0	40,9	18,1	4,4	8,2	4,1	14,6	12,1	7,5	11,0	9,3	0,5
2012	28,5	2,6	6,8	48,3	31,0	40,8	18,3	4,1	6,8	3,7	15,7	13,2	7,7	12,1	10,1	0,4
2013 Sept.	2,3	0,0	0,5	3,9	2,3	3,4	1,3	0,3	0,5	0,3	1,6	14,7	8,2	0,9	2,4	0,0
Okt.	2,3	0,0	0,6	3,9	2,5	3,6	1,5	0,4	0,6	0,3	1,6	14,5	8,2	0,9	0,0	0,0
Nov.	2,3	0,0	0,5	3,5	2,3	3,2	1,3	0,3	0,5	0,3	1,4	14,4	8,2	1,0	0,0	0,0
Private Bausparkassen																
2013 Sept.	1,6	0,0	0,3	2,8	1,6	2,5	0,9	0,2	0,4	0,2	1,2	9,8	4,5	0,7	1,6	0,0
Okt.	1,5	0,0	0,3	2,8	1,8	2,7	1,1	0,3	0,4	0,3	1,2	9,7	4,5	0,7	0,0	0,0
Nov.	1,5	0,0	0,2	2,5	1,5	2,4	0,9	0,3	0,4	0,2	1,1	9,5	4,5	0,7	0,0	0,0
Öffentliche Bausparkassen																
2013 Sept.	0,8	0,0	0,2	1,1	0,8	0,9	0,4	0,1	0,1	0,1	0,4	4,9	3,7	0,3	0,8	0,0
Okt.	0,8	0,0	0,3	1,1	0,8	0,9	0,4	0,1	0,2	0,1	0,4	4,8	3,7	0,3	0,0	0,0
Nov.	0,8	0,0	0,3	1,1	0,8	0,8	0,4	0,1	0,1	0,1	0,3	4,8	3,7	0,2	0,0	0,0

* Ohne Aktiva und Passiva bzw. Geschäfte der Auslandsfilialen. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten; Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. 1 Einschl. Forderungen an Bausparkassen, Forderungen aus Namensschuldverschreibungen und Guthaben bei Zentralnotenbanken. 2 Bauspardarlehen sowie Vor- und Zwischenfinanzierungskredite. 3 Einschl. Geldmarktpapiere sowie geringer Beträge anderer Wertpapiere von Banken. 4 Einschl. Ausgleichsforderungen. 5 Einschl. Verbindlichkeiten gegenüber Bausparkassen. 6 Einschl. geringer Beträge von Spareinlagen. 7 Einschl. Genussrechtskapital und Fonds für allgemeine

Bankrisiken. 8 Bausparsumme; nur Neuabschlüsse, bei denen die Abschlussgebühr voll eingezahlt ist. Vertragserhöhungen gelten als Neuabschlüsse. 9 Auszahlungen von Bauspereinlagen aus zugeteilten Verträgen s. unter Kapitalauszahlungen. 10 Einschl. gutgeschriebener Wohnungsbauprämien. 11 Nur die von den Berechtigten angenommenen Zuteilungen; einschl. Zuteilungen zur Ablösung von Vor- und Zwischenfinanzierungskrediten. 12 Soweit den Konten der Bausparer oder Darlehensnehmer bereits gutgeschrieben, auch in „Eingezahlte Bausparbeiträge“ und „Zins- und Tilgungseingänge auf Bauspardarlehen“ enthalten. 13 Siehe Tabelle IV. 2, Fußnote 1.

V. Mindestreserven

1. Reservesätze Deutschland

% der reservspflichtigen Verbindlichkeiten

Gültig ab:	Sichtverbindlichkeiten	befristete Verbindlichkeiten	Spareinlagen
1995 1. August	2	2	1,5

Europäische Währungsunion

% der Reservebasis 1)

Gültig ab:	Satz
1999 1. Januar	2
2012 18. Januar	1

1 Art. 3 der Verordnung der Europäischen Zentralbank über die Auferlegung einer Mindestreservepflicht (ohne die Verbindlichkeiten, für die gemäß Art. 4 Abs. 1 ein Reservesatz von 0 % gilt).

2. Reservehaltung in Deutschland bis Ende 1998

– gemäß der Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR) –

Mio DM

Durchschnitt im Monat 1)	Reservspflichtige Verbindlichkeiten				Reserve-Soll 2)	Ist-Reserve 3)	Überschussreserven 4)		Summe der Unterschreitungen des Reserve-Solls
	insgesamt	Sichtverbindlichkeiten	befristete Verbindlichkeiten	Spareinlagen			Betrag	in % des Reserve-Solls	
1995 Dez.	2 066 565	579 337	519 456	967 772	36 492	37 337	845	2,3	3
1996 Dez.	2 201 464	655 483	474 342	1 071 639	38 671	39 522	851	2,2	4
1997 Dez.	2 327 879	734 986	476 417	1 116 477	40 975	41 721	745	1,8	3
1998 Dez.	2 576 889	865 444	564 878	1 146 567	45 805	46 432	627	1,4	4

1 Gemäß §§ 5 bis 7 der Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR). 2 Betrag nach Anwendung der Reservesätze auf die reservspflichtigen Verbindlichkeiten (§ 5 Abs. 1 AMR). 3 Durchschnittliche Guthaben der

reservspflichtigen Kreditinstitute auf Girokonten bei der Deutschen Bundesbank. 4 Ist-Reserve abzüglich Reserve-Soll.

3. Reservehaltung in der Europäischen Währungsunion

– ab 1999 gemäß der EZB-Verordnung über Mindestreserven nach Art. 19.1 EZB/ESZB-Statut –

Erfüllungsperiode beginnend im Monat 1)	Reservebasis 2)	Reserve-Soll vor Abzug des Freibetrages 3)	Freibetrag 4)	Reserve-Soll nach Abzug des Freibetrages	Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten 5)	Überschussreserven 6)	Summe der Unterschreitungen des Reserve-Solls 7)
Europäische Währungsunion (Mrd €)							
2013 Mai	10 577,9	105,8	0,5	105,3	300,3	195,0	0,0
Juni	10 554,5	105,5	0,5	105,1	286,5	181,4	0,0
Juli	10 494,9	104,9	0,5	104,5	269,6	165,1	0,0
Aug.	10 541,8	105,4	0,5	104,9	274,5	169,6	0,0
Sept.	10 422,7	104,2	0,5	103,8	268,4	164,7	0,0
Okt.	10 423,3	104,2	0,5	103,8	244,9	141,1	0,0
Nov.	10 379,0	103,8	0,5	103,3	220,2	116,9	0,0
Dez. p) 8)	10 385,9	103,9	0,5	103,4	248,1	144,8	0,0
2014 Jan. p)	...	...	...	103,6	...	...	...
Darunter: Deutschland (Mio €)							
2013 Mai	2 770 161	27 702	180	27 521	97 004	69 483	0
Juni	2 767 670	27 677	180	27 496	96 958	69 462	0
Juli	2 754 066	27 541	180	27 361	87 020	59 659	1
Aug.	2 758 601	27 586	179	27 407	88 737	61 330	0
Sept.	2 749 459	27 495	178	27 317	92 920	65 603	20
Okt.	2 759 639	27 596	178	27 419	78 384	50 965	0
Nov.	2 741 870	27 419	177	27 241	67 149	39 908	0
Dez. p)	2 743 933	27 439	177	27 262	75 062	47 800	2
2014 Jan. p)	2 772 133	27 721	178	27 544	...	...	...

1 Ab März 2004 beginnt die Erfüllungsperiode am Abwicklungstag des Hauptfinanzierungsgeschäfts, das auf auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, in der die monatliche Erörterung der Geldpolitik vorgesehen ist. 2 Art. 3 der Verordnung der Europäischen Zentralbank über die Auferlegung einer Mindestreservepflicht (ohne die Verbindlichkeiten, für die gemäß Art. 4 Abs. 1 ein Reservesatz von 0 % gilt). 3 Betrag nach Anwendung der Reservesätze auf die Reservebasis. 4 Art. 5 Abs. 2 der Verordnung der Europäischen Zentralbank über die Auferlegung einer Mindestreserve-

pflicht. 5 Durchschnittliche Guthaben der Kreditinstitute bei den nationalen Zentralbanken. 6 Durchschnittliche Guthaben abzüglich Reserve-Soll nach Abzug des Freibetrages. 7 Reserve-Soll nach Abzug des Freibetrages. 8 Reserve-Soll nach Abzug des Freibetrages inklusive des Reserve-Solls von Lettland in Höhe von 0,187 Mrd €. Das Reserve-Soll in der Europäischen Währungsunion bis zum 31. Dezember 2013 betrug 103,2 Mrd €.

VI. Zinssätze

1. EZB-Zinssätze

% p.a.

Gültig ab	Einlage- fazilität	Hauptrefinan- zierungsgeschäfte		Spitzen- refi- nanzie- rungs- fazilität	Gültig ab	Einlage- fazilität	Hauptrefinan- zierungsgeschäfte		Spitzen- refi- nanzie- rungs- fazilität
		Festsatz	Mindest- bietungs- satz				Festsatz	Mindest- bietungs- satz	
2005 6. Dez.	1,25	–	2,25	3,25	2009 21. Jan.	1,00	2,00	–	3,00
					11. März	0,50	1,50	–	2,50
2006 8. März	1,50	–	2,50	3,50	8. April	0,25	1,25	–	2,25
15. Juni	1,75	–	2,75	3,75	13. Mai	0,25	1,00	–	1,75
9. Aug.	2,00	–	3,00	4,00	2011 13. April	0,50	1,25	–	2,00
11. Okt.	2,25	–	3,25	4,25	13. Juli	0,75	1,50	–	2,25
13. Dez.	2,50	–	3,50	4,50	9. Nov.	0,50	1,25	–	2,00
2007 14. März	2,75	–	3,75	4,75	14. Dez.	0,25	1,00	–	1,75
13. Juni	3,00	–	4,00	5,00	2012 11. Juli	0,00	0,75	–	1,50
2008 9. Juli	3,25	–	4,25	5,25	2013 8. Mai	0,00	0,50	–	1,00
8. Okt.	2,75	–	3,75	4,75	13. Nov.	0,00	0,25	–	0,75
9. Okt.	3,25	3,75	–	4,25					
12. Nov.	2,75	3,25	–	3,75					
10. Dez.	2,00	2,50	–	3,00					

1 Gemäß § 247 BGB.

2. Basiszinssätze

% p.a.

Gültig ab	Basis- zins- satz gemäß BGB 1)	Gültig ab	Basis- zins- satz gemäß BGB 1)
2002 1. Jan.	2,57	2008 1. Jan.	3,32
1. Juli	2,47	1. Juli	3,19
2003 1. Jan.	1,97	2009 1. Jan.	1,62
1. Juli	1,22	1. Juli	0,12
2004 1. Jan.	1,14	2011 1. Juli	0,37
1. Juli	1,13	2012 1. Jan.	0,12
2005 1. Jan.	1,21	2013 1. Jan.	–0,13
1. Juli	1,17	1. Juli	–0,38
2006 1. Jan.	1,37	2014 1. Jan.	–0,63
1. Juli	1,95		
2007 1. Jan.	2,70		
1. Juli	3,19		

3. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren) *)

Gebote Betrag	Zuteilung Betrag	Mengtender		Zinstender		Laufzeit
		Festsatz	Mindest- bietungssatz	marginaler Satz 1)	gewichteter Durchschnittssatz	
Gutschriftstag	Mio €	% p.a.				Tage
Hauptrefinanzierungsgeschäfte						
2013 18. Dez.	118 911	118 911	0,25	–	–	5
23. Dez.	133 585	133 585	0,25	–	–	7
30. Dez.	168 662	168 662	0,25	–	–	9
2014 8. Jan.	112 458	112 458	0,25	–	–	7
15. Jan.	94 737	94 737	0,25	–	–	7
22. Jan.	116 281	116 281	0,25	–	–	7
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte						
2013 28. Nov.	5 926	5 926	2) ...	–	–	91
11. Dez.	10 143	10 143	0,25	–	–	35
19. Dez.	20 914	20 914	2) ...	–	–	98
2014 15. Jan.	7 092	7 092	0,25	–	–	28

* Quelle: EZB. 1 Niedrigster bzw. höchster Zinssatz, zu dem Mittel noch zugeteilt bzw. hereingenommen werden. 2 Berechnung am Ende der Laufzeit; Zuteilung zu

dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte während der Laufzeit.

4. Geldmarktsätze nach Monaten *)

% p.a.

Durchschnitt im Monat	EONIA Swap Index 2)					EURIBOR 3)					
	EONIA 1)	Wochengeld	Monatsgeld	Drei- monatsgeld	Sechs- monatsgeld	Zwölf- monatsgeld	Wochengeld	Monatsgeld	Drei- monatsgeld	Sechs- monatsgeld	Zwölf- monatsgeld
2013 Juni	0,09	0,09	0,09	0,09	0,10	0,13	0,09	0,12	0,21	0,32	0,51
Juli	0,09	0,09	0,10	0,10	0,11	0,14	0,10	0,13	0,22	0,34	0,53
Aug.	0,08	0,09	0,10	0,10	0,11	0,16	0,10	0,13	0,23	0,34	0,54
Sept.	0,08	0,08	0,09	0,10	0,11	0,16	0,10	0,13	0,22	0,34	0,54
Okt.	0,09	0,09	0,09	0,11	0,13	0,17	0,10	0,13	0,23	0,34	0,54
Nov.	0,10	0,11	0,11	0,11	0,11	0,12	0,11	0,13	0,22	0,33	0,51
Dez.	0,17	0,16	0,18	0,16	0,15	0,15	0,17	0,21	0,27	0,37	0,54

* Monatsdurchschnitte sind eigene Berechnungen. Weder die Deutsche Bundesbank noch eine andere Stelle kann bei Umstimmigkeiten des EONIA Satzes, der EURIBOR Sätze und der EONIA Swap Sätze haftbar gemacht werden. 1 Euro OverNight Index Average; Seit 4. Januar 1999 von der Europäischen Zentralbank auf der Basis effektiver Umsätze nach der Zinsmethode act/360 berechneter gewichteter Durchschnitts-

satz für Tagesgelder im Interbankengeschäft, der von Reuters veröffentlicht wird. 2 EONIA Swap Index: Seit 20. Juni 2005 von Reuters veröffentlichter Referenzzinssatz für Eurogeldmarktderivate, der als Spot-Wert (T+2) auf der Zinsmethode act/360 basiert. 3 Euro Interbank Offered Rate: Seit 30. Dezember 1998 von Reuters nach der Zinsmethode act/360 berechneter ungewichteter Durchschnittssatz.

VI. Zinssätze

noch: 5. Zinssätze und Volumina für die Bestände und das Neugeschäft der deutschen Banken (MFIs) *)
b) Neugeschäft +)

Einlagen privater Haushalte												
täglich fällig		mit vereinbarter Laufzeit						mit vereinbarter Kündigungsfrist 8)				
		bis 1 Jahr		von über 1 Jahr bis 2 Jahre		von über 2 Jahren		bis 3 Monate		von über 3 Monaten		
Erhebungs- zeitraum	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €
2012 Nov.	0,59	836 097	1,06	8 513	1,95	1 670	1,83	1 721	1,07	522 244	1,57	91 114
2012 Dez.	0,57	841 703	0,79	8 557	1,74	1 212	1,67	1 463	1,03	528 458	1,50	89 519
2013 Jan.	0,54	847 786	0,92	8 877	1,80	1 616	1,77	1 715	0,96	529 365	1,43	87 663
2013 Febr.	0,51	857 813	0,94	7 887	1,45	745	1,68	1 605	0,93	530 687	1,38	86 114
2013 März	0,50	862 900	0,79	7 753	1,37	620	1,52	1 501	0,96	529 260	1,33	85 257
2013 April	0,47	869 149	0,80	7 655	1,37	796	1,38	1 567	0,90	528 646	1,26	83 717
2013 Mai	0,46	881 098	0,82	7 485	1,47	868	1,53	1 545	0,90	528 835	1,21	81 737
2013 Juni	0,44	888 922	0,77	6 939	1,41	633	1,46	1 345	0,87	528 594	1,18	80 868
2013 Juli	0,43	895 155	0,74	8 578	1,26	765	1,37	1 475	0,86	527 971	1,14	79 828
2013 Aug.	0,42	904 740	0,75	7 310	1,17	546	1,36	1 130	0,85	528 142	1,12	78 869
2013 Sept.	0,41	905 457	0,73	7 130	1,16	586	1,45	1 237	0,85	527 842	1,09	78 103
2013 Okt.	0,40	915 399	0,71	7 583	1,06	883	1,44	1 553	0,82	527 870	1,06	78 030
2013 Nov.	0,39	935 789	0,74	7 097	1,09	869	1,58	1 750	0,83	527 862	1,02	77 998

Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften								
täglich fällig		mit vereinbarter Laufzeit						
		bis 1 Jahr		von über 1 Jahr bis 2 Jahre		von über 2 Jahren		
Erhebungs- zeitraum	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €
2012 Nov.	0,24	305 458	0,20	15 992	1,09	490	1,87	483
2012 Dez.	0,22	311 043	0,15	20 225	0,74	546	1,74	381
2013 Jan.	0,22	306 757	0,20	22 534	0,95	364	1,09	315
2013 Febr.	0,21	301 494	0,21	16 085	0,97	413	1,65	218
2013 März	0,20	298 710	0,19	19 875	0,77	507	1,30	266
2013 April	0,19	305 231	0,22	16 608	0,77	417	1,17	526
2013 Mai	0,18	308 618	0,19	23 572	0,74	508	1,53	202
2013 Juni	0,17	300 393	0,21	14 370	0,60	408	1,21	247
2013 Juli	0,16	305 708	0,20	15 631	0,96	460	1,60	538
2013 Aug.	0,16	312 892	0,17	16 639	0,73	516	1,62	191
2013 Sept.	0,16	318 355	0,17	17 489	0,72	463	1,38	224
2013 Okt.	0,16	321 180	0,15	18 642	0,71	381	1,48	277
2013 Nov.	0,16	322 015	0,16	17 258	0,72	383	1,46	233

Kredite an private Haushalte												
Sonstige Kredite an private Haushalte mit anfänglicher Zinsbindung 5)												
variabel oder bis 1 Jahr 9)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren		darunter: Kredite an wirtschaftlich selbständige Privatpersonen 10)						
						variabel oder bis 1 Jahr 9)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren		
Erhebungs- zeitraum	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €
2012 Nov.	1,75	4 142	3,86	966	2,98	2 443	2,09	2 229	3,99	736	2,96	1 452
2012 Dez.	1,84	4 698	3,78	916	2,77	2 376	2,03	2 888	3,98	676	2,71	1 530
2013 Jan.	1,97	5 099	3,77	1 171	2,96	2 735	2,27	2 973	3,87	818	2,87	1 602
2013 Febr.	1,84	4 102	3,54	920	2,96	2 125	2,05	2 452	3,73	657	2,91	1 248
2013 März	1,90	4 698	3,80	900	2,88	2 574	2,10	2 636	3,95	717	2,88	1 432
2013 April	1,99	5 235	3,57	1 181	2,95	2 815	2,33	2 916	3,70	882	2,88	1 734
2013 Mai	1,80	3 726	3,62	864	2,91	2 318	2,04	2 255	3,80	670	2,88	1 325
2013 Juni	1,84	4 485	3,65	886	2,81	2 651	2,01	2 768	3,85	657	2,76	1 497
2013 Juli	1,92	5 623	3,30	1 332	3,01	3 583	2,20	3 201	3,41	999	3,00	2 019
2013 Aug.	1,93	4 052	3,55	961	3,03	2 398	2,04	2 464	3,75	628	2,97	1 568
2013 Sept.	1,93	4 695	3,56	900	3,03	2 472	2,08	2 756	3,67	669	2,96	1 331
2013 Okt.	1,85	5 116	3,48	1 047	3,09	2 141	2,05	2 979	3,62	760	3,04	1 275
2013 Nov.	1,89	3 676	3,61	909	2,99	2 024	2,11	2 160	3,78	666	2,92	1 271

Anmerkungen * und 1 bis 6 s. S. 44*. + Für Einlagen mit vereinbarter Laufzeit und sämtliche Kredite außer revolving Krediten und Überziehungskrediten, Kreditkartenkrediten gilt: Das Neugeschäft umfasst alle zwischen privaten Haushalten oder nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und dem berichtspflichtigen MFI neu getroffenen Vereinbarungen. Die Zinssätze werden als volumengewichtete Durchschnittssätze über alle im Laufe des Berichtsmonats abgeschlossenen Neuvereinbarungen berechnet. Für täglich fällige Einlagen, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist sowie revolving Kredite und Überziehungskredite, Kreditkartenkredite gilt: Das Neugeschäft

wird aus Vereinfachungsgründen wie die Bestände zeitpunktbezogen erfasst. Das bedeutet, dass sämtliche Einlagen- und Kreditgeschäfte, die am letzten Tag des Melde-monats bestehen, in die Berechnung der Durchschnittszinsen einbezogen werden. 7 Geschätzt. Das von den Berichtspflichtigen gemeldete Neugeschäftsvolumen wird mittels des Horvitz-Thompson-Schätzers auf die Grundgesamtheit hochgerechnet. 8 Einschl. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften; einschl. Treue- und Wachstumsprämien. 9 Ohne Überziehungskredite. 10 Ab Juni 2010 erhoben.

VI. Zinssätze

noch: 5. Zinssätze und Volumina für die Bestände und das Neugeschäft der deutschen Banken (MFIs) *)
 b) Neugeschäft +)

noch: Kredite an private Haushalte										
Konsumentenkredite mit anfänglicher Zinsbindung 4)										
Erhebungs- zeitraum	insgesamt (einschl. Kosten)		variabel oder bis 1 Jahr 9)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren			
	effektiver Jahreszinssatz 11) % p.a.	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Volumen 7) Mio €
Kredite insgesamt										
2012 Nov.	6,30	5,98	4 977	4,63	744	4,98	2 229	7,61	2 004	
Dez.	5,99	5,73	3 747	3,88	556	4,90	1 766	7,48	1 425	
2013 Jan.	6,72	6,47	5 140	4,85	508	5,22	2 314	8,08	2 318	
Febr.	6,54	6,23	4 781	4,61	620	5,10	2 161	7,95	2 000	
März	6,33	6,15	5 186	4,56	488	5,00	2 503	7,81	2 195	
April	6,30	6,18	5 658	4,89	554	4,94	2 725	7,91	2 379	
Mai	6,39	6,29	5 325	5,60	697	5,00	2 401	7,89	2 227	
Juni	6,41	6,29	5 396	5,46	618	5,03	2 399	7,77	2 379	
Juli	6,52	6,42	5 990	5,28	480	5,15	2 708	7,84	2 802	
Aug.	6,44	6,34	5 253	5,40	554	5,09	2 288	7,73	2 411	
Sept.	6,40	6,32	4 759	5,79	379	5,02	2 195	7,71	2 185	
Okt.	6,40	6,33	5 232	5,95	504	5,02	2 417	7,77	2 311	
Nov.	6,31	6,22	4 766	5,78	592	5,01	2 218	7,73	1 956	
darunter: besicherte Kredite 12)										
2012 Nov.	.	3,88	358	2,98	140	5,28	114	3,56	104	
Dez.	.	3,81	294	2,92	100	5,01	103	3,40	91	
2013 Jan.	.	4,00	271	3,06	57	5,01	111	3,42	103	
Febr.	.	3,56	426	2,90	239	4,93	116	3,56	71	
März	.	4,10	278	3,43	49	4,70	140	3,52	89	
April	.	3,92	316	2,96	60	4,55	165	3,40	91	
Mai	.	3,95	273	3,19	41	4,57	141	3,32	91	
Juni	.	4,15	274	3,65	43	4,66	155	3,41	76	
Juli	.	4,09	334	3,27	60	4,74	171	3,48	103	
Aug.	.	4,16	259	3,49	44	4,69	137	3,60	78	
Sept.	.	4,28	246	3,47	33	4,67	143	3,87	70	
Okt.	.	4,37	250	3,63	38	4,70	146	4,07	66	
Nov.	.	4,40	221	3,64	35	4,71	133	4,12	53	

noch: Kredite an private Haushalte										
Wohnungsbaukredite mit anfänglicher Zinsbindung 3)										
Erhebungs- zeitraum	insgesamt (einschl. Kosten)		variabel oder bis 1 Jahr 9)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren bis 10 Jahre		von über 10 Jahren	
	effektiver Jahreszinssatz 11) % p.a.	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Volumen 7) Mio €
Kredite insgesamt										
2012 Nov.	2,92	2,84	16 415	2,86	2 122	2,54	2 415	2,82	6 400	2,99
Dez.	2,91	2,82	14 190	2,88	2 222	2,55	1 747	2,78	5 776	2,94
2013 Jan.	2,86	2,79	17 268	2,79	3 178	2,51	2 236	2,75	7 138	3,00
Febr.	2,86	2,79	14 470	2,80	2 124	2,44	1 802	2,74	6 100	3,00
März	2,87	2,81	15 659	2,75	2 291	2,54	2 045	2,77	6 235	2,99
April	2,90	2,83	18 191	2,87	2 887	2,50	2 364	2,74	7 590	3,08
Mai	2,79	2,71	15 740	2,91	2 281	2,38	2 004	2,64	6 498	2,84
Juni	2,71	2,64	16 804	2,79	2 317	2,31	2 054	2,57	6 758	2,78
Juli	2,78	2,71	21 404	2,80	3 304	2,39	2 727	2,67	9 161	2,85
Aug.	2,87	2,79	16 749	2,81	2 302	2,45	2 166	2,74	7 027	2,97
Sept.	2,92	2,86	15 567	2,86	2 266	2,46	2 017	2,82	6 594	3,07
Okt.	2,97	2,89	17 153	2,75	3 065	2,53	2 373	2,91	7 044	3,14
Nov.	2,98	2,90	14 279	2,82	2 106	2,51	1 912	2,91	5 686	3,09
darunter: besicherte Kredite 12)										
2012 Nov.	.	2,77	7 508	2,80	834	2,46	1 055	2,75	3 049	2,92
Dez.	.	2,72	6 729	2,65	976	2,40	888	2,71	2 777	2,90
2013 Jan.	.	2,71	7 856	2,63	1 244	2,44	1 153	2,68	3 320	2,97
Febr.	.	2,73	6 711	2,58	824	2,34	919	2,71	2 873	2,98
März	.	2,71	7 343	2,56	929	2,34	1 012	2,70	2 980	2,95
April	.	2,79	8 545	2,73	1 170	2,39	1 181	2,66	3 591	3,16
Mai	.	2,61	7 361	2,69	907	2,23	998	2,58	3 117	2,80
Juni	.	2,53	8 137	2,49	958	2,18	1 039	2,51	3 326	2,70
Juli	.	2,60	10 324	2,65	1 236	2,27	1 392	2,58	4 435	2,76
Aug.	.	2,69	7 910	2,51	979	2,33	1 045	2,68	3 307	2,91
Sept.	.	2,76	7 391	2,65	860	2,36	1 045	2,76	3 193	2,99
Okt.	.	2,84	8 293	2,64	1 219	2,49	1 268	2,87	3 471	3,09
Nov.	.	2,83	6 718	2,68	801	2,45	969	2,85	2 709	3,03

Anmerkungen * und 1 bis 6 s. S. 44*; Anmerkungen +, 7 bis 10 s. S. 45*; Anmerkung 12 s. S. 47*. 11 Effektivzinssatz, der die eventuell anfallenden sonstigen Kosten, wie

z.B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente, Garantien und Kreditversicherungen, beinhaltet.

VI. Zinssätze

noch: 5. Zinssätze und Volumina für die Bestände und das Neugeschäft der deutschen Banken (MFIs) *)
b) Neugeschäft +)

Erhebungs- zeitraum	noch: Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften					
	Revolvierende Kredite 13) und Überziehungskredite 14) Kreditkartenkredite 15)		darunter				Revolvierende Kredite 13) und Überziehungskredite 14) Kreditkartenkredite 15)		darunter			
			Revolvierende Kredite 13) und Überziehungskredite 14)		Echte Kreditkartenkredite				Revolvierende Kredite 13) und Überziehungskredite 14)		Revolvierende Kredite 13) und Überziehungskredite 14)	
	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 16) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 16) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 16) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 16) Mio €		
2012 Nov.	9,70	45 120	9,56	38 345	14,67	4 581	4,19	69 241	4,21	68 968		
Dez.	9,73	47 253	9,62	40 409	14,62	4 615	4,35	69 303	4,36	69 044		
2013 Jan.	9,62	44 805	9,60	39 081	14,64	3 708	4,19	68 528	4,21	68 280		
Febr.	9,54	44 964	9,61	38 999	14,68	3 698	4,22	70 639	4,24	70 383		
März	9,55	45 946	9,60	39 869	14,69	3 774	4,24	72 271	4,26	72 031		
April	9,52	45 107	9,62	38 827	14,70	3 846	4,25	69 020	4,26	68 777		
Mai	9,50	45 021	9,60	38 709	14,70	3 891	4,18	69 112	4,20	68 890		
Juni	9,50	46 126	9,52	39 588	14,65	4 127	4,32	69 789	4,34	69 530		
Juli	9,55	44 772	9,51	38 381	14,58	4 136	4,30	66 621	4,31	66 406		
Aug.	9,44	44 307	9,49	37 586	14,60	4 183	4,22	66 681	4,24	66 472		
Sept.	9,48	46 647	9,54	39 833	14,63	4 254	4,31	69 234	4,33	68 982		
Okt.	9,43	44 775	9,44	38 011	14,63	4 258	4,26	66 570	4,28	66 316		
Nov.	9,35	42 848	9,30	36 099	14,64	4 288	4,21	67 193	4,23	66 944		

Erhebungs- zeitraum	noch: Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften											
	Kredite bis 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung 17)						Kredite von über 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung 17)					
	variabel oder bis 1 Jahr 9)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren		variabel oder bis 1 Jahr 9)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren	
			Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €			Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €
Kredite insgesamt												
2012 Nov.	2,90	6 646	3,67	1 495	2,78	1 258	2,00	37 601	3,25	2 080	2,71	4 791
Dez.	2,94	6 940	3,56	1 665	2,75	1 361	1,89	43 968	2,54	4 465	2,70	7 203
2013 Jan.	2,84	7 381	3,50	1 484	2,83	1 177	1,88	43 240	2,94	1 212	2,76	4 860
Febr.	2,92	6 264	3,58	1 204	2,87	926	1,72	32 114	3,16	1 111	2,89	4 347
März	2,92	7 360	3,58	1 322	2,88	1 144	1,83	38 944	2,63	2 000	2,81	4 220
April	2,92	7 813	3,50	1 509	2,85	1 170	1,80	37 523	2,85	1 491	2,77	4 495
Mai	3,00	7 028	3,51	1 197	2,67	1 076	1,68	33 009	2,77	1 239	2,52	4 020
Juni	2,97	7 849	3,62	902	2,67	1 260	1,75	41 928	2,58	2 153	2,80	5 651
Juli	2,95	8 387	3,57	1 131	2,80	1 489	1,71	43 328	2,84	2 497	3,00	6 045
Aug.	2,80	6 715	3,66	830	2,80	1 275	1,70	32 698	2,51	1 386	2,83	4 394
Sept.	2,97	7 696	3,69	822	2,82	1 074	1,80	38 460	2,84	1 757	2,87	4 817
Okt.	2,92	8 264	3,61	992	2,95	1 181	1,79	42 301	2,86	2 872	3,03	4 462
Nov.	2,99	6 860	3,69	903	2,85	1 022	1,70	32 900	2,43	1 180	2,70	5 032
darunter: besicherte Kredite 12)												
2012 Nov.	2,82	998	3,17	127	2,62	325	1,95	6 715	3,42	1 066	2,48	1 015
Dez.	2,79	1 060	2,88	189	2,54	346	2,12	8 861	2,20	2 043	2,82	1 963
2013 Jan.	2,68	1 329	2,93	157	2,68	351	2,01	9 850	2,91	334	2,98	1 146
Febr.	2,81	960	3,08	128	2,83	245	2,07	5 702	3,63	362	2,86	1 752
März	2,86	1 027	3,04	127	2,78	319	2,04	7 793	2,45	861	2,70	1 161
April	2,70	1 305	3,03	175	2,71	337	2,19	7 219	2,61	560	2,98	1 458
Mai	2,85	961	2,79	134	2,48	321	2,04	5 488	2,82	474	2,78	1 322
Juni	2,82	948	2,82	124	2,50	336	2,10	6 829	2,51	1 058	2,55	1 344
Juli	2,83	1 301	2,85	184	2,63	468	2,20	7 145	2,98	985	2,95	1 621
Aug.	2,82	799	3,08	130	2,61	404	2,14	4 994	2,60	459	2,86	1 245
Sept.	2,87	904	2,80	138	2,65	318	2,10	5 972	3,08	926	2,71	1 439
Okt.	2,67	1 133	2,88	153	2,79	326	2,22	8 531	2,99	1 523	2,92	1 288
Nov.	2,88	746	2,97	114	2,77	274	2,11	4 596	2,75	415	2,65	1 445

Anmerkungen * und 1 bis 6 s. S. 44*; Anmerkungen +, 7 bis 10 s. S. 45*; Anmerkung 11 s. S. 46*. 12 Ab Juni 2010 erhoben. Für die Zwecke der Zinsstatistik gilt ein Kredit als besichert, wenn für den Kreditbetrag eine Besicherung (u.a. Finanzwerte, Immobiliensicherheiten, Schuldverschreibungen) in mindestens gleicher Höhe bestellt, verpfändet oder abgetreten wurde. 13 Ab Juni 2010 einschl. revolvingender Kredite, die alle folgenden Eigenschaften besitzen: a) der Kreditnehmer kann die Mittel bis zu einem im Voraus genehmigten Kreditlimit nutzen oder abheben, ohne den Kreditgeber davon im Voraus in Kenntnis zu setzen; b) der verfügbare Kreditbetrag kann sich mit Aufnahme und Rückzahlung von Krediten erhöhen bzw. verringern; c) der Kredit kann wiederholt genutzt werden; d) es besteht keine Pflicht zu regelmäßiger Rückzahlung der Mittel. 14 Überziehungskredite sind als Sollsalden auf laufenden Konten definiert.

Zu den Überziehungskrediten zählen eingeräumte und nicht eingeräumte Dispositionskredite sowie Kontokorrentkredite. 15 Ab Juni 2010 einschl. echter und unechter Kreditkartenkredite. Unter einem unechten Kreditkartenkredit ist die Stundung von Kreditkartenforderungen, die während der Abrechnungsperiode zusammenkommen, zu verstehen. Da in dieser Phase üblicherweise keine Sollzinsen in Rechnung gestellt werden, ist der Zinssatz für unechte Kreditkartenkredite definitionsgemäß 0 %. 16 Von Januar 2003 bis Mai 2010 geschätzt. Der von den Berichtspflichtigen gemeldete Gesamtbestand zum Monatsende wurde mittels des Horvitz-Thompson-Schätzers auf die Grundgesamtheit hochgerechnet. Ab Juni 2010 basieren die Angaben auf der monatlichen Bilanzstatistik. 17 Der Betrag bezieht sich jeweils auf die einzelne, als Neugeschäft geltende Kreditaufnahme.

VII. Versicherungen und Pensionseinrichtungen

2. Passiva *)

Mrd €

Stand am Jahres- bzw. Quartalsende	Passiva				Versicherungstechnische Rückstellungen			Sonstige Ver- bindlichkeiten	Reinvermögen 4)
	insgesamt	Schuld- verschreibungen (einschl. Finanzderivate)	Kredite 1)	Aktien und sonstige Anteilsrechte 2)	insgesamt	Ansprüche pri- vater Haushalte aus Rückstel- lungen bei Le- bensversiche- rungen und Pen- sionseinrich- tungen 3)	Beitragsüber- träge und Rück- stellungen für eingetretene Versicherungs- fälle		
Versicherungen und Pensionseinrichtungen 5)									
2005	1 696,9	6,7	89,8	186,0	1 263,8	989,0	274,8	83,9	66,6
2006	1 781,9	8,4	91,6	210,0	1 318,8	1 049,1	269,6	81,3	71,9
2007	1 840,0	11,7	88,9	214,8	1 377,9	1 119,2	258,7	78,2	68,6
2008	1 769,2	14,7	75,1	136,0	1 394,8	1 141,2	253,6	74,6	74,0
2009	1 836,2	16,2	71,5	136,2	1 459,5	1 211,6	248,0	72,7	80,0
2010	1 958,8	17,8	71,8	137,6	1 573,2	1 319,1	254,1	71,3	87,1
2011	2 008,7	17,0	72,1	111,8	1 626,5	1 362,1	264,4	71,5	109,8
2012	2 151,4	22,1	77,3	158,9	1 699,4	1 432,0	267,4	71,2	122,5
2011 2.Vj.	1 988,3	18,1	71,7	137,8	1 610,4	1 348,8	261,7	71,8	78,5
3.Vj.	1 999,2	17,5	71,6	108,3	1 621,5	1 358,6	262,8	71,8	108,5
4.Vj.	2 008,7	17,0	72,1	111,8	1 626,5	1 362,1	264,4	71,5	109,8
2012 1.Vj.	2 056,8	19,2	73,1	134,6	1 652,5	1 384,1	268,4	71,8	105,5
2.Vj.	2 075,4	18,5	75,6	123,0	1 666,9	1 399,3	267,6	71,5	119,9
3.Vj.	2 120,7	18,9	77,5	141,1	1 682,7	1 415,7	267,0	71,3	129,2
4.Vj.	2 151,4	22,1	77,3	158,9	1 699,4	1 432,0	267,4	71,2	122,5
2013 1.Vj.	2 191,6	21,0	78,4	169,7	1 736,2	1 461,5	274,7	72,7	113,6
2.Vj.	2 186,4	17,8	79,0	172,1	1 748,9	1 474,6	274,3	73,0	95,6
3.Vj.	2 204,7	16,5	79,7	177,0	1 763,0	1 488,9	274,1	73,3	95,2
Versicherungen									
2005	1 436,9	6,7	88,4	178,9	1 025,7	751,3	274,4	82,0	55,2
2006	1 499,8	8,4	89,8	202,1	1 061,3	792,0	269,2	79,1	59,1
2007	1 528,2	11,7	86,4	206,7	1 090,1	831,7	258,4	75,7	57,6
2008	1 453,5	14,7	72,3	130,7	1 094,5	841,3	253,2	72,2	69,0
2009	1 489,8	16,2	68,3	130,7	1 135,4	887,8	247,5	70,8	68,3
2010	1 550,3	17,8	68,2	131,8	1 190,9	937,3	253,7	69,2	72,3
2011	1 580,3	17,0	68,3	107,0	1 224,0	960,1	263,9	69,6	94,3
2012	1 691,7	22,1	73,2	151,9	1 276,1	1 009,2	266,9	69,3	99,0
2011 2.Vj.	1 572,6	18,1	68,0	132,1	1 218,3	957,1	261,2	69,7	66,5
3.Vj.	1 579,5	17,5	67,8	103,7	1 224,6	962,3	262,4	69,7	96,1
4.Vj.	1 580,3	17,0	68,3	107,0	1 224,0	960,1	263,9	69,6	94,3
2012 1.Vj.	1 620,1	19,2	69,2	128,8	1 243,8	975,9	267,9	69,9	89,1
2.Vj.	1 634,3	18,5	71,7	117,7	1 254,3	987,2	267,2	69,6	102,6
3.Vj.	1 669,3	18,9	73,5	134,9	1 265,5	999,0	266,6	69,4	107,1
4.Vj.	1 691,7	22,1	73,2	151,9	1 276,1	1 009,2	266,9	69,3	99,0
2013 1.Vj.	1 723,9	21,0	74,2	162,2	1 305,3	1 031,0	274,3	70,8	90,4
2.Vj.	1 718,1	17,8	74,8	164,4	1 314,4	1 040,6	273,8	71,0	75,6
3.Vj.	1 730,1	16,5	75,5	169,1	1 323,9	1 050,2	273,6	71,3	73,9
Pensionseinrichtungen 5)									
2005	260,0	-	1,3	7,2	238,1	237,7	0,4	2,0	11,4
2006	282,2	-	1,8	8,0	257,5	257,1	0,4	2,1	12,8
2007	311,9	-	2,4	8,1	287,8	287,5	0,3	2,5	11,0
2008	315,8	-	2,8	5,3	300,3	299,9	0,4	2,4	5,0
2009	346,5	-	3,2	5,5	324,2	323,7	0,4	1,9	11,6
2010	408,6	-	3,6	5,8	382,2	381,8	0,4	2,1	14,8
2011	428,4	-	3,8	4,8	402,4	402,0	0,5	1,9	15,4
2012	459,7	-	4,1	7,0	423,3	422,8	0,5	1,9	23,4
2011 2.Vj.	415,7	-	3,7	5,8	392,2	391,7	0,5	2,1	12,0
3.Vj.	419,7	-	3,7	4,6	396,8	396,4	0,5	2,1	12,4
4.Vj.	428,4	-	3,8	4,8	402,4	402,0	0,5	1,9	15,4
2012 1.Vj.	436,7	-	3,9	5,8	408,7	408,2	0,5	1,9	16,4
2.Vj.	441,1	-	3,9	5,4	412,6	412,1	0,5	1,9	17,3
3.Vj.	451,4	-	4,0	6,2	417,2	416,7	0,5	1,9	22,2
4.Vj.	459,7	-	4,1	7,0	423,3	422,8	0,5	1,9	23,4
2013 1.Vj.	467,6	-	4,1	7,5	430,9	430,4	0,5	1,9	23,2
2.Vj.	468,3	-	4,2	7,6	434,5	434,0	0,5	2,0	20,0
3.Vj.	474,6	-	4,2	7,9	439,1	438,7	0,5	2,0	21,4

Quelle: Eigene Berechnungen unter Verwendung von Aufsichtsdaten der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. * Bewertung der Wertpapierpositionen zu Zeitwerten, der übrigen Positionen zu Buchwerten. Unterjährige Werte sowie Werte ab 2013 sind teilweise geschätzt. 1 Einschl. Depotverbindlichkeiten. 2 Einschl. Genuss-Scheine. 3 Einschl. Altersrückstellungen der Krankenversicherungen und Deckungsrückstellungen der Unfallversicherungen mit Beitragsrückgewähr. 4 Nach der Definition des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 1995) berechnet sich das Reinvermögen als Summe der Aktiva abzüglich Verbindlichkeiten sowie Rückstellungen. Das Eigenkapital setzt sich danach aus der Sum-

me aus Reinvermögen und der Passivposition „Aktien und sonstige Anteilsrechte“ zusammen. 5 Der Begriff „Pensionseinrichtungen“ bezieht sich auf den institutionellen Sektor „Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen“ („insurance corporations and pension funds“) des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Die Pensionseinrichtungen umfassen demnach Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge (Pensionskassen, Pensionsfonds, Pensionstreuhand (CTAs; ab 2010 enthalten) und öffentliche, kirchliche und kommunale Zusatzversorgungseinrichtungen) sowie die Versorgungswerke der freien Berufe, nicht jedoch Einrichtungen der Sozialversicherung.

IX. Finanzierungsrechnung

1. Geldvermögensbildung und Finanzierung der privaten nichtfinanziellen Sektoren (unkonsolidiert)

Mrd €

Position	2010	2011	2012	2011		2012				2013	
				3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.
Private Haushalte 1)											
I. Geldvermögensbildung											
Bargeld und Einlagen	72,7	66,7	86,4	15,6	27,3	21,1	22,2	19,9	23,3	8,3	17,9
Festverzinsliche Wertpapiere 2)	- 11,4	- 1,9	- 17,0	- 4,0	- 2,2	- 2,8	- 2,4	- 4,7	- 7,2	- 4,6	- 5,5
Aktien	13,4	16,1	- 3,4	6,1	6,2	- 1,0	0,5	- 0,5	- 2,5	2,6	- 0,6
Sonstige Anteilsrechte	3,0	3,0	3,1	0,8	0,7	0,8	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
Investmentzertifikate	10,0	- 14,5	0,2	- 7,0	- 4,0	- 1,6	- 2,1	- 1,1	5,0	10,5	3,9
Ansprüche gegenüber Versicherungen 3)	71,4	45,7	71,1	8,1	10,5	24,6	16,6	12,9	17,0	24,8	16,9
kurzfristige Ansprüche	- 1,3	0,6	2,3	0,4	- 0,7	0,6	0,6	0,6	0,5	0,8	0,7
längerfristige Ansprüche	72,7	45,2	68,8	7,7	11,1	23,9	16,0	12,3	16,5	24,0	16,3
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	7,8	11,1	11,9	2,8	2,8	2,9	3,0	2,9	3,0	2,9	3,0
Sonstige Forderungen 4)	- 12,6	17,5	0,3	7,0	- 7,2	5,9	- 0,1	- 0,3	- 5,3	1,6	0,1
Insgesamt	154,3	143,8	152,5	29,4	34,1	49,9	38,5	30,0	34,1	47,0	36,5
II. Finanzierung											
Kredite	5,1	11,5	15,0	6,7	3,7	- 1,1	6,7	6,1	3,2	- 3,7	5,8
kurzfristige Kredite	- 2,3	- 2,1	- 1,0	- 0,9	- 1,6	- 0,1	0,8	- 0,9	- 0,8	- 1,5	- 0,3
längerfristige Kredite	7,3	13,6	16,0	7,6	5,3	- 1,0	5,9	7,0	4,0	- 2,1	6,1
Sonstige Verbindlichkeiten	0,2	1,6	1,0	0,0	1,2	0,4	0,1	0,1	0,4	- 0,1	0,1
Insgesamt	5,3	13,1	16,0	6,8	4,9	- 0,6	6,8	6,2	3,6	- 3,7	5,9
Unternehmen											
I. Geldvermögensbildung											
Bargeld und Einlagen	7,3	14,1	17,9	- 3,3	24,9	- 21,6	- 10,0	15,2	34,3	- 42,0	- 9,8
Festverzinsliche Wertpapiere 2)	- 0,1	4,9	- 2,6	0,9	1,2	0,2	- 0,0	- 0,6	- 2,2	1,4	- 2,1
Finanzderivate	27,8	14,7	10,1	3,9	3,8	- 0,3	4,2	2,2	4,0	1,5	3,2
Aktien	24,9	17,1	19,9	- 2,0	6,9	4,8	- 7,2	6,5	15,8	10,6	5,9
Sonstige Anteilsrechte	54,1	29,3	24,4	- 2,2	8,4	7,5	11,2	9,7	- 4,1	11,5	3,5
Investmentzertifikate	8,8	8,2	- 0,2	1,5	4,1	- 5,2	1,0	0,7	3,3	4,5	- 1,0
Kredite	32,5	11,0	- 6,5	- 0,1	8,2	3,5	0,4	- 8,9	- 1,4	5,2	- 1,3
kurzfristige Kredite	12,2	9,1	- 8,9	- 1,7	4,0	1,7	2,0	- 9,5	- 3,0	10,2	- 2,0
längerfristige Kredite	20,2	1,9	2,4	1,6	4,2	1,8	- 1,6	0,6	1,7	- 4,9	0,7
Ansprüche gegenüber Versicherungen 3)	- 0,6	0,6	1,4	0,2	- 0,0	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4	0,4
kurzfristige Ansprüche	- 0,6	0,6	1,4	0,2	- 0,0	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4	0,4
längerfristige Ansprüche	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Sonstige Forderungen	38,2	23,2	31,3	- 34,0	4,4	4,9	- 30,0	32,1	24,3	24,0	- 1,4
Insgesamt	192,7	123,1	95,6	- 35,0	61,9	- 6,0	- 30,1	57,4	74,3	17,2	- 2,6
II. Finanzierung											
Festverzinsliche Wertpapiere 2)	4,2	7,6	18,7	7,0	- 1,0	3,1	3,9	7,1	4,7	9,1	3,2
Finanzderivate	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Aktien	7,2	7,4	2,9	- 0,3	1,9	0,6	1,0	0,4	1,0	0,6	0,1
Sonstige Anteilsrechte	13,1	13,8	2,2	2,1	4,0	2,1	1,3	- 5,1	3,9	1,8	2,3
Kredite	7,6	33,4	- 12,4	14,6	20,7	- 6,8	3,1	16,4	- 25,1	24,9	19,3
kurzfristige Kredite	- 10,4	18,0	- 17,7	11,4	10,3	- 3,9	- 1,6	- 3,9	- 8,3	11,9	10,2
längerfristige Kredite	18,0	15,3	5,3	3,1	10,4	- 3,0	4,7	20,3	- 16,8	13,0	9,0
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	2,6	5,8	6,6	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,7	1,6	1,6
Sonstige Verbindlichkeiten	66,1	42,0	8,7	13,0	14,3	- 13,2	1,7	9,6	10,7	- 0,6	- 16,0
Insgesamt	100,8	109,9	26,7	37,8	41,3	- 12,7	12,5	30,0	- 3,1	37,4	10,5

1 Einschl. private Organisationen ohne Erwerbszweck. 2 Einschl. Geldmarktpapiere.
 3 Einschl. Pensionskassen und -fonds, Sterbekassen sowie berufsständische Ver-

sorgungswerke und Zusatzversorgungseinrichtungen. 4 Einschl. verzinslich angesammelte Überschussanteile bei Versicherungen.

IX. Finanzierungsrechnung

2. Geldvermögen und Verbindlichkeiten der privaten nichtfinanziellen Sektoren (unkonsolidiert)

Stand am Jahres- bzw. Quartalsende; Mrd €

Position	2010	2011	2012	2011		2012				2013	
				3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.
Private Haushalte 1)											
I. Geldvermögen											
Bargeld und Einlagen	1 860,8	1 927,5	2 014,9	1 900,2	1 927,5	1 948,6	1 971,4	1 991,4	2 014,9	2 023,0	2 040,9
Festverzinsliche Wertpapiere 2)	254,1	247,1	238,2	247,8	247,1	249,6	245,4	244,8	238,2	231,7	221,9
Aktien	243,5	221,5	259,2	206,3	221,5	252,4	229,9	250,0	259,2	267,8	264,4
Sonstige Anteilsrechte	182,3	189,0	198,7	186,9	189,0	190,5	196,9	197,9	198,7	199,6	201,8
Investmentzertifikate	435,4	394,9	420,1	389,2	394,9	410,9	401,7	414,8	420,1	435,0	430,8
Ansprüche gegenüber Versicherungen 3)	1 358,1	1 401,1	1 475,7	1 389,4	1 401,1	1 420,7	1 437,7	1 455,2	1 475,7	1 500,5	1 517,4
Kurzfristige Ansprüche	70,8	71,4	73,7	72,1	71,4	72,0	72,6	73,2	73,7	74,5	75,2
Längerfristige Ansprüche	1 287,3	1 329,6	1 401,9	1 317,3	1 329,6	1 348,6	1 365,1	1 382,0	1 401,9	1 425,9	1 442,2
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	284,3	295,4	307,3	292,6	295,4	298,3	301,4	304,3	307,3	310,2	313,3
Sonstige Forderungen 4)	39,0	38,4	37,1	38,6	38,4	38,3	38,2	37,9	37,1	37,0	37,0
Insgesamt	4 657,6	4 714,8	4 951,0	4 650,9	4 714,8	4 809,2	4 822,7	4 896,3	4 951,0	5 004,8	5 027,3
II. Verbindlichkeiten											
Kredite	1 523,1	1 538,6	1 552,5	1 535,1	1 538,6	1 536,7	1 543,0	1 549,0	1 552,5	1 548,9	1 554,7
Kurzfristige Kredite	75,6	73,9	72,6	75,0	73,9	73,8	74,4	73,1	72,6	70,2	69,9
Längerfristige Kredite	1 447,5	1 464,7	1 479,9	1 460,1	1 464,7	1 463,0	1 468,7	1 475,9	1 479,9	1 478,6	1 484,7
Sonstige Verbindlichkeiten	11,7	13,4	14,8	13,5	13,4	15,3	15,1	15,0	14,8	16,0	15,6
Insgesamt	1 534,8	1 551,9	1 567,4	1 548,6	1 551,9	1 552,0	1 558,1	1 564,1	1 567,4	1 564,9	1 570,3
Unternehmen											
I. Geldvermögen											
Bargeld und Einlagen	450,1	460,5	506,5	429,9	460,5	452,6	453,1	468,3	506,5	461,8	452,7
Festverzinsliche Wertpapiere 2)	48,1	52,6	51,9	51,6	52,6	53,9	53,6	53,9	51,9	53,0	50,3
Finanzderivate	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Aktien	917,0	811,8	952,3	781,3	811,8	906,4	841,6	898,4	952,3	986,1	949,0
Sonstige Anteilsrechte	352,7	389,8	428,0	378,6	389,8	398,8	422,0	432,2	428,0	439,9	446,4
Investmentzertifikate	119,3	123,1	129,0	117,6	123,1	120,5	119,6	123,9	129,0	134,1	131,9
Kredite	376,6	387,6	381,2	379,4	387,6	391,1	391,5	382,5	381,2	386,4	385,1
Kurzfristige Kredite	255,6	264,6	255,8	260,6	264,6	266,3	268,3	258,8	255,8	265,9	263,9
Längerfristige Kredite	121,0	123,0	125,4	118,8	123,0	124,8	123,2	123,7	125,4	120,4	121,2
Ansprüche gegenüber Versicherungen 3)	41,3	41,9	43,3	41,9	41,9	42,2	42,6	42,9	43,3	43,6	44,0
Kurzfristige Ansprüche	41,3	41,9	43,3	41,9	41,9	42,2	42,6	42,9	43,3	43,6	44,0
Längerfristige Ansprüche	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Sonstige Forderungen	766,1	814,6	832,3	769,2	814,6	818,5	814,4	826,3	832,3	864,4	844,3
Insgesamt	3 071,1	3 082,1	3 324,4	2 949,6	3 082,1	3 184,0	3 138,3	3 228,4	3 324,4	3 369,4	3 303,7
II. Verbindlichkeiten											
Festverzinsliche Wertpapiere 2)	134,8	110,7	130,9	111,9	110,7	115,6	117,2	124,6	130,9	139,6	141,3
Finanzderivate	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Aktien	1 301,8	1 110,5	1 373,6	1 046,6	1 110,5	1 282,5	1 166,3	1 294,9	1 373,6	1 430,9	1 389,6
Sonstige Anteilsrechte	716,9	730,7	732,9	726,7	730,7	732,8	734,1	729,0	732,9	734,7	737,0
Kredite	1 338,0	1 385,3	1 382,6	1 357,0	1 385,3	1 378,9	1 381,3	1 391,5	1 382,6	1 402,3	1 421,7
Kurzfristige Kredite	419,1	433,3	414,6	422,9	433,3	429,0	426,7	422,7	414,6	426,2	436,5
Längerfristige Kredite	918,9	952,0	968,0	934,1	952,0	949,8	954,5	968,8	968,0	976,1	985,3
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	229,2	235,0	241,5	233,5	235,0	236,6	238,2	239,9	241,5	243,2	244,8
Sonstige Verbindlichkeiten	871,6	879,7	891,4	864,7	879,7	877,6	891,2	896,9	891,4	905,4	869,3
Insgesamt	4 592,3	4 451,9	4 752,9	4 340,4	4 451,9	4 623,9	4 528,4	4 676,8	4 752,9	4 856,1	4 803,7

1 Einschl. private Organisationen ohne Erwerbszweck. 2 Einschl. Geldmarktpapiere.
3 Einschl. Pensionskassen und -fonds, Sterbekassen sowie berufständische Ver-

sorgungswerke und Zusatzversorgungseinrichtungen. 4 Einschl. verzinslich ange-sammelte Überschussanteile bei Versicherungen.

X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

9. Bundesagentur für Arbeit: Haushaltsentwicklung ¹⁾

Mio €													
Zeit	Einnahmen				Ausgaben							Saldo der Einnahmen und Ausgaben	Zuschuss zum Defizit-ausgleich bzw. Darlehen des Bundes
	insgesamt 1)	darunter:			insgesamt	darunter:							
		Beiträge	Insolvenz-geld-umlage	Bundes-beteiligung		Arbeits-losen-geld 2)	Kurz-arbeiter-geld 3)	berufliche Förderung 4)	Ein-gliederungs-beitrag 5)	Insolvenz-geld	Ver-waltungs-ausgaben 6)		
2006	55 384	51 176	920	.	44 169	22 899	350	9 258	3 282	836	3 740	+ 11 215	0
2007	42 838	32 264	674	6 468	36 196	16 934	533	8 259	1 945	696	3 896	+ 6 642	-
2008	38 289	26 452	673	7 583	39 407	13 864	544	8 586	5 000	654	4 495	- 1 118	-
2009	34 254	22 046	711	7 777	48 057	17 291	5 322	9 849	4 866	1 617	5 398	- 13 804	-
2010	37 070	22 614	2 929	7 927	45 213	16 602	4 125	9 297	5 256	740	5 322	- 8 143	5 207
2011	37 563	25 433	37	8 046	37 524	13 776	1 324	8 369	4 510	683	5 090	+ 40	-
2012	37 429	26 570	314	7 238	34 842	13 823	828	6 699	3 822	982	5 117	+ 2 587	-
2011 1.Vj.	10 259	5 853	46	3 666	9 583	4 157	685	2 255	-	186	1 205	+ 676	-
2.Vj.	8 802	6 358	- 5	1 605	8 246	3 477	353	2 134	-	175	1 213	+ 556	-
3.Vj.	7 467	6 205	- 4	305	7 450	3 177	168	1 857	26	187	1 229	+ 17	-
4.Vj.	11 036	7 017	- 1	2 470	12 245	2 965	119	2 122	4 484	134	1 443	- 1 210	-
2012 1.Vj.	9 709	6 175	69	2 693	8 452	3 773	449	1 924	- 0	211	1 185	+ 1 257	-
2.Vj.	8 331	6 620	78	872	7 816	3 457	229	1 762	0	329	1 191	+ 515	-
3.Vj.	7 501	6 508	80	70	7 539	3 307	82	1 462	368	218	1 249	- 37	-
4.Vj.	11 888	7 267	86	3 603	11 035	3 286	68	1 551	3 454	223	1 493	+ 853	-
2013 1.Vj.	7 762	6 429	276	245	8 612	4 301	494	1 493	.	194	1 193	- 850	-
2.Vj.	8 041	6 870	310	-	8 230	3 969	384	1 498	.	204	1 266	- 189	-
3.Vj.	7 898	6 708	303	-	7 580	3 644	109	1 420	.	228	1 284	+ 318	-

Quelle: Bundesagentur für Arbeit. * Ohne Versorgungsfonds. 1 Ohne Zuschuss zum Defizitausgleich bzw. Darlehen des Bundes. 2 Arbeitslosengeld bei Arbeitslosigkeit. 3 Einschl. Saison- und Transferkurzarbeitergeld, Transfermaßnahmen und Erstattungen von Sozialbeiträgen. 4 Berufliche Bildung, Förderung der Arbeitsaufnahme, Re-

habilitation, Entgeltssicherung und Förderung von Existenzgründungen. 5 Bis einschl. 2012. Von 2005 bis 2007: Aussteuerungsbetrag. 6 Einschl. Einzugskostenvergütung an andere Sozialversicherungsträger, ohne Verwaltungskosten im Rahmen der Grundversicherung für Arbeitsuchende.

10. Gesetzliche Krankenversicherung: Haushaltsentwicklung

Mio €												
Zeit	Einnahmen 1)			Ausgaben 1)								Saldo der Einnahmen und Ausgaben
	insgesamt	darunter:		insgesamt	Krankenhaus-behandlung	Arznei-mittel	Ärztliche Behandlung	Zahn-ärztliche Behandlung 4)	Heil- und Hilfsmittel	Kranken-geld	Ver-waltungs-ausgaben 5)	
		Beiträge 2)	Bundes-mittel 3)									
2006	149 929	142 183	4 200	148 297	50 327	25 835	23 896	10 364	8 303	5 708	8 319	+ 1 632
2007	156 058	149 964	2 500	154 314	50 850	27 791	24 788	10 687	8 692	6 017	8 472	+ 1 744
2008	162 516	155 883	2 500	161 334	52 623	29 145	25 887	10 926	9 095	6 583	8 680	+ 1 182
2009	169 758	158 594	7 200	170 823	55 977	30 696	27 635	11 219	9 578	7 258	8 947	- 1 065
2010 6)	179 524	160 792	15 700	175 803	56 697	30 147	28 432	11 419	10 609	7 797	9 553	+ 3 721
2011	189 034	170 860	15 300	179 597	58 501	28 939	29 056	11 651	11 193	8 529	9 486	+ 9 437
2012	193 291	176 366	14 000	184 289	60 157	29 156	29 682	11 749	11 477	9 171	9 711	+ 9 002
2011 1.Vj.	45 339	40 871	3 825	44 392	15 075	7 158	7 361	2 893	2 528	2 210	2 173	+ 947
2.Vj.	46 887	42 370	3 825	44 955	14 601	7 239	7 372	3 001	2 834	2 106	2 263	+ 1 931
3.Vj.	46 865	42 298	3 825	44 432	14 594	7 236	7 160	2 768	2 762	2 069	2 292	+ 2 433
4.Vj.	49 866	45 291	3 825	45 878	14 418	7 382	7 161	2 997	3 117	2 125	2 682	+ 3 988
2012 1.Vj.	46 433	42 249	3 500	45 971	15 579	7 424	7 502	2 971	2 664	2 336	2 195	+ 462
2.Vj.	47 942	43 739	3 500	46 178	15 115	7 419	7 515	3 015	2 874	2 281	2 244	+ 1 764
3.Vj.	47 653	43 648	3 499	45 842	15 049	7 221	7 342	2 843	2 872	2 220	2 283	+ 1 811
4.Vj.	51 162	46 727	3 501	46 576	14 548	7 305	7 465	2 989	3 065	2 333	2 936	+ 4 586
2013 1.Vj.	47 115	43 645	2 875	48 030	15 955	7 445	8 258	3 139	2 786	2 518	2 256	- 915
2.Vj.	48 604	45 199	2 875	48 577	15 815	7 486	8 227	3 142	3 007	2 465	2 336	+ 26
3.Vj.	48 337	44 917	2 875	48 435	15 839	7 456	8 149	3 070	3 043	2 356	2 378	- 98

Quelle: Bundesministerium für Gesundheit. 1 Die endgültigen Jahresergebnisse weichen von der Summe der Vierteljahreswerte ab, da es sich bei diesen stets um vorläufige Angaben handelt. Ohne Einnahmen und Ausgaben im Rahmen des Risikostruktur-ausgleichs. 2 Einschl. Beiträge aus geringfügigen Beschäftigungen. 3 Bundeszuschuss und Liquiditätshilfen. 4 Einschl. Zahnersatz. 5 Netto, d. h. nach Abzug der Kostener-

stattungen für den Beitragseinzug durch andere Sozialversicherungsträger. Einschl. Verwaltungsausgaben für Disease-Management-Programme. 6 Angaben zu einzelnen Ausgabenkategorien für 2010 wegen geänderter statistischer Abgrenzung nur begrenzt mit Vorjahresangaben vergleichbar.

X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

11. Soziale Pflegeversicherung: Haushaltsentwicklung

Mio €

Zeit	Einnahmen 1)		Ausgaben 1)					Saldo der Einnahmen und Ausgaben		
	insgesamt	darunter: Beiträge 2)	insgesamt	darunter:						
				Pflegesachleistung	Vollstationäre Pflege	Pflegegeld	Beiträge zur Rentenversicherung 3)		Verwaltungsausgaben	
2006	17 749	17 611	18 064	2 437	8 671	4 017	862	886	-	315
2007	18 036	17 858	18 385	2 475	8 831	4 050	861	896	-	350
2008	19 785	19 608	19 163	2 605	9 054	4 225	868	941	+	622
2009	21 300	21 137	20 314	2 742	9 274	4 443	878	984	+	986
2010	21 864	21 659	21 539	2 933	9 567	4 673	869	1 028	+	325
2011	22 294	22 145	21 962	3 002	9 700	4 735	881	1 034	+	331
2012	23 082	22 953	22 988	3 135	9 961	5 073	881	1 083	+	95
2011 1.Vj.	5 306	5 269	5 457	750	2 408	1 165	216	277	-	150
2.Vj.	5 519	5 496	5 396	713	2 417	1 173	210	263	+	123
3.Vj.	5 513	5 486	5 551	774	2 442	1 191	221	255	-	38
4.Vj.	5 904	5 877	5 526	742	2 442	1 216	223	240	+	378
2012 1.Vj.	5 493	5 450	5 700	774	2 469	1 248	223	283	-	207
2.Vj.	5 713	5 686	5 656	758	2 478	1 254	217	276	+	57
3.Vj.	5 726	5 694	5 774	783	2 507	1 269	219	262	-	49
4.Vj.	6 113	6 087	5 811	791	2 511	1 310	225	265	+	302
2013 1.Vj.	5 907	5 871	5 916	805	2 489	1 359	212	294	-	9
2.Vj.	6 229	6 207	6 037	827	2 498	1 436	217	289	+	192
3.Vj.	6 183	6 166	6 205	868	2 534	1 441	223	290	-	21

Quelle: Bundesministerium für Gesundheit. 1 Die endgültigen Jahresergebnisse weichen von der Summe der Vierteljahreswerte ab, da es sich bei diesen stets um vorläufige

Angaben handelt. 2 Seit 2005: Einschl. Sonderbeitrag Kinderloser (0,25 % des beitragspflichtigen Einkommens). 3 Für nicht erwerbsmäßige Pflegepersonen.

12. Bund: marktmäßige Kreditaufnahme

Mio €

Zeit	Neuverschuldung, gesamt 1)		darunter: Veränderung der Geldmarktkredite	Veränderung der Geldmarkteinlagen
	brutto 2)	netto		
2007	+ 214 995	+ 6 996	+ 1 086	- 4 900
2008	+ 233 356	+ 26 208	+ 6 888	+ 9 036
2009	+ 312 729	+ 66 821	- 8 184	+ 106
2010	+ 302 694	+ 42 397	- 5 041	+ 1 607
2011	+ 264 572	+ 5 890	- 4 876	- 9 036
2012	+ 263 334	+ 31 728	+ 6 183	+ 13 375
2013	+ 246 781	+ 19 473	+ 7 292	- 4 601
2011 1.Vj.	+ 76 394	+ 15 958	- 607	- 5 206
2.Vj.	+ 77 158	+ 10 392	- 49	+ 26 625
3.Vj.	+ 59 256	- 8 152	- 4 177	- 22 608
4.Vj.	+ 51 764	- 12 308	- 42	- 7 847
2012 1.Vj.	+ 72 603	+ 12 524	+ 8 251	- 2 380
2.Vj.	+ 68 851	+ 13 623	+ 2 836	+ 19 969
3.Vj.	+ 60 504	- 8 627	- 8 281	- 14 911
4.Vj.	+ 61 376	+ 14 208	+ 3 376	+ 10 697
2013 1.Vj.	+ 62 030	+ 9 538	+ 1 303	- 11 879
2.Vj.	+ 73 126	+ 8 483	+ 11 024	+ 9 979
3.Vj.	+ 48 764	- 11 984	- 13 555	- 18 090
4.Vj.	+ 62 862	+ 13 436	+ 8 521	+ 15 389

Quelle: Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH. 1 Einschl. „Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung“ sowie der Sondervermögen „Investitions- und Tilgungsfonds“ und „Restrukturierungsfonds für Kreditinstitute“. 2 Nach Abzug der Rückkäufe.

13. Gebietskörperschaften: Verschuldung nach Gläubigern *)

Mio €

Zeit (Stand am Jahres- bzw. Quartalsende)	insgesamt	Bankensystem		Inländische Nichtbanken		Ausland ts)
		Bundesbank	Kreditinstitute ts)	Sozialversicherungen	sonstige 1)	
2007	1 540 381	4 440	456 900	68	317 473	761 500
2008	1 564 590	4 440	435 600	62	314 588	809 900
2009	1 657 842	4 440	438 700	59	317 743	896 900
2010	1 732 531	4 440	400 100	21	385 070	942 900
2011	1 752 476	4 440	356 800	102	411 934	979 200
2012	1 791 406	4 440	426 900	70	290 596	1 069 400
2011 1.Vj.	1 750 580	4 440	413 000	87	370 453	962 600
2.Vj.	1 763 413	4 440	405 100	82	361 391	992 400
3.Vj.	1 759 638	4 440	388 600	82	380 316	986 200
4.Vj.	1 752 476	4 440	356 800	102	411 934	979 200
2012 1.Vj.	1 766 324	4 440	399 000	91	353 793	1 009 000
2.Vj.	1 780 408	4 440	410 800	92	324 176	1 040 900
3.Vj.	1 772 573	4 440	430 300	92	284 242	1 053 500
4.Vj.	1 791 406	4 440	426 900	70	290 596	1 069 400
2013 1.Vj. p)	1 801 773	4 440	430 100	20	261 013	1 106 200
2.Vj. p)	1 805 465	4 440	424 400	23	286 303	1 090 300
3.Vj. ts)	1 793 211	4 440	422 700	28	274 343	1 091 700

Quelle: Eigene Berechnung unter Verwendung von Angaben des Statistischen Bundesamtes. * Ohne direkte Verschuldung der Haushalte untereinander. 1 Als Differenz ermittelt.

XI. Konjunkturlage in Deutschland

1. Entstehung und Verwendung des Inlandsprodukts, Verteilung des Volkseinkommens

Position	2011	2012	2013	2012				2013					
				2011	2012	2013	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.
Preisbereinigt, verkettet													
I. Entstehung des Inlandsprodukts													
Produzierendes Gewerbe (ohne Baugewerbe)	112,8	112,3	112,3	5,5	- 0,4	- 0,0	2,2	- 0,8	- 1,4	- 1,7	- 4,3	0,5	0,8
Baugewerbe	106,7	104,2	102,9	4,6	- 2,4	- 1,2	1,6	- 2,4	- 2,1	- 6,4	- 9,0	- 0,6	1,3
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	104,0	104,6	105,5	2,7	0,6	0,9	2,8	1,1	- 0,9	- 0,3	- 2,5	1,2	2,6
Information und Kommunikation	146,9	149,9	151,6	8,4	2,0	1,1	2,8	2,2	2,7	0,5	1,8	2,1	0,9
Erbringung von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	117,9	120,0	114,2	2,2	1,8	- 4,9	- 0,5	0,3	1,1	6,5	1,2	- 5,2	- 5,6
Grundstücks- und Wohnungswesen	110,8	112,6	113,5	3,5	1,6	0,9	1,4	1,8	1,8	1,2	1,0	1,5	1,5
Unternehmensdienstleister ¹⁾	107,0	110,1	113,8	3,1	2,9	3,4	3,4	3,0	3,1	2,0	1,6	3,9	3,8
Öffentliche Dienstleister, Erziehung und Gesundheit	110,5	111,5	111,6	1,5	0,9	0,2	0,8	1,0	1,0	0,6	0,0	0,5	0,4
Sonstige Dienstleister	105,2	106,7	105,6	0,2	1,4	- 1,0	2,2	2,0	1,7	- 0,1	- 2,0	- 0,7	- 1,1
Bruttowertschöpfung	111,1	112,0	112,4	3,3	0,8	0,4	1,9	0,8	0,4	- 0,0	- 1,5	0,8	1,1
Bruttoinlandsprodukt ²⁾	110,4	111,1	111,5	3,3	0,7	0,4	1,8	0,6	0,4	0,0	- 1,6	0,9	1,1
II. Verwendung des Inlandsprodukts													
Private Konsumausgaben ³⁾	105,7	106,5	107,5	2,3	0,8	0,9	1,7	0,8	0,0	0,5	- 0,4	1,2	1,5
Konsumausgaben des Staates	111,3	112,3	113,6	1,0	1,0	1,1	1,8	0,5	1,1	0,6	0,3	0,6	0,4
Ausrüstungen	114,2	109,6	107,1	5,8	- 4,0	- 2,2	1,6	- 4,1	- 6,6	- 6,2	- 8,9	- 0,4	1,0
Bauten	112,3	110,8	110,5	7,8	- 1,4	- 0,3	0,6	- 1,9	- 0,8	- 3,1	- 8,0	0,5	2,2
Sonstige Anlagen ⁴⁾	129,7	134,1	138,1	5,1	3,4	3,0	3,0	3,6	3,9	3,3	2,1	3,1	3,3
Vorratsveränderungen ⁵⁾ ⁶⁾	.	.	.	- 0,1	- 0,5	0,0	- 0,3	- 0,9	- 0,6	- 0,3	0,3	- 0,1	0,2
Inländische Verwendung	108,9	108,6	109,3	2,8	- 0,3	0,7	1,3	- 0,8	- 0,9	- 0,7	- 1,1	0,9	1,7
Außenbeitrag ⁶⁾	.	.	.	0,7	0,9	- 0,3	0,5	1,3	1,3	0,8	- 0,5	0,1	- 0,5
Exporte	136,0	140,3	141,2	8,0	3,2	0,6	4,6	4,6	3,2	0,5	- 2,9	1,1	0,7
Importe	135,8	137,8	139,6	7,4	1,4	1,3	4,0	2,2	0,7	- 1,0	- 2,2	1,2	1,9
Bruttoinlandsprodukt ²⁾	110,4	111,1	111,5	3,3	0,7	0,4	1,8	0,6	0,4	0,0	- 1,6	0,9	1,1
In jeweiligen Preisen (Mrd €)													
III. Verwendung des Inlandsprodukts													
Private Konsumausgaben ³⁾	1 498,4	1 533,9	1 572,0	4,4	2,4	2,5	3,5	2,1	1,7	2,2	1,2	3,0	3,3
Konsumausgaben des Staates	499,6	514,4	534,6	2,5	3,0	3,9	3,3	2,4	3,1	3,1	3,5	3,7	3,2
Ausrüstungen	181,2	175,0	171,3	6,2	- 3,4	- 2,2	2,1	- 3,5	- 5,9	- 5,5	- 8,7	- 0,4	1,0
Bauten	263,3	266,1	270,2	11,1	1,1	1,5	3,5	0,6	1,5	- 0,9	- 6,3	2,4	4,2
Sonstige Anlagen ⁴⁾	28,6	29,4	30,0	4,5	2,6	2,1	1,9	2,7	2,8	2,8	1,9	2,1	2,2
Vorratsveränderungen ⁵⁾	3,2	- 10,3	- 8,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Inländische Verwendung	2 474,3	2 508,5	2 569,1	5,1	1,4	2,4	3,0	0,7	0,8	1,1	0,6	2,8	3,4
Außenbeitrag	135,7	157,9	166,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Exporte	1 321,4	1 381,0	1 382,4	11,2	4,5	0,1	6,0	6,0	4,5	1,7	- 2,9	0,8	- 0,2
Importe	1 185,8	1 223,1	1 215,7	13,1	3,1	- 0,6	6,3	3,9	2,3	0,3	- 2,9	- 0,7	- 0,5
Bruttoinlandsprodukt ²⁾	2 609,9	2 666,4	2 735,8	4,6	2,2	2,6	3,1	1,9	1,9	1,8	0,4	3,4	3,3
IV. Preise (2005 = 100)													
Privater Konsum	108,4	110,2	111,9	2,1	1,6	1,6	1,8	1,3	1,6	1,7	1,5	1,7	1,7
Bruttoinlandsprodukt	106,3	107,9	110,3	1,2	1,5	2,2	1,2	1,3	1,5	1,8	2,0	2,5	2,2
Terms of Trade	97,3	96,9	98,2	- 2,3	- 0,4	1,4	- 0,9	- 0,3	- 0,3	- 0,1	0,8	1,6	1,4
V. Verteilung des Volkseinkommens													
Arbeitnehmerentgelt	1 325,9	1 377,6	1 417,1	4,4	3,9	2,9	3,8	4,1	3,9	3,8	3,1	2,7	2,6
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	686,1	676,6	695,3	5,3	- 1,4	2,8	1,5	- 1,5	- 1,9	- 4,0	- 4,1	7,2	5,5
Volkseinkommen	2 012,0	2 054,3	2 112,3	4,7	2,1	2,8	2,9	2,3	1,8	1,5	0,4	4,1	3,6
Nachr.: Bruttonationaleinkommen	2 668,9	2 730,1	2 798,7	4,7	2,3	2,5	3,0	2,3	2,0	1,9	0,5	3,5	3,1

Quelle: Statistisches Bundesamt; Rechenstand: November 2013. Erste Jahresergebnisse für 2013; Rechenstand Januar 2014. ¹ Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen, technischen und sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen. ² Bruttowertschöpfung zuzüglich Gütersteuern (saldiert mit Gütersubventionen). ³ Einschl. Pri-

vate Organisationen ohne Erwerbszweck. ⁴ Immaterielle Anlageinvestitionen (u. a. EDV-Software, Urheberrechte) sowie Nutztiere und -pflanzen. ⁵ Einschl. Nettozugang an Wertsachen. ⁶ Wachstumsbeitrag zum BIP.

XI. Konjunkturlage in Deutschland

2. Produktion im Produzierenden Gewerbe ¹⁾

Arbeitstäglich bereinigt ²⁾

	davon:											
	Produzierendes Gewerbe ¹⁾	Baugewerbe ²⁾	Energie ³⁾	Industrie								
				zusammen	davon: nach Hauptgruppen				darunter: ausgewählte Wirtschaftszweige			
					Vorleistungsgüterproduzenten	Investitionsgüterproduzenten	Gebrauchsgüterproduzenten	Verbrauchsgüterproduzenten	Metallerzeugung und -bearbeitung, Herstellung von Metallenerzeugnissen	Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen sowie von elektrischen Ausrüstungen	Maschinenbau	Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen
2010=100												
Gewicht in % ⁴⁾	100.00	11.24	10.14	78.62	31.02	33.31	2.49	11.80	10.41	10.37	12.17	11.62
Zeit												
2010 ⁵⁾	99,5	99,3	100,1	99,4	99,5	99,3	99,4	99,5	99,4	99,3	99,3	99,2
2011	106,7	107,0	95,7	108,1	107,0	111,9	104,2	101,2	109,2	110,2	113,2	112,6
2012	106,2	105,8	97,3	107,5	104,6	113,3	100,5	99,8	107,3	107,8	115,2	112,8
2012 3.Vj.	107,4	116,1	91,8	108,1	106,5	112,8	99,5	101,1	108,4	110,2	114,1	112,0
4.Vj.	107,8	116,2	100,2	107,6	100,1	116,3	100,5	104,2	104,7	106,6	120,3	108,2
2013 1.Vj.	101,0	77,0	101,6	104,3	102,3	108,8	100,7	97,2	105,6	103,8	105,9	113,6
2.Vj.	106,0	108,6	89,3	107,7	105,6	113,8	97,9	97,9	109,2	105,0	113,6	116,0
3.Vj. ⁶⁾	107,3	117,2	91,4	108,0	106,2	112,8	98,9	100,8	109,4	106,6	112,1	114,1
2012 Nov.	111,8	119,3	100,4	112,3	106,1	120,8	106,9	105,5	110,8	112,0	118,4	121,0
Dez.	100,7	109,4	100,7	99,5	85,8	113,5	87,0	98,9	91,2	97,0	129,8	87,7
2013 Jan.	93,5	64,6	101,5	96,7	98,0	95,5	93,8	97,2	99,5	97,7	92,1	96,8
Febr.	98,0	73,3	96,2	101,7	98,8	107,8	98,3	92,6	102,6	99,6	104,4	114,9
März	111,4	93,1	107,1	114,5	110,2	123,2	109,9	101,9	114,6	114,2	121,1	129,2
April	104,9	104,7	92,2	106,5	103,8	113,0	97,6	97,2	107,4	101,7	111,5	118,4
Mai	103,6	107,2	87,3	105,1	105,2	108,4	91,7	98,1	107,1	103,0	106,9	110,9
Juni	109,4	113,9	88,3	111,4	107,7	119,9	104,5	98,4	113,0	110,4	122,3	118,8
Juli ⁷⁾	107,6	119,5	92,5	107,9	107,8	111,6	96,9	99,8	110,6	105,0	113,1	109,3
Aug. ⁷⁾	101,8	112,9	89,1	101,9	101,7	104,4	85,6	98,6	102,9	102,7	102,8	105,0
Sept. ⁷⁾	112,5	119,3	92,5	114,1	109,0	122,5	114,3	104,0	114,8	112,2	120,3	128,0
Okt. ⁸⁾	112,1	120,3	98,5	112,7	111,2	116,5	107,5	107,1	115,6	110,7	112,1	120,3
Nov. ⁹⁾	115,7	119,3	97,4	117,6	110,7	127,6	112,2	108,9	117,1	115,7	122,2	133,8
Veränderung gegenüber Vorjahr in %												
2010 ⁵⁾	+ 10,3	.	+ 3,3	+ 11,7	+ 14,8	+ 12,8	+ 9,2	+ 1,8	+ 16,3	+ 16,4	+ 10,2	+ 24,8
2011	+ 7,2	+ 7,8	- 4,4	+ 8,8	+ 7,5	+ 12,7	+ 4,8	+ 1,7	+ 9,9	+ 11,0	+ 14,0	+ 13,5
2012	- 0,5	- 1,1	+ 1,7	- 0,6	- 2,2	+ 1,3	- 3,6	- 1,4	- 1,7	- 2,2	+ 1,8	+ 0,2
2012 3.Vj.	- 0,6	± 0,0	+ 3,8	- 1,1	- 3,0	+ 0,5	- 3,1	- 0,8	- 2,6	- 3,8	- 0,8	+ 0,7
4.Vj.	- 2,3	± 4,1	± 0,0	- 2,3	- 3,4	- 2,1	- 7,2	+ 1,0	- 3,6	- 5,6	- 1,7	- 4,3
2013 1.Vj.	- 2,3	- 5,6	- 3,6	- 1,8	- 2,4	- 2,0	- 1,9	+ 0,2	- 1,1	- 2,8	- 5,1	- 2,9
2.Vj.	- 0,3	- 0,5	- 2,9	- 0,2	- 1,3	+ 0,6	- 1,3	+ 1,0	- 0,3	- 2,4	- 1,2	+ 1,8
3.Vj. ⁶⁾	- 0,1	+ 0,9	- 0,5	- 0,2	- 0,3	± 0,0	- 0,6	- 0,3	+ 1,0	- 3,2	- 1,8	+ 1,9
2012 Nov.	- 3,0	- 4,3	+ 0,7	- 3,0	- 3,9	- 2,7	- 7,6	- 1,2	- 5,1	- 6,2	- 3,8	- 2,3
Dez.	- 1,4	- 5,8	- 2,4	- 0,4	- 2,7	+ 0,5	- 5,1	+ 3,2	- 0,8	- 4,9	+ 1,2	- 2,3
2013 Jan.	- 2,7	- 6,2	- 4,4	- 2,0	- 2,5	- 3,3	- 3,9	+ 3,6	- 1,8	- 2,8	- 4,8	- 7,6
Febr.	- 1,4	+ 6,2	- 8,3	- 1,4	- 2,6	- 0,8	- 1,8	- 0,1	- 1,7	- 4,4	- 1,9	- 2,5
März	- 2,8	- 12,9	+ 1,8	- 2,1	- 2,0	- 2,1	- 0,3	- 2,6	+ 0,1	- 1,5	- 7,8	+ 0,5
April	+ 0,4	- 0,1	- 3,0	+ 0,8	- 1,8	+ 2,6	- 0,6	+ 2,7	+ 0,6	- 2,5	+ 0,5	+ 4,1
Mai	- 2,0	- 1,2	- 4,9	- 2,0	- 1,4	- 3,0	- 7,3	+ 0,6	- 2,1	- 3,0	- 5,1	- 1,7
Juni	+ 0,6	- 0,3	- 0,7	+ 0,7	- 0,8	+ 2,1	+ 4,0	- 0,2	+ 0,7	- 1,9	+ 1,0	+ 2,9
Juli ⁷⁾	- 1,5	+ 0,8	+ 1,5	- 2,1	- 1,3	- 3,5	- 0,8	± 0,0	- 0,5	- 6,6	- 4,2	- 5,4
Aug. ⁷⁾	+ 0,6	+ 1,9	- 2,7	+ 0,8	- 0,5	+ 2,4	- 2,7	- 0,1	+ 1,2	- 2,2	- 1,1	+ 9,0
Sept. ⁷⁾	+ 0,7	+ 0,3	- 0,2	+ 0,9	+ 0,9	+ 1,5	+ 1,2	- 0,8	+ 2,2	- 0,8	± 0,0	+ 3,1
Okt. ⁸⁾	+ 1,1	+ 0,4	- 0,9	+ 1,4	+ 2,5	+ 1,6	± 0,0	- 1,0	+ 3,2	± 0,0	- 0,5	+ 3,9
Nov. ⁹⁾	+ 3,5	± 0,0	- 3,0	+ 4,7	+ 4,3	+ 5,6	+ 5,0	+ 3,2	+ 5,7	+ 3,3	+ 3,2	+ 10,6

Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. * Erläuterungen siehe Statistisches Beiheft Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, Tabellen II.10 bis II.12. ¹⁾ Mit Hilfe des Verfahrens Census X-12-ARIMA, Version 0.2.8. ²⁾ Bis Dezember 2009 ohne, ab Januar 2010 einschl. Ausbaugewerbe. ³⁾ Daten erst ab Januar 2010 verfügbar. ⁴⁾ Ab Januar 2010 Entwicklung einschl. Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien (Wind- und Photovoltaikanlagen). ⁵⁾ Gewicht für die Angaben ab 2010: Anteil an

der Bruttowertschöpfung zu Faktorkosten des Produzierenden Gewerbes im Basisjahr 2010. ⁶⁾ Wertangaben der meldenden Unternehmen deflationiert mit gewerblichen Erzeugerpreisen bzw. Baupreisen auf Basis 2010 = 100. ⁷⁾ Vorläufig; vom Statistischen Bundesamt schätzungsweise vorab angepasst an die Ergebnisse der Vierteljährlichen Produktionserhebung sowie der Vierteljährlichen Erhebung im Ausbaugewerbe.

XI. Konjunkturlage in Deutschland

4. Auftragseingang im Bauhauptgewerbe *)

Arbeitsmäßig bereinigt ^{o)}

Zeit	Gliederung nach Bauarten										Gliederung nach Bauherren ¹⁾					
	Hochbau															
	Insgesamt		zusammen		Wohnungsbau		gewerblicher Hochbau		öffentlicher Hochbau		Tiefbau		gewerbliche Auftraggeber		öffentliche Auftraggeber	
	2010 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2010 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2010 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2010 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2010 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2010 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2010 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2010 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %
2009	98,4	- 5,2	94,1	- 12,3	90,9	- 0,4	95,3	- 21,3	97,0	- 1,1	102,5	+ 2,2	94,3	- 14,9	105,4	+ 3,6
2010	99,7	+ 1,3	99,7	+ 6,0	99,6	+ 9,6	99,7	+ 4,6	99,9	+ 3,0	99,7	- 2,7	99,7	+ 5,7	99,8	- 5,3
2011	107,2	+ 7,5	112,2	+ 12,5	120,5	+ 21,0	113,5	+ 13,8	91,8	- 8,1	102,2	+ 2,5	112,8	+ 13,1	96,0	- 3,8
2012	114,5	+ 6,8	121,4	+ 8,2	132,4	+ 9,9	124,2	+ 9,4	91,6	- 0,2	107,6	+ 5,3	118,5	+ 5,1	103,3	+ 7,6
2012 Nov.	91,4	- 6,1	101,0	- 5,7	122,0	+ 2,8	98,7	- 7,4	66,7	- 22,4	81,8	- 6,4	94,1	- 10,6	76,4	- 5,1
Dez.	93,4	- 3,0	108,1	+ 2,2	122,6	+ 2,5	113,5	+ 9,6	63,8	- 25,0	78,7	- 9,3	105,2	- 0,7	69,6	- 9,7
2013 Jan.	82,2	+ 0,5	90,4	- 0,2	102,0	+ 2,4	92,6	+ 1,3	61,0	- 13,6	73,9	+ 1,1	86,6	- 6,7	69,7	+ 9,8
Febr.	98,2	+ 2,1	100,8	- 1,3	108,3	- 3,6	104,3	+ 3,2	75,6	- 10,7	95,6	+ 5,8	104,3	+ 5,2	87,9	+ 1,3
März	130,9	- 3,6	133,1	- 9,8	151,2	+ 2,5	131,2	- 17,7	103,2	- 7,7	128,7	+ 3,7	129,8	- 8,2	123,9	- 1,1
April	123,6	- 0,5	130,2	+ 2,8	145,2	+ 2,2	125,5	- 4,1	114,5	+ 37,0	117,1	- 3,9	117,8	- 3,6	120,9	+ 1,6
Mai	125,5	+ 5,6	135,3	+ 14,0	142,1	+ 9,5	140,4	+ 16,6	106,7	+ 16,1	115,7	- 2,9	127,2	+ 6,4	117,0	+ 2,8
Juni	145,9	+ 11,7	157,6	+ 15,3	182,0	+ 12,0	158,1	+ 22,0	108,0	+ 0,8	134,2	+ 7,8	151,3	+ 18,5	125,9	+ 4,2
Juli	142,5	+ 14,5	142,0	+ 14,7	158,2	+ 14,1	142,4	+ 12,4	108,9	+ 26,8	143,0	+ 14,3	133,1	+ 9,5	145,8	+ 19,7
Aug.	123,8	- 1,2	124,1	- 11,8	144,8	+ 5,8	121,1	- 19,3	92,3	- 23,5	123,4	+ 12,2	119,3	- 10,8	119,9	+ 7,1
Sept.	125,9	+ 5,0	135,7	+ 4,9	152,8	+ 10,2	132,8	+ 1,3	110,8	+ 4,5	116,1	+ 5,1	130,5	+ 3,0	110,4	+ 4,6
Okt.	117,6	- 11,0	128,7	- 2,4	141,5	+ 4,0	134,7	- 2,1	85,6	- 19,2	106,5	- 19,7	125,4	- 9,2	100,0	- 19,7
Nov.	106,6	+ 16,6	119,6	+ 18,4	122,9	+ 0,7	132,4	+ 34,1	75,0	+ 12,4	93,6	+ 14,4	123,1	+ 30,8	83,2	+ 8,9

Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. * Angaben ohne Mehrwertsteuer; Erläuterungen siehe Statistisches Beiheft Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen,

Tabelle II.21. ^{o)} Mit Hilfe des Verfahrens Census X-12-ARIMA, Version 0.2.8. ¹⁾ Ohne Wohnungsbauaufträge.

5. Umsätze des Einzelhandels und des Handels mit Kraftfahrzeugen *)

Kalenderbereinigt ^{o)}

Zeit	Einzelhandel														Handel mit Kraftfahrzeugen; Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen ³⁾	
	darunter nach dem Sortimentsschwerpunkt der Unternehmen ¹⁾ :															
	insgesamt		Lebensmittel, Getränke, Tabakwaren ²⁾		Textilien, Bekleidung, Schuhe, Lederwaren		Geräte der Informations- und Kommunikationstechnik		Baubedarf, Fußbodenbeläge, Haushaltsgeräte, Möbel		Apotheken, Facheinzelhandel mit medizinischen und kosmetischen Artikeln					
in jeweiligen Preisen		in Preisen von 2010		in jeweiligen Preisen		in jeweiligen Preisen		in jeweiligen Preisen		in jeweiligen Preisen		in jeweiligen Preisen		in jeweiligen Preisen		
2010 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2010 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2010 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2010 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2010 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2010 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2010 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	2010 = 100	Veränderung gegen Vorjahr %	
2009	97,8	- 3,3	98,8	- 2,8	99,4	- 1,9	95,6	- 3,1	97,0	+ 0,6	97,6	- 2,7	96,5	+ 2,7	104,2	+ 1,0
2010	100,0	+ 2,2	100,0	+ 1,2	100,2	+ 0,8	99,8	+ 4,4	99,9	+ 3,0	100,0	+ 2,5	100,2	+ 3,8	99,3	- 4,7
2011	102,6	+ 2,6	101,1	+ 1,1	102,5	+ 2,3	101,6	+ 1,8	99,4	- 0,5	103,7	+ 3,7	100,5	+ 0,3	107,0	+ 7,8
2012 ⁴⁾	104,5	+ 1,9	100,9	- 0,2	105,1	+ 2,5	102,3	+ 0,7	99,0	- 0,4	104,5	+ 0,8	100,4	- 0,1	106,0	- 0,9
2012 Nov.	109,3	+ 2,4	104,8	+ 0,5	106,9	+ 2,9	103,8	- 1,8	108,4	+ 0,2	111,9	+ 0,3	103,3	- 0,3	109,3	- 4,8
Dez.	121,3	- 1,1	116,8	- 3,1	122,3	+ 0,9	121,9	- 2,4	147,8	- 4,4	106,6	- 6,0	108,1	- 6,4	93,9	- 4,9
2013 Jan.	97,8	+ 4,4	94,4	+ 2,7	99,8	+ 5,5	88,6	+ 1,8	100,3	- 2,1	89,4	+ 0,1	101,0	+ 3,7	85,7	- 4,2
Febr.	93,3	+ 2,1	89,6	+ 1,0	97,9	+ 3,8	77,4	+ 1,3	84,9	- 2,1	88,5	+ 0,3	96,7	+ 2,4	90,9	- 5,5
März	108,2	+ 0,9	102,9	- 0,5	111,6	+ 4,6	98,5	- 9,8	95,9	+ 0,2	107,9	- 6,3	105,9	+ 1,4	114,3	- 8,3
April	107,2	+ 1,7	101,8	+ 0,4	108,4	+ 1,6	111,5	+ 5,6	85,1	- 6,0	108,4	- 1,4	102,6	+ 1,0	111,9	- 0,5
Mai	107,9	+ 2,9	102,3	+ 1,3	110,3	+ 2,9	105,2	+ 2,3	82,9	- 3,8	107,8	+ 0,9	102,1	+ 1,4	110,4	+ 0,1
Juni	104,6	+ 1,5	99,3	- 0,4	110,1	+ 4,5	100,6	+ 5,8	84,3	- 11,4	101,7	± 0,0	99,4	+ 0,8	110,8	- 0,2
Juli	106,3	+ 2,2	101,5	+ 0,4	111,7	+ 6,6	103,0	+ 0,4	86,0	- 7,2	103,4	- 1,4	106,6	+ 3,9	106,8	- 1,2
Aug.	103,3	+ 1,8	98,9	+ 0,6	107,9	+ 4,1	97,7	+ 5,1	88,3	- 2,4	98,0	- 5,9	99,8	+ 3,7	98,3	+ 0,7
Sept.	105,0	+ 1,5	99,9	+ 0,6	103,7	+ 1,3	114,8	+ 2,0	94,3	+ 1,2	102,3	- 1,4	102,2	+ 6,6	105,7	- 0,3
Okt.	109,8	+ 1,2	104,1	+ 0,3	110,9	+ 3,9	117,5	- 0,1	94,1	- 4,8	109,1	- 2,6	107,2	+ 5,2	116,0	+ 2,7
Nov.	111,7	+ 2,2	106,0	+ 1,1	111,8	+ 4,6	111,2	+ 7,1	102,7	- 5,3	110,2	- 1,5	107,4	+ 4,0	...	...

Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. * Ohne Mehrwertsteuer; Erläuterungen siehe Statistisches Beiheft Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, Tabelle II.24. ^{o)} Mit Hilfe des Verfahrens Census X-12-ARIMA, Version 0.2.8. ¹⁾ In Verkaufsräumen. ²⁾ Auch an Verkaufsständen und auf Märkten. ³⁾ Ab Januar 2011 basierend

auf Daten aus Umsatzsteuer-Voranmeldungen und Primärerhebungen, davor Stichprobenbefragung. ⁴⁾ Ergebnisse ab Januar 2012 vorläufig, teilweise revidiert und in den jüngsten Monaten aufgrund von Schätzungen für fehlende Meldungen besonders unsicher.

XI. Konjunkturlage in Deutschland

8. Einkommen der privaten Haushalte *)

Zeit	Bruttolöhne und -gehälter 1)		Nettolöhne und -gehälter 2)		Empfangene monetäre Sozialleistungen 3)		Masseneinkommen 4)		Verfügbares Einkommen 5)		Sparen 6)		Sparquote 7)
	Mrd €	Veränderung gegen Vorjahr %	Mrd €	Veränderung gegen Vorjahr %	Mrd €	Veränderung gegen Vorjahr %	Mrd €	Veränderung gegen Vorjahr %	Mrd €	Veränderung gegen Vorjahr %	Mrd €	Veränderung gegen Vorjahr %	%
2005	922,1	- 0,3	625,5	- 0,4	359,8	0,1	985,3	- 0,2	1 463,9	2,0	156,9	3,3	10,7
2006	935,0	1,4	627,8	0,4	358,5	- 0,4	986,3	0,1	1 502,0	2,6	162,5	3,6	10,8
2007	965,9	3,3	646,2	2,9	353,6	- 1,4	999,8	1,4	1 524,8	1,5	168,1	3,4	11,0
2008	1 002,6	3,8	664,0	2,7	356,2	0,7	1 020,1	2,0	1 569,9	3,0	180,3	7,3	11,5
2009	1 003,8	0,1	667,7	0,6	384,1	7,8	1 051,8	3,1	1 562,9	- 0,4	170,3	- 5,5	10,9
2010	1 033,2	2,9	696,7	4,4	387,8	1,0	1 084,5	3,1	1 609,9	3,0	174,9	2,7	10,9
2011	1 081,7	4,7	723,4	3,8	384,2	- 0,9	1 107,6	2,1	1 672,0	3,9	173,6	- 0,7	10,4
2012	1 126,6	4,2	751,9	3,9	389,2	1,3	1 141,1	3,0	1 710,3	2,3	176,5	1,6	10,3
2012 2.Vj.	275,5	4,4	180,1	4,2	96,6	1,4	276,7	3,2	423,9	2,2	42,5	2,6	10,0
3.Vj.	277,9	4,1	189,1	3,8	97,4	1,7	286,6	3,1	431,3	1,6	37,9	1,1	8,8
4.Vj.	311,7	4,0	207,9	3,7	97,3	1,6	305,2	3,0	429,5	1,9	38,0	- 1,1	8,8
2013 1.Vj.	270,0	3,2	180,2	3,0	100,1	2,4	280,3	2,8	428,1	0,6	56,3	- 3,1	13,1
2.Vj.	283,5	2,9	183,9	2,1	98,9	2,4	282,8	2,2	434,3	2,4	41,5	- 2,6	9,5
3.Vj.	285,7	2,8	194,3	2,8	99,2	1,8	293,6	2,4	444,1	3,0	37,8	- 0,2	8,5

Quelle: Statistisches Bundesamt; Rechenstand: November 2013. * Private Haushalte einschl. private Organisationen ohne Erwerbszweck. 1 Inländerkonzept. 2 Nach Abzug der von den Bruttolöhnen und -gehältern zu entrichtenden Lohnsteuer sowie den Sozialbeiträgen der Arbeitnehmer. 3 Geldleistungen der Sozialversicherungen, Gebietskörperschaften und des Auslands, Pensionen (netto), Sozialleistungen aus privaten Sicherungssystemen, abzüglich Sozialabgaben auf Sozialleistungen, verbrauchsnahe Steuern und staatliche Gebühren. 4 Nettolöhne und -gehälter zuzüglich empfangene

monetäre Sozialleistungen. 5 Masseneinkommen zuzüglich Betriebsüberschuss, Selbständigeneinkommen, Vermögenseinkommen (netto), übrige empfangene laufende Transfers, Einkommen der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck, abzüglich Steuern (ohne Lohnsteuer und verbrauchsnahe Steuern) und übriger geleisteter laufender Transfers. Einschl. der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche. 6 Einschl. der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche. 7 Sparen in % des verfügbaren Einkommens.

9. Tarifverdienste in der Gesamtwirtschaft

Zeit	Tariflohnindex 1)								nachrichtlich: Löhne und Gehälter je Arbeitnehmer 3)		
	auf Stundenbasis		auf Monatsbasis				Grundvergütungen 2)				
	2005 = 100	% gegen Vorjahr	2005 = 100	% gegen Vorjahr	insgesamt 2005 = 100	% gegen Vorjahr	insgesamt ohne Einmalzahlungen 2005 = 100	% gegen Vorjahr	2005 = 100	% gegen Vorjahr	2005 = 100	% gegen Vorjahr
2005	100,0	0,8	100,0	1,0	100,0	0,9	100,0	1,0	100,0	0,3	
2006	101,0	1,0	101,2	1,2	100,8	0,8	100,8	0,8	100,8	0,8	
2007	102,2	1,2	102,5	1,3	102,2	1,5	102,2	1,4	102,2	1,4	
2008	105,0	2,7	105,4	2,8	105,3	3,0	105,5	3,2	104,6	2,3	
2009	107,1	2,0	107,5	2,0	107,6	2,2	108,1	2,4	104,5	- 0,0	
2010	108,8	1,6	109,4	1,7	109,4	1,7	110,0	1,8	106,9	2,3	
2011	110,7	1,8	111,4	1,8	111,5	1,8	112,0	1,8	110,4	3,3	
2012	113,7	2,7	114,3	2,6	114,6	2,9	115,1	2,8	113,6	2,9	
2012 2.Vj.	106,8	2,7	107,3	2,7	107,7	3,0	114,9	2,8	111,4	3,0	
3.Vj.	116,0	2,8	116,6	2,8	117,0	2,9	115,9	3,0	111,8	2,9	
4.Vj.	127,1	3,0	127,8	2,9	128,2	3,0	116,1	2,9	124,3	3,0	
2013 1.Vj.	107,8	2,8	108,4	2,8	108,7	2,9	117,0	2,9	109,1	2,3	
2.Vj.	109,0	2,1	109,6	2,1	109,9	2,1	117,3	2,1	113,7	2,0	
3.Vj.	118,7	2,3	119,3	2,3	119,8	2,4	118,6	2,4	114,0	2,0	
2013 Mai	109,5	1,8	110,0	1,8	110,4	2,0	117,4	2,1	.	.	
Juni	108,4	1,9	108,9	1,8	109,2	1,8	117,5	1,8	.	.	
Juli	137,3	2,1	138,0	2,1	138,4	2,2	118,3	2,2	.	.	
Aug.	109,5	2,6	110,0	2,5	110,4	2,5	118,7	2,4	.	.	
Sept.	109,4	2,4	110,0	2,4	110,4	2,4	118,8	2,4	.	.	
Okt.	109,5	2,4	110,0	2,4	110,5	2,4	118,8	2,4	.	.	
Nov.	168,7	2,3	169,5	2,4	170,1	2,3	118,8	2,3	.	.	

1 Aktuelle Angaben werden in der Regel noch aufgrund von Nachmeldungen korrigiert. 2 Ohne Einmalzahlungen sowie ohne Nebenvereinbarungen (VermL, Sonder-

zahlungen z.B Jahresgratifikation, Urlaubsgeld, Weihnachtsgeld (13.ME) und Altersvorsorgeleistungen. 3 Quelle: Statistisches Bundesamt; Rechenstand: November 2013.

XII. Außenwirtschaft

1. Wichtige Posten der Zahlungsbilanz für die Europäische Währungsunion *)

Mio €

Position	2010	2011	2012	2013					
				1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	Aug.	Sept.	Okt.
A. Leistungsbilanz	+ 5 277	+ 8 178	+ 126 214	+ 24 597	+ 52 817	+ 53 779	+ 12 439	+ 15 224	+ 26 237
1. Warenhandel									
Ausfuhr (fob)	1 576 077	1 789 051	1 919 530	470 550	489 733	477 891	147 699	162 139	176 502
Einfuhr (fob)	1 560 473	1 786 705	1 824 602	439 859	437 639	436 194	139 439	148 390	156 854
Saldo	+ 15 605	+ 2 348	+ 94 931	+ 30 692	+ 52 094	+ 41 698	+ 8 260	+ 13 750	+ 19 648
2. Dienstleistungen									
Einnahmen	544 361	584 312	626 637	144 873	164 124	171 799	55 012	58 270	56 271
Ausgaben	483 984	511 598	537 926	127 324	135 508	141 671	47 013	47 567	47 071
Saldo	+ 60 380	+ 72 717	+ 88 713	+ 17 550	+ 28 617	+ 30 128	+ 7 999	+ 10 702	+ 9 201
3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Saldo)	+ 38 040	+ 39 416	+ 49 331	+ 18 498	+ 3 803	+ 13 821	+ 7 597	+ 1 769	+ 6 051
4. Laufende Übertragungen									
fremde Leistungen	88 210	94 829	97 330	27 751	19 829	18 813	4 986	5 990	6 128
eigene Leistungen	196 951	201 131	204 089	69 892	51 524	50 681	16 404	16 987	14 791
Saldo	- 108 740	- 106 302	- 106 757	- 42 141	- 31 695	- 31 867	- 11 417	- 10 997	- 8 663
B. Saldo der Vermögensübertragungen und Kauf/Verkauf von immateriellen nicht-produzierten Vermögensgütern	+ 5 478	+ 11 019	+ 4 971	+ 1 780	+ 5 312	+ 4 223	+ 1 409	+ 530	+ 2 251
C. Kapitalbilanz (Nettokapitalexport: -)	+ 6 025	- 44 168	- 140 949	- 25 129	- 56 327	- 60 542	- 13 932	- 16 968	- 25 602
1. Direktinvestitionen	- 79 021	- 85 790	- 3 557	- 23 983	- 48 730	- 16 555	- 7 164	- 6 492	- 1 892
Anlagen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	- 352 585	- 524 034	- 329 878	- 56 721	- 63 133	- 48 273	- 22 989	- 15 984	- 24 080
ausländische Anlagen im Euro-Währungsgebiet	+ 273 565	+ 438 247	+ 326 321	+ 32 738	+ 14 404	+ 31 718	+ 15 826	+ 9 492	+ 22 187
2. Wertpapieranlagen	+ 109 200	+ 231 074	+ 72 346	+ 16 530	+ 67 117	- 19 074	+ 24 517	- 2 130	- 4 788
Anlagen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	- 130 909	+ 53 205	- 186 367	- 104 486	- 20 995	- 57 364	+ 5 986	- 36 674	- 6 755
Aktien	- 75 169	+ 66 024	- 57 583	- 62 696	- 12 659	- 31 776	+ 5 367	- 25 867	- 9 448
Anleihen	- 100 391	+ 21 357	- 126 480	- 34 418	- 9 188	- 19 712	+ 2 864	- 8 308	- 537
Geldmarktpapiere	+ 44 653	- 34 176	- 2 303	- 7 373	+ 852	- 5 875	- 2 244	- 2 499	+ 3 230
ausländische Anlagen im Euro-Währungsgebiet	+ 240 109	+ 177 871	+ 258 717	+ 121 015	+ 88 112	+ 38 291	+ 18 531	+ 34 545	+ 1 967
Aktien	+ 125 362	+ 73 770	+ 144 102	+ 57 395	+ 81 478	+ 40 283	+ 27 132	+ 4 756	+ 10 747
Anleihen	+ 161 104	+ 151 685	+ 119 276	+ 27 271	+ 7 363	- 39 107	- 13 004	+ 13 177	+ 11 935
Geldmarktpapiere	- 46 358	- 47 583	- 4 662	+ 36 349	- 729	+ 37 116	+ 4 404	+ 16 612	- 20 715
3. Finanzderivate	+ 10 327	- 5 330	+ 3 413	+ 8 362	+ 2 364	+ 9 717	+ 6 971	+ 3 407	+ 2 856
4. Übriger Kapitalverkehr (Saldo)	- 23 962	- 173 855	- 199 237	- 26 049	- 75 942	- 31 757	- 36 293	- 10 589	- 22 632
Eurosysteem	+ 12 297	+ 137 729	+ 13 824	- 25 456	- 10 442	- 17 451	+ 93	- 8 973	- 2 492
Staat	+ 23 377	+ 69 721	- 970	+ 9 899	+ 3 685	+ 6 152	- 1 893	+ 1 952	- 5 451
Monetäre Finanzinstitute (Ohne Eurosysteem)	- 18 793	- 339 639	- 112 181	- 12 301	- 105 931	- 24 655	- 35 244	+ 1 086	- 23 830
langfristig	+ 47 197	- 15 876	+ 12 599	- 2 085	+ 26 527	+ 2 452	+ 4 877	+ 934	- 2 606
kurzfristig	- 65 993	- 323 763	- 124 777	- 10 216	- 132 457	- 27 106	- 40 121	+ 152	- 21 224
Unternehmen und Privatpersonen	- 40 843	- 41 664	- 99 910	+ 1 809	+ 36 746	+ 4 194	+ 751	- 4 655	+ 9 140
5. Veränderung der Währungsreserven des Eurosysteems (Zunahme: -)	- 10 516	- 10 266	- 13 921	+ 12	- 1 138	- 2 875	- 1 965	- 1 165	+ 855
D. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen	- 16 783	+ 24 966	+ 9 759	- 1 248	- 1 801	+ 2 540	+ 84	+ 1 214	- 2 886

* Quelle: Europäische Zentralbank.

XII. Außenwirtschaft

8. Auslandsposition der Deutschen Bundesbank bis zum Jahresende 1998 *)

Mio DM

Stand am Jahres- bzw. Monatsende	Währungsreserven und sonstige Auslandsaktiva						Auslandsverbindlichkeiten				Netto- Auslands- position (Spalte 1 abzüglich Spalte 8)		
	insgesamt	Währungsreserven			Reserve- position im Inter- nationalen Währungs- fonds und Sonder- ziehungs- rechte	Forde- rungen an die EZB 2) netto	Kredite und sonstige Forde- rungen an das Ausland 3)	insgesamt	Verbind- lichkeiten aus dem Auslands- geschäft 4)	Verbind- lichkeiten aus Liquiditäts- U-Schätzen			
1	zusammen	Gold	Devisen und Sorten 1)	2							3	4	5	6	7	8	9	10	11
1997	127 849	126 884	13 688	76 673	13 874	22 649	966	16 931	16 931	-	-	-	110 918
1998	135 085	134 005	17 109	100 363	16 533	-	1 079	15 978	15 978	-	-	-	119 107

* Bewertung des Goldbestandes und der Auslandsforderungen nach § 26 Abs. 2 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank und den Vorschriften des Handelsgesetzbuches, insbesondere § 253. Im Jahresverlauf Bewertung zu den Bilanzkursen des Vorjahres. **1** Hauptsächlich US-Dollar-Anlagen. **2** Europäische Zentralbank (bis 1993 Forderungen an den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit -

EFWZ). **3** Einschl. Kredite an die Weltbank. **4** Einschl. der durch die Bundesbank an Gebietsfremde abgegebenen Liquiditätspapiere; ohne die von März 1993 bis März 1995 an Gebietsfremde verkauften Liquiditäts-U-Schätze, die in Spalte 10 ausgewiesen sind.

9. Auslandsposition der Deutschen Bundesbank seit Beginn der Europäischen Währungsunion o)

Mio €

Stand am Jahres- bzw. Monatsende	Währungsreserven und sonstige Auslandsforderungen						sonstige Forderungen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets 1) 3)	Forderungen innerhalb des Euro- systems (netto) 2)	sonstige Forderungen an Ansässige in anderen EVU- Ländern	Auslands- verbind- lichkeiten 3) 4)	Netto- Auslands- position (Spalte 1 abzüglich Spalte 9)
	insgesamt	Währungsreserven			Reserve- position im Inter- nationalen Währungs- fonds und Sonder- ziehungs- rechte	Devisen- reserven						5	6	7	8	9	10
1	zusammen	Gold und Goldforde- rungen	2	3			4	5	6	7	8	9	10
1999 Jan. 5)	95 316	93 940	29 312	8 461	56 167	140	1 225	11	8 169	87 146	
1999	141 958	93 039	32 287	8 332	52 420	9 162	39 746	11	6 179	135 779	
2000	100 762	93 815	32 676	7 762	53 377	313	6 620	14	6 592	94 170	
2001	76 147	93 215	35 005	8 721	49 489	312	17 385	5	8 752	67 396	
2002	103 948	85 002	36 208	8 272	40 522	312	18 466	167	9 005	94 942	
2003	95 394	76 680	36 533	7 609	32 538	312	17 945	456	10 443	84 951	
2004	93 110	71 335	35 495	6 548	29 292	312	20 796	667	7 935	85 175	
2005	130 268	86 181	47 924	4 549	33 708	350	42 830	906	6 285	123 983	
2006	104 389	84 765	53 114	3 011	28 640	350	18 344	931	4 819	99 570	
2007	179 492	92 545	62 433	2 418	27 694	350	84 064	2 534	16 005	163 488	
2008	230 775	99 185	68 194	3 285	27 705	350	128 668	2 573	30 169	200 607	
2009	323 286	125 541	83 939	15 969	25 634	350	189 936	7 460	9 126	314 160	
2010	524 695	162 100	115 403	18 740	27 957	50	337 869	24 676	14 620	510 075	
2011	714 662	184 603	132 874	22 296	29 433	50	475 942	54 067	46 557	668 106	
2012	921 002	188 630	137 513	22 344	28 774	50	668 617	63 706	106 496	814 506	
2013	721 741	143 753	94 876	20 798	28 080	50	523 103	54 834	57 214	664 527	
2012 Okt.	991 439	196 910	144 172	23 154	29 585	50	731 983	62 496	123 787	867 652	
Nov.	988 534	197 486	145 110	22 771	29 606	50	727 755	63 242	112 190	876 344	
Dez.	921 002	188 630	137 513	22 344	28 774	50	668 617	63 706	106 496	814 506	
2013 Jan.	878 587	184 947	134 745	21 953	28 249	50	629 884	63 707	103 899	774 688	
Febr.	871 508	183 222	132 131	21 011	29 079	50	625 519	62 717	96 300	775 208	
März	852 611	188 447	136 454	22 403	29 590	50	601 669	62 446	80 341	772 271	
April	857 433	173 980	122 844	22 096	29 040	50	620 813	62 590	94 482	762 951	
Mai	832 746	169 105	118 228	21 984	28 893	50	602 136	61 456	82 781	749 965	
Juni	798 888	150 825	100 280	21 926	28 618	50	588 423	59 590	69 145	729 743	
Juli	807 165	158 611	109 338	21 650	27 623	50	589 372	59 133	71 106	736 059	
Aug.	808 649	164 477	114 714	21 434	28 330	50	586 531	57 591	69 088	739 560	
Sept.	796 646	156 452	107 819	21 296	27 337	50	583 271	56 874	65 950	730 697	
Okt.	785 449	154 486	106 477	20 922	27 086	50	574 400	56 514	85 712	699 737	
Nov.	761 730	148 010	99 631	20 907	27 473	50	557 391	56 280	70 398	691 332	
Dez.	721 741	143 753	94 876	20 798	28 080	50	523 103	54 834	57 214	664 527	

o) Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber allen Ländern innerhalb und außerhalb der Europäischen Währungsunion. Bis Dezember 2000 sind die Bestände zu jedem Quartalsende aufgrund der Neubewertung zu Marktpreisen ausgewiesen; innerhalb eines Quartals erfolgte die Ermittlung des Bestandes jedoch auf der Grundlage kumulierter Transaktionswerte. Ab Januar 2001 werden alle Monatsstände zu Marktpreisen bewertet. **1** Einschl. Kredite an die Weltbank. **2** Enthält auch die Salden im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr der Bundesbank innerhalb des Euro-

systems. Ab November 2000 einschl. der TARGET-Positionen, die zuvor als bilaterale Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber nationalen Zentralbanken außerhalb des Eurosystems dargestellt wurden (in Spalte 6 bzw. 9). **3** Vgl. Anmerkung 2. **4** Ohne vom Internationalen Währungsfonds (IWF) zugeteilte Sonderziehungsrechte in Höhe von 12 059 Mio SZR. **5** Euro-Eröffnungsbilanz der Bundesbank zum 1. Januar 1999.

XII. Außenwirtschaft

11. Euro-Referenzkurse der Europäischen Zentralbank für ausgewählte Währungen *)

1 EUR = ... Währungseinheiten

Durchschnitt im Jahr bzw. im Monat	Australien	China	Dänemark	Japan	Kanada	Norwegen	Schweden	Schweiz	Vereinigte Staaten	Vereinigtes Königreich
	AUD	CNY 1)	DKK	JPY	CAD	NOK	SEK	CHF	USD	GBP
1999	1,6523	.	7,4355	121,32	1,5840	8,3104	8,8075	1,6003	1,0658	0,65874
2000	1,5889	2) 7,6168	7,4538	99,47	1,3706	8,1129	8,4452	1,5579	0,9236	0,60948
2001	1,7319	7,4131	7,4521	108,68	1,3864	8,0484	9,2551	1,5105	0,8956	0,62187
2002	1,7376	7,8265	7,4305	118,06	1,4838	7,5086	9,1611	1,4670	0,9456	0,62883
2003	1,7379	9,3626	7,4307	130,97	1,5817	8,0033	9,1242	1,5212	1,1312	0,69199
2004	1,6905	10,2967	7,4399	134,44	1,6167	8,3697	9,1243	1,5438	1,2439	0,67866
2005	1,6320	10,1955	7,4518	136,85	1,5087	8,0092	9,2822	1,5483	1,2441	0,68380
2006	1,6668	10,0096	7,4591	146,02	1,4237	8,0472	9,2544	1,5729	1,2556	0,68173
2007	1,6348	10,4178	7,4506	161,25	1,4678	8,0165	9,2501	1,6427	1,3705	0,68434
2008	1,7416	10,2236	7,4560	152,45	1,5594	8,2237	9,6152	1,5874	1,4708	0,79628
2009	1,7727	9,5277	7,4462	130,34	1,5850	8,7278	10,6191	1,5100	1,3948	0,89094
2010	1,4423	8,9712	7,4473	116,24	1,3651	8,0043	9,5373	1,3803	1,3257	0,85784
2011	1,3484	8,9960	7,4506	110,96	1,3761	7,7934	9,0298	1,2326	1,3920	0,86788
2012	1,2407	8,1052	7,4437	102,49	1,2842	7,4751	8,7041	1,2053	1,2848	0,81087
2013	1,3777	8,1646	7,4579	129,66	1,3684	7,8067	8,6515	1,2311	1,3281	0,84926
2012 Aug.	1,1841	7,8864	7,4454	97,58	1,2315	7,3239	8,2805	1,2011	1,2400	0,78884
Sept.	1,2372	8,1273	7,4539	100,49	1,2583	7,3945	8,4929	1,2089	1,2856	0,79821
Okt.	1,2596	8,1390	7,4582	102,47	1,2801	7,4076	8,6145	1,2098	1,2974	0,80665
Nov.	1,2331	7,9998	7,4587	103,94	1,2787	7,3371	8,6076	1,2052	1,2828	0,80389
Dez.	1,2527	8,1809	7,4604	109,71	1,2984	7,3503	8,6512	1,2091	1,3119	0,81237
2013 Jan.	1,2658	8,2698	7,4614	118,34	1,3189	7,3821	8,6217	1,2288	1,3288	0,83271
Febr.	1,2951	8,3282	7,4598	124,40	1,3477	7,4232	8,5083	1,2298	1,3359	0,86250
März	1,2537	8,0599	7,4553	122,99	1,3285	7,4863	8,3470	1,2266	1,2964	0,85996
April	1,2539	8,0564	7,4553	127,54	1,3268	7,5444	8,4449	1,2199	1,3026	0,85076
Mai	1,3133	7,9715	7,4536	131,13	1,3257	7,5589	8,5725	1,2418	1,2982	0,84914
Juni	1,3978	8,0905	7,4576	128,40	1,3596	7,7394	8,6836	1,2322	1,3189	0,85191
Juli	1,4279	8,0234	7,4579	130,39	1,3619	7,8837	8,6609	1,2366	1,3080	0,86192
Aug.	1,4742	8,1477	7,4580	130,34	1,3853	7,9386	8,7034	1,2338	1,3310	0,85904
Sept.	1,4379	8,1690	7,4579	132,41	1,3817	7,9725	8,6758	1,2338	1,3348	0,84171
Okt.	1,4328	8,3226	7,4592	133,32	1,4128	8,1208	8,7479	1,2316	1,3635	0,84720
Nov.	1,4473	8,2221	7,4587	134,97	1,4145	8,2055	8,8802	1,2316	1,3493	0,83780
Dez.	1,5243	8,3248	7,4602	141,68	1,4580	8,4053	8,9597	1,2245	1,3704	0,83639

* Eigene Berechnungen der Durchschnitte auf Basis der täglichen Euro-Referenzkurse der EZB; weitere Euro-Referenzkurse siehe: Statistisches Beiheft 5 Devisenkursstatistik. 1 Bis März 2005 Indikativkurse der EZB. 2 Durchschnitt vom 13. Januar bis 29. Dezember 2000.

12. Euro-Mitgliedsländer und die unwiderruflichen Euro-Umrechnungskurse ihrer Währungen in der dritten Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion

Ab	Land	Währung	ISO-Währungscode	1 EUR = ... Währungseinheiten	
1999 1. Januar	Belgien	Belgischer Franc	BEF	40,3399	
	Deutschland	Deutsche Mark	DEM	1,95583	
	Finnland	Finnmark	FIM	5,94573	
	Frankreich	Französischer Franc	FRF	6,55957	
	Irland	Irisches Pfund	IEP	0,787564	
	Italien	Italienische Lira	ITL	1 936,27	
	Luxemburg	Luxemburgischer Franc	LUF	40,3399	
	Niederlande	Holländischer Gulden	NLG	2,20371	
	Österreich	Schilling	ATS	13,7603	
	Portugal	Escudo	PTE	200,482	
	Spanien	Peseta	ESP	166,386	
	2001 1. Januar	Griechenland	Drachme	GRD	340,750
	2007 1. Januar	Slowenien	Tolar	SIT	239,640
2008 1. Januar	Malta	Maltesische Lira	MTL	0,429300	
	Zypern	Zypern-Pfund	CYP	0,585274	
2009 1. Januar	Slowakei	Slowakische Krone	SKK	30,1260	
2011 1. Januar	Estland	Estnische Krone	EEK	15,6466	
2014 1. Januar	Lettland	Lats	LVL	0,702804	

Übersicht über Veröffentlichungen der Deutschen Bundesbank

Diese Übersicht informiert über ausgewählte volkswirtschaftliche und statistische Veröffentlichungen der Deutschen Bundesbank aus neuerer Zeit. Soweit nicht anders vermerkt, stehen die Veröffentlichungen in deutscher und in englischer Sprache sowie im Internet zur Verfügung.

Die Veröffentlichungen werden an Interessenten kostenlos abgegeben und sind über die Abteilung Externe Kommunikation zu beziehen. Außerdem kann gegen Kostenerstattung eine monatlich aktualisierte Datei mit circa 40 000 veröffentlichten Zeitreihen der Bundesbank auf CD-ROM oder zum Herunterladen im Bundesbank-ExtraNet über die Abteilung Statistisches Informationsmanagement, mathematische Methoden bezogen werden. Bestellungen werden schriftlich unter den im Impressum angegebenen Anschriften erbeten. Eine Auswahl von Zeitreihen steht auch im Internet zum Herunterladen bereit.

■ Geschäftsbericht

April 2013

- Die US-Wirtschaft im aktuellen Konjunkturaufschwung
- Makroprudenzielle Überwachung in Deutschland: Grundlagen, Institutionen, Instrumente

■ Finanzstabilitätsbericht

Mai 2013

- Die Wirtschaftslage in Deutschland im Frühjahr 2013

■ Monatsbericht

Über die von 2000 bis 2013 veröffentlichten Aufsätze informiert das dem Monatsbericht Januar 2014 beigefügte Verzeichnis.

Juni 2013

- Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2013 und 2014
- Vermögen und Finanzen privater Haushalte in Deutschland: Ergebnisse der Bundesbankstudie
- Finanzen der privaten Haushalte, Sparen und Ungleichheit: eine internationale Perspektive – Konferenz der Deutschen Bundesbank und des Max-Planck-Instituts für Sozialrecht und Sozialpolitik
- Die Umsetzung von Basel III in europäisches und nationales Recht

Aufsätze im Monatsbericht

Februar 2013

- Die Wirtschaftslage in Deutschland um die Jahreswende 2012/2013

März 2013

- Die deutsche Zahlungsbilanz für das Jahr 2012
- Bankinterne Methoden zur Ermittlung und Sicherstellung der Risikotragfähigkeit und ihre bankaufsichtliche Bedeutung

Juli 2013

- Gemeinsame europäische Bankenaufsicht – Erster Schritt auf dem Weg zur Bankenunion
- Zinsstrukturkurvenschätzungen im Zeichen der Finanzkrise
- Unterschiede im Geldmengen- und Kreditwachstum im Euro-Raum und in einzelnen Mitgliedsländern

August 2013

- Die Wirtschaftslage in Deutschland im Sommer 2013

September 2013

- Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2012
- Die Entwicklung staatlicher Zinsausgaben in Deutschland
- Prognosemodelle in der kurzfristigen Konjunkturanalyse – Ein Werkstattbericht

Oktober 2013

- Die Preissteigerungen bei Wohnimmobilien seit dem Jahr 2010: Einflussfaktoren und regionale Abhängigkeiten
- Makroökonomische Ansätze zur Einschätzung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit
- Internationale Kooperation auf dem Gebiet der Finanzsektorpolitik – der Finanzstabilitätsrat (FSB)

November 2013

- Die Wirtschaftslage in Deutschland im Herbst 2013

Dezember 2013

- Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2014 und 2015
- Perspektiven im europäischen Massenzahlungsverkehr
- Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2012
- Finanzsystem im Wandel: neue Bedeutung der Repomärkte

Januar 2014

- Anpassungsprozesse in den Ländern der Wirtschafts- und Währungsunion

Statistische Beihefte zum Monatsbericht

- 1 Bankenstatistik¹⁾
- 2 Kapitalmarktstatistik¹⁾
- 3 Zahlungsbilanzstatistik¹⁾
- 4 Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen¹⁾
- 5 Devisenkursstatistik

Sonderveröffentlichungen

Makro-ökonometrisches Mehr-Länder-Modell, November 1996²⁾

Europäische Organisationen und Gremien im Bereich von Währung und Wirtschaft, Mai 1997²⁾

Die Zahlungsbilanz der ehemaligen DDR 1975 bis 1989, August 1999²⁾

Der Markt für deutsche Bundeswertpapiere, Mai 2000

Macro-Econometric Multi-Country Model: MEMMOD, Juni 2000

Gesetz über die Deutsche Bundesbank, September 2002

Weltweite Organisationen und Gremien im Bereich von Währung und Wirtschaft, März 2013²⁾

Die Europäische Union: Grundlagen und Politikbereiche außerhalb der Wirtschafts- und Währungsunion, April 2005²⁾

Die Deutsche Bundesbank – Aufgabenfelder, rechtlicher Rahmen, Geschichte, April 2006²⁾

Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion, April 2008

■ Statistische Sonderveröffentlichungen

- 1 Statistik der Banken und sonstigen Finanzinstitute, Richtlinien, Juli 2013³⁾
- 2 Bankenstatistik Kundensystematik, Juli 2013²⁾³⁾
- 3 Aufbau der bankstatistischen Tabellen, Juli 2013²⁾³⁾
- 4 Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Deutschland 2007 bis 2012, Juni 2013³⁾
- 5 Hochgerechnete Angaben aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 1997 bis 2007, November 2009³⁾
- 6 Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 2009 bis 2010, Mai 2013²⁾³⁾
- 7 Erläuterungen zum Leistungsverzeichnis für die Zahlungsbilanz, September 2013
- 8 Die Zahlungsbilanzstatistik der Bundesrepublik Deutschland, 2. Auflage, Mai 1990⁰⁾
- 9 Wertpapierdepots, August 2005
- 10 Bestandserhebung über Direktinvestitionen, April 2013¹⁾
- 11 Zahlungsbilanz nach Regionen, Juli 2013
- 12 Technologische Dienstleistungen in der Zahlungsbilanz, Juni 2011²⁾

■ Diskussionspapiere^{*)}

- 46/2013
 Assessing house prices in Germany: evidence from an estimated stock-flow model using regional data
- 47/2013
 Cash holdings of German open-end equity funds: Does ownership matter?
- 48/2013
 Changing forces of gravity: how the crisis affected international banking
- 49/2013
 Current account adjustment in EU countries: Does euro-area membership make a difference?
- 50/2013
 Real financial market exchange rates and capital flows
- 51/2013
 Learning about fiscal policy and the effects of policy uncertainty
- 52/2013
 Does expenditure composition influence the debt level? Evidence from German federal states
- 53/2013
 Banks' concentration versus diversification in the loan portfolio: new evidence from Germany
- 54/2013
 The role of interbank relationships and liquidity needs

0 Diese Veröffentlichung ist nicht im Internet verfügbar.
 * Diskussionspapiere ab dem Veröffentlichungsjahr 2000 sind im Internet verfügbar. Seit Anfang 2012 keine Unterteilung mehr in „Reihe 1“ und „Reihe 2“.
 Weitere Anmerkungen siehe S. 82*.

■ Bankrechtliche Regelungen

- 1 Gesetz über die Deutsche Bundesbank und Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank, Juni 1998
- 2 Gesetz über das Kreditwesen, Januar 2008 ²⁾

2a Solvabilitäts- und Liquiditätsverordnung, Februar 2008 ²⁾

1 Nur die Tabellenköpfe und die Erläuterungen sind in englischer Sprache erhältlich.

2 Diese Veröffentlichung ist nur in deutscher Sprache erschienen.

3 Nur im Internet verfügbar.