



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

08 | 2013

MONATSBERICHT

01 | 2013

02 | 2013

03 | 2013

04 | 2013

05 | 2013

06 | 2013

07 | 2013

**08 | 2013**

09 | 2013

10 | 2013

11 | 2013

12 | 2013

**MONATSBERICHT  
AUGUST**

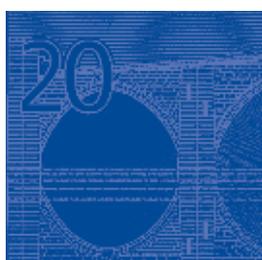
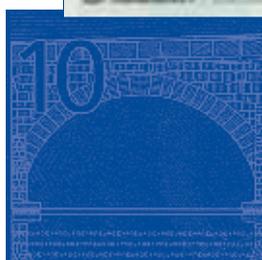
EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



## MONATSBERICHT AUGUST 2013

Auf allen  
Veröffentlichungen  
der EZB ist im  
Jahr 2013 ein  
Ausschnitt der  
5-€-Banknote  
abgebildet.

© Europäische Zentralbank, 2013

**Anschrift**

Kaiserstraße 29  
D-60311 Frankfurt am Main

**Postanschrift**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

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

**Fax**

+49 69 1344 6000

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

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

*Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 31. Juli 2013.*

ISSN 1561-0292 (Druckversion)

ISSN 1725-2954 (Online-Version)



# INHALT

<b>EDITORIAL</b>	<b>5</b>
<b>WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN</b>	
1 Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9
<b>Kasten 1</b> Die Einführung des Euro in Lettland am 1. Januar 2014	16
2 Monetäre und finanzielle Entwicklung	18
<b>Kasten 2</b> Indikator der wahrgenommenen Außenfinanzierungslücke kleiner und mittlerer Unternehmen im Euro-Währungsgebiet	22
<b>Kasten 3</b> Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das zweite Quartal 2013	29
<b>Kasten 4</b> Die Aktienmarktentwicklung vor dem Hintergrund des aktuellen Niedrigzinsumfelds	50
<b>Kasten 5</b> Die integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets für das erste Quartal 2013	55
3 Preise und Kosten	61
<b>Kasten 6</b> Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB für das dritte Quartal 2013	66
4 Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	71
<b>Kasten 7</b> Entwicklungen am Arbeitsmarkt des Euro-Währungsgebiets und der Vereinigten Staaten seit Beginn der weltweiten Finanzkrise	74
<b>AUFSÄTZE</b>	
Beurteilung der Zinsweitergabe im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet in Zeiten fragmentierter Finanzmärkte	83
Makrostresstests zur Analyse der Solvabilität von Banken	102
<b>STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	<b>SI</b>
<b>ANHANG</b>	
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Publikationen der Europäischen Zentralbank	V
Glossar	VII

## ABKÜRZUNGEN

### LÄNDER

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

### SONSTIGE

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

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



## EDITORIAL

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse beschloss der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 1. August 2013, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Die jüngsten Daten haben seine bisherige Einschätzung bestätigt. Der zugrunde liegende Preisdruck im Euro-Währungsgebiet dürfte auf mittlere Sicht gedämpft bleiben. In dieses Bild passt auch, dass das Geldmengen- und insbesondere das Kreditwachstum nach wie vor verhalten sind. Die Inflationserwartungen für das Eurogebiet sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung auf mittlere Sicht unter, aber nahe 2 % zu halten. Zugleich deuten aktuelle aus Umfragedaten gewonnene Vertrauensindikatoren auf eine gewisse weitere Verbesserung ausgehend von einem niedrigen Niveau hin und bestätigen vorläufig die Erwartung einer Stabilisierung der Wirtschaftstätigkeit. Der geldpolitische Kurs ist nach wie vor darauf ausgerichtet, den durch die Aussichten für die Preisstabilität gebotenen Grad an geldpolitischer Akkommodation beizubehalten und stabile Geldmarktbedingungen zu fördern. Somit wird eine allmähliche konjunkturelle Erholung im weiteren Jahresverlauf und im Jahr 2014 unterstützt. Mit Blick auf die Zukunft wird der akkommodierende geldpolitische Kurs so lange wie erforderlich beibehalten. Der EZB-Rat bestätigt seine Erwartung, dass die EZB-Leitzinsen für längere Zeit auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden. Diese Einschätzung beruht weiterhin auf den unveränderten, auch mittelfristig insgesamt gedämpften Inflationssichtungen vor dem Hintergrund der verbreitet schwachen Wirtschaft und der verhaltenen Geldmengenentwicklung. In nächster Zeit wird der EZB-Rat alle eingehenden Informationen zu den wirtschaftlichen und monetären Entwicklungen verfolgen und sämtliche Auswirkungen auf die Aussichten für die Preisstabilität analysieren.

Was die wirtschaftliche Analyse anbelangt, so deuten aktuelle aus Umfragedaten gewonnene Vertrauensindikatoren auf eine gewisse weitere Verbesserung ausgehend von niedrigen Werten hin und bestätigen vorläufig die Erwartung einer Stabilisierung der Wirtschaftstätigkeit auf niedrigem Niveau, nachdem die Wirtschaftstätigkeit im Euroraum zuvor sechs Quartale lang geschrumpft war. Zugleich stellt sich die Lage am Arbeitsmarkt nach wie vor schwach dar. Im Hinblick auf den weiteren Jahresverlauf und das Jahr 2014 sollte das Exportwachstum im Eurogebiet von einer allmählichen Erholung der weltweiten Nachfrage profitieren, während die Inlandsnachfrage durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs sowie durch die jüngsten Realeinkommenszuwächse infolge der insgesamt niedrigeren Inflation gestützt werden dürfte. Überdies scheinen die allgemeinen Verbesserungen, die seit dem vergangenen Sommer an den Finanzmärkten zu verzeichnen sind, allmählich auf die Realwirtschaft durchzuwirken, und auch auf die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung sollte dies zutreffen. Gleichwohl werden die noch notwendigen Bilanzanpassungen im öffentlichen und im privaten Sektor die Wirtschaftsentwicklung weiterhin belasten. Alles in allem dürfte sich die Konjunktur im Eurogebiet stabilisieren und langsam erholen.

Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Euroraum sind nach wie vor abwärtsgerichtet. Die jüngste Entwicklung der Bedingungen an den globalen Geld- und Finanzmärkten sowie damit verbundene Unsicherheiten könnten sich negativ auf die Konjunkturlage auswirken. Zu den anderen Abwärtsrisiken zählen eine möglicherweise schwächer als erwartet ausfallende inländische und weltweite Nachfrage sowie eine langsame oder unzureichende Umsetzung von Strukturreformen in Ländern des Eurogebiets.

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Juli 2013 auf 1,6 % und blieb somit gegenüber Juni unverändert. Derzeit wird davon ausgegangen, dass die jährlichen Inflationsraten – insbesondere bedingt durch Basiseffekte im Zusammenhang mit der Energiepreisentwicklung vor Jahresfrist – in den kommenden Monaten vorübergehend sinken werden. Aus der angemessenen mittelfristigen

Perspektive betrachtet dürfte der zugrunde liegende Preisdruck aufgrund der breit angelegten Schwäche der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und der nur schleppenden Konjunkturerholung niedrig bleiben. Die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen sind weiterhin auf einem Niveau verankert, das mit Preisstabilität im Einklang steht.

Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung dürften auf mittlere Sicht nach wie vor weitgehend ausgewogen sein, wobei sich Aufwärtsrisiken aus stärker als erwartet steigenden administrierten Preisen und indirekten Steuern sowie aus höheren Rohstoffpreisen und Abwärtsrisiken aus einer schwächer als erwartet verlaufenden Konjunktur ergeben.

Was die monetäre Analyse betrifft, so blieb die Grunddynamik des Geldmengen- und vor allem des Kreditwachstums im Juni verhalten. Die Jahreswachstumsrate der weit gefassten Geldmenge M3 ging von 2,9 % im Mai auf 2,3 % im Juni zurück. Auch die jährliche Zuwachsrate von M1 verringerte sich, und zwar von 8,4 % im Mai auf 7,5 % im Juni. Die Jahresänderungsrate der Buchkredite an den privaten Sektor schwächte sich weiter ab. Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Zwölfmonatsrate der Buchkreditvergabe an private Haushalte lag im Juni erneut bei 0,3 % und ist damit seit dem Jahreswechsel weitgehend unverändert geblieben. Die ebenfalls um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte jährliche Änderungsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften betrug im Juni -2,3 % nach -2,1 % im Mai. Die schwache Entwicklung der Kreditvergabe ist nach wie vor im Wesentlichen Ausdruck der aktuellen Phase des Konjunkturzyklus, des erhöhten Kreditrisikos sowie der anhaltenden Bilanzenanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor. Die Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken für das zweite Quartal 2013 bestätigt, dass das Kreditnehmerisiko und die gesamtwirtschaftliche Unsicherheit weiterhin die wichtigsten Faktoren für die zurückhaltende Kreditvergabepolitik der Banken darstellen. Unterdessen war die Verschärfung der Richtlinien für die Vergabe von Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im zweiten Vierteljahr 2013 gegenüber dem Vorquartal unverändert und fiel bei Ausreichungen an private Haushalte schwächer aus.

Seit Sommer vergangenen Jahres hat sich die Refinanzierungssituation der Banken erheblich verbessert. Fortschritte wurden insbesondere auch bei der Erhöhung der heimischen Einlagenbasis in einer Reihe von Ländern mit finanziellen Schwierigkeiten erzielt. Zur Gewährleistung einer angemessenen Transmission der Geldpolitik auf die Finanzierungsbedingungen in den Euro-Ländern ist es wichtig, dass die Fragmentierung der Kreditmärkte im Euroraum weiter zurückgeht und die Widerstandsfähigkeit der Banken erforderlichenfalls erhöht wird. Weitere entschiedene Maßnahmen zur Schaffung einer Bankenunion werden dabei helfen, dieses Ziel zu erreichen.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass sich der wirtschaftlichen Analyse zufolge die Preise auf mittlere Sicht weiterhin im Einklang mit Preisstabilität entwickeln dürften. Die Gegenprüfung anhand der Signale aus der monetären Analyse bestätigt dieses Bild.

Was die Finanzpolitik anbelangt, so sollten die Euro-Länder in ihren Bemühungen um eine Verringerung der staatlichen Haushaltsdefizite nicht nachlassen, damit die Schuldenquoten wieder sinken. Dabei sollten wachstumsfreundliche Haushaltsstrategien mit mittelfristiger Ausrichtung im Vordergrund stehen, die auf eine höhere Qualität und Effizienz öffentlicher Dienstleistungen abzielen und gleichzeitig die durch die Besteuerung bedingten Verzerrungseffekte so gering wie möglich halten. Um die Gesamtwirkung einer solchen Strategie zu verstärken, müssen die Mitgliedstaaten die Umsetzung der notwendigen Strukturreformen vorantreiben, damit Wettbewerbsfähigkeit, Wachstum und die Schaffung von Arbeitsplätzen gefördert werden. Die Beseitigung von Rigiditäten am Arbeitsmarkt, die Verringerung des Verwaltungsaufwands und die Stärkung des Wettbewerbs

an den Gütermärkten werden vor allem kleine und mittlere Unternehmen unterstützen. Diese Strukturreformen sind von entscheidender Bedeutung, um die derzeit hohe Arbeitslosigkeit, insbesondere unter der jüngeren Bevölkerung des Euro-Währungsgebiets, abzubauen.

Der vorliegende Monatsbericht enthält zwei Aufsätze. Der erste Aufsatz beleuchtet die Zinsweitergabe im Euroraum angesichts der starken Fragmentierung der Finanzmärkte und liefert neue empirische Erkenntnisse zur Zinsweitergabe in den vier größten Volkswirtschaften des Eurogebiets. Die Makrostresstests, mit denen die EZB die Solvabilität von Banken beurteilt, sind Thema des zweiten Beitrags, in dem anhand von Beispielen die Verwendung dieses Rahmens für die geld- und wirtschaftspolitische Analyse erörtert wird.



# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Weltwirtschaft wächst in mäßigem Tempo weiter. Während der Wachstumsausblick in den Schwellenländern auf eine gewisse Abschwächung der Dynamik hinzudeuten scheint, liegen in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften Hinweise für eine Aufhellung der Wachstumsaussichten vor. Die in jüngster Zeit beobachtete Volatilität an den Finanzmärkten hat die unsichere und fragile Natur der weltwirtschaftlichen Erholung ins Licht gerückt. Die Verbraucherpreise zogen im Juni in einer Reihe fortgeschrittener und aufstrebender Volkswirtschaften wieder an, doch insgesamt bleibt der internationale Preisdruck aufgrund reichlich vorhandener Kapazitätsreserven gedämpft.

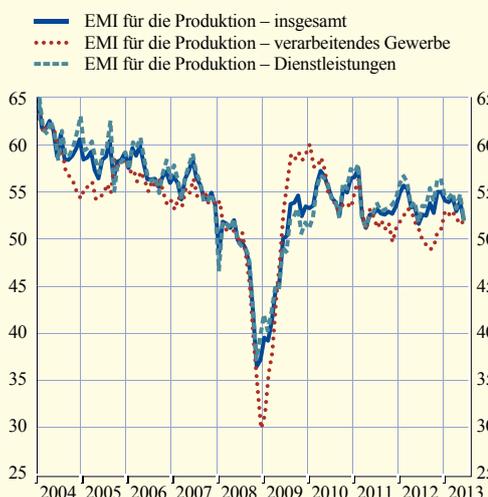
### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG UND WELTHANDEL

Das weltweite Wirtschaftswachstum bleibt verhalten. Die Stimmungsindikatoren schwächten sich im Juni etwas ab, während die harten Daten ein recht durchwachsendes Bild zeichnen. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie sank von einem Stand von 52,9 Zählern im Mai auf 51,4 Zähler im Juni, wofür vor allem die schwächere globale Entwicklung bei den Dienstleistungen den Ausschlag gab. Ohne das Euro-Währungsgebiet gerechnet gab derselbe Index im Juni auf 52,0 Punkte nach (siehe Abbildung 1), den niedrigsten Stand seit einem Jahr. In einigen Industrieländern nimmt die Konjunktur allmählich wieder etwas Fahrt auf, doch dürfte die Erholung von einer moderaten Dynamik gekennzeichnet bleiben, da die laufenden Bilanzanierungen und die Straffung der Finanzpolitik sowie die noch immer restriktiven Kreditbedingungen in einigen Ländern die Wirtschaftstätigkeit bremsen. Die Wachstumsaussichten in den Schwellenländern haben sich in jüngster Zeit eingetrübt, da die Konjunktur von einer schwächeren Binnennachfrage, restriktiveren Finanzierungsbedingungen in einigen Staaten sowie einem schwachen außenwirtschaftlichen Umfeld in Mitleidenschaft gezogen wird. Allerdings expandieren die aufstrebenden Volkswirtschaften nach wie vor mit deutlich höheren Wachstumsraten als die Industriestaaten und leisten dadurch einen wesentlichen Beitrag zum Weltwirtschaftswachstum.

Die vorausschauenden Indikatoren für die Weltkonjunktur zeichneten in den zurückliegenden Monaten zwar ein etwas uneinheitliches Bild, deuten aber nach wie vor auf ein mäßiges Expansionstempo für die zweite Jahreshälfte 2013 hin. So fiel die Indexkomponente des globalen EMI für den Auftragseingang in der Gesamtindustrie (ohne das Euro-Währungsgebiet) im Juni auf 51,8 Punkte. Zudem brach der globale Index für neue Exportaufträge im verarbeitenden Gewerbe (ohne den Euroraum) im Juni auf 48,4 Zähler ein und unterschritt damit erstmals seit vier Monaten die Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Dies lässt auf eine anhaltend träge Dynamik des Welthandels schließen. Indessen war der Frühindikator der OECD, mit dem gemessen am Trend konjunkturelle Wendepunkte vorhergesagt werden sollen, im Mai 2013 im neunten Monat in Folge angestiegen. Er signalisierte damit erneut,

Abbildung 1 Globaler Einkaufsmanagerindex (EMI) ohne Euro-Währungsgebiet

(saisonbereinigt; Monatswerte)



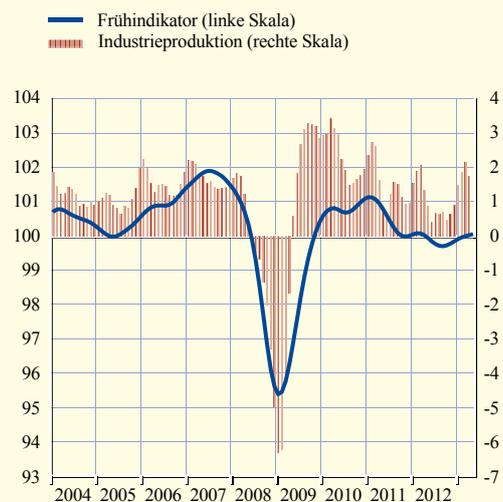
Quelle: Markit.

dass die Konjunktur in den OECD-Ländern als Ganzes gerechnet etwas an Schwung gewinnt (siehe Abbildung 2). Aus den einzelnen Länderindikatoren ergaben sich weiterhin divergierende Muster für die wichtigsten Volkswirtschaften; so wird für die Vereinigten Staaten und Japan ein Anziehen des Wachstums und für die größten Schwellenländer eine Stabilisierung bzw. Abschwächung der Dynamik ausgewiesen.

Die weltweiten Wirtschaftsaussichten sind nach wie vor mit erheblicher Unsicherheit behaftet, wobei unter dem Strich weiterhin die Abwärtsrisiken überwiegen. Die jüngsten Entwicklungen an den globalen Geld- und Finanzmärkten und die damit einhergehende Unsicherheit könnten potenziell die konjunkturellen Bedingungen beeinträchtigen. Als Risikofaktoren könnten sich auch eine die Erwartungen enttäuschende globale Nachfrage, Ansteckungseffekte wegen schleppender oder unzureichender Umsetzung von Strukturreformen im Euroraum sowie geopolitische Konflikte und Ungleichgewichte in wichtigen Industrieländern erweisen, welche sich auf die internationalen Rohstoff- und Finanzmärkte auswirken könnten.

**Abbildung 2 Frühindikator und Industrieproduktion**

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



Quellen: OECD und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Der Frühindikator bezieht sich auf die OECD-Länder plus Brasilien, China, Indien, Indonesien, Russland und Südafrika. Die horizontale Linie bei 100 stellt den konjunkturellen Trend dar. Die Industrieproduktion bezieht sich auf die obigen Länder ohne Indonesien.

## 1.2 INTERNATIONALE PREISENTWICKLUNG

In den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften zog die Inflation im Juni weiter an. So beschleunigte sich der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise in den OECD-Ländern unter dem Einfluss höherer Energie- und Nahrungsmittelpreise auf 1,8 % (nach 1,5 % im Mai). Obgleich sich die jährliche Gesamtinflation in den meisten OECD-Ländern erhöhte, war der Anstieg in den Vereinigten Staaten, Japan und Kanada besonders deutlich ausgeprägt. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet mäßigte sich die Teuerung im OECD-Raum im Juni indes geringfügig auf 1,4 %. Unterdessen war in den meisten großen Schwellenländern und allen voran in China ein stärkerer Anstieg der Verbraucherpreise zu verzeichnen (siehe Tabelle 1).

An den Rohstoffmärkten verteuerten sich die Energierohstoffe, während die Rohstoffpreise ohne Energie im Juli weitgehend stabil blieben. Die Notierungen für Rohöl der Sorte Brent zogen vom 1. bis zum 31. Juli 2013 um 4,3 % auf rund 107 USD je Barrel an (siehe Abbildung 3). Geschuldet war dies der Konstellation aus einem geringeren OPEC-Angebot und der Erwartung einer höheren Ölnachfrage durch die Raffinerien. Was die Angebotsseite anbelangt, so wurden die Förderausfälle in Libyen, Nigeria und dem Irak nur zum Teil durch höhere Angebotsmengen aus Saudi-Arabien und den Nicht-OPEC-Staaten wettgemacht, was zu einem rückläufigen weltweiten Ölangebot im Juni führte. Die politische Instabilität in Ägypten verstärkte angesichts der Bedeutung des Landes für den Rohöltransport den Aufwärtsdruck auf die Ölpreise, obschon keine Förderunterbrechungen registriert wurden. Nachfrageseitig stiegen die Ölnotierungen in Reaktion auf einen erwarteten

**Tabelle 1 Preisentwicklung in ausgewählten Volkswirtschaften**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)								
	2011	2012	2013					
			Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni
OECD	2,9	2,3	1,7	1,8	1,6	1,3	1,5	1,8
Vereinigte Staaten	3,2	2,1	1,6	2,0	1,5	1,1	1,4	1,8
Japan	-0,3	0,0	-0,3	-0,6	-0,9	-0,7	-0,3	0,2
Vereinigtes Königreich	4,5	2,8	2,7	2,8	2,8	2,4	2,7	2,9
China	5,4	2,6	2,0	3,2	2,1	2,4	2,1	2,7
Nachrichtlich:								
OECD-Kerninflation <sup>1)</sup>	1,7	1,8	1,5	1,6	1,6	1,4	1,5	1,4

Quellen: OECD, nationale Statistiken, BIZ, Eurostat und EZB-Berechnungen.  
1) Ohne Nahrungsmittel und Energie.

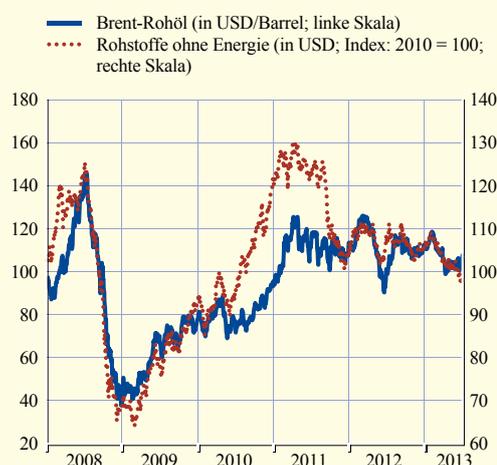
Nachfrageanstieg in den Erdölraffinerien nach dem Abschluss dortiger Wartungsarbeiten. Mittelfristig rechnen die Marktteilnehmer mit fallenden Ölpreisen, wie aus den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2014 hervorgeht, die zu 100 USD je Barrel gehandelt werden.

Die Preise für Rohstoffe ohne Energie blieben im Juli 2013 ungeachtet einer gewissen Volatilität weitgehend stabil, nachdem sie in den zurückliegenden Monaten insgesamt nachgegeben hatten (siehe Abbildung 3). Der Gesamtindex der Rohstoffpreise ohne Energie lag gegen Ende Juli 2013 (in US-Dollar gerechnet) rund 9 % unter seinem Stand vor Jahresfrist.

### 1.3 WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG IN AUSGEWÄHLTEN VOLKSWIRTSCHAFTEN

#### VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten beschleunigte sich das Wachstum des realen BIP im zweiten Jahresviertel 2013. Der vorläufigen Schätzung des Bureau of Economic Analysis zufolge steigerte sich das reale BIP im genannten Zeitraum mit einer auf das Jahr hochgerechneten Quartalsrate von 1,7 %, verglichen mit (nach unten revidierten) 1,1 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Triebfeder für den Anstieg im Berichtsquartal waren das Wachstum der privaten Konsumausgaben (trotz einer leichten Verlangsamung gegenüber dem Vorquartal) und die kräftigen privaten Anlageinvestitionen im Wohnungsbau wie auch in anderen Bereichen. Darüber hinaus steuerten die Veränderungen der Lagerbestände 0,4 Prozentpunkte zum Wirtschaftswachstum bei. Der Staatsverbrauch wirkte sich indes im dritten Quartal in Folge als Wachstumsbremse aus, wengleich der Rückgang im zweiten Vierteljahr (auf Jahresrate hochgerechnet -0,4 %) relativ gering ausfiel, da die staatlichen Konsumausgaben bereits in den beiden vorangegangenen Quartalen spürbar gedrosselt worden waren. Von den

**Abbildung 3 Wichtige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen**


Quellen: Bloomberg und HWWI.

Nettoexporten ging ein negativer Wachstumsbeitrag von -0,8 Prozentpunkten aus. Dahinter verbarg sich ein kräftiges Einfuhrwachstum, das nur teilweise durch steigende Ausfuhren kompensiert wurde. Zugleich enthielt der Bericht des Bureau of Economic Analysis umfassende Revisionen der BIP-Daten bis ins Jahr 1929 zurück. So werden Ausgaben für Forschung und Entwicklung aufgrund methodischer Änderungen nunmehr in den Investitionen außerhalb des Wohnungsbaus erfasst, und Veränderungen bei der Rentenberechnung schlagen sich in der privaten Sparquote nieder. Die neuen Daten weisen ein rund 0,2 Prozentpunkte höheres durchschnittliches jährliches BIP-Wachstum für die letzten zehn Jahre aus. Besonders stark fiel die Korrektur für das Jahr 2012 aus. So wurde das BIP-Wachstum aufgrund eines besseren ersten Halbjahrs von 2,2 % auf 2,8 % nach oben revidiert.

Jüngste umfragebasierte Indikatoren legen den Schluss nahe, dass die Wirtschaft in moderatem Tempo weiterwachsen wird, gestützt durch eine anhaltende Besserung am Wohnimmobilien- und am Arbeitsmarkt und ein allmähliches Nachlassen der Bremswirkung der Bilanzsanierungen und finanzpolitischen Restriktionen. Aus der Juli-Ausgabe des Beige Book der US-Notenbank geht hervor, dass sich die konjunkturelle Entwicklung regionenübergreifend weiter gefestigt hat, während sich in den Regionalumfragen im verarbeitenden Gewerbe die Erwartung einer im dritten Quartal anziehenden Produktion manifestiert. Die Erholung am Wohnimmobilienmarkt sollte – darauf lässt die gute Stimmung unter den Wohnungsbauunternehmen im Juli schließen – robust bleiben. Überdies befand sich das Verbrauchervertrauen im Juli auf einem historisch hohen Niveau, was die Annahme untermauert, dass der private Konsum robust bleiben dürfte.

Die jährliche am VPI gemessene Inflationsrate beschleunigte sich im Juni um 0,4 Prozentpunkte auf 1,8 % (nach 1,4 % im Vormonat). Diese Entwicklung war größtenteils auf den höheren Preisauftrieb bei Energie zurückzuführen, wo nach drei Monaten in Folge mit negativen Änderungsraten nun wieder ein positives Vorzeichen ausgewiesen wurde. Die Teuerung bei Nahrungsmitteln betrug nach wie vor 1,4 %. Die Kerninflation gab indes leicht von 1,7 % im Mai auf 1,6 % im Berichtsmonat nach, was einem gedämpften Anstieg der Preise für medizinische Versorgung und Transportdienstleistungen zuzuschreiben war. Im zweiten Quartal 2013 insgesamt lag die jährliche VPI-Teuerungsrate im Durchschnitt bei 1,4 %, verglichen mit 1,7 % im Dreimonatszeitraum zuvor. Für die nähere Zukunft wird erwartet, dass die Inflation verhalten bleibt, da in der Wirtschaft nach wie vor erhebliche Kapazitätsreserven vorhanden sind.

Am 31. Juli 2013 beschloss der Offenmarktausschuss der Federal Reserve, den Zielzinssatz für Tagesgeld in dem Korridor von 0 % bis 0,25 % zu belassen. Der Ausschuss geht davon aus, dass ein außergewöhnlich niedriges Niveau des Tagesgeldsatzes mindestens so lange gerechtfertigt ist, wie die Arbeitslosenquote bei über 6,5 % liegt, die für die kommenden ein bis zwei Jahre prognostizierte

**Tabelle 2 Wachstum des realen BIP in ausgewählten Volkswirtschaften**

(Veränderung in %)	Jährliche Wachstumsraten					Vierteljährliche Wachstumsraten		
	2011	2012	2012	2013	2013	2012	2013	2013
			Q4	Q1	Q2	Q4	Q1	Q2
Vereinigte Staaten	1,8	2,8	2,0	1,3	1,4	0,0	0,3	0,4
Japan	-0,5	1,9	0,4	0,2	-	0,3	1,0	-
Vereinigtes Königreich	1,1	0,2	0,0	0,3	1,4	-0,2	0,3	0,6
China	9,3	7,8	7,9	7,7	7,5	1,9	1,6	1,7

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

Teuerung nicht mehr als 2,5 % beträgt und die längerfristigen Inflationserwartungen fest verankert bleiben. Wie zuvor angekündigt, wird der Offenmarktausschuss auch in Zukunft weitere hypothekarisch besicherte Wertpapiere staatlich geförderter Unternehmen im Umfang von 40 Mrd USD pro Monat sowie längerfristige US-Staatsanleihen in Höhe von monatlich 45 Mrd USD ankaufen. Es wird davon ausgegangen, dass der Ausschuss den gegenwärtigen Umfang der Wertpapierkäufe im späteren Jahresverlauf zurückführen wird, sollte sich die konjunkturelle Lage den Erwartungen entsprechend weiter verbessern. Das Wertpapierankaufsprogramm sollte dann Mitte 2014 auslaufen.

## JAPAN

In Japan setzte sich das robuste Wirtschaftswachstum fort, wobei sowohl die Inlandsnachfrage als auch die Außenwirtschaft zu dieser positiven Entwicklung beitrugen. Die Stimmungsindikatoren deuten auf ein weiter solides Wachstum im restlichen Jahresverlauf hin. Was die Binnenwirtschaft anbelangt, so erhöhte sich die Industrieproduktion um 1,4 % gegenüber dem Vorquartal, wengleich sie im Juni im Vormonatsvergleich um 3,3 % sank. Das Wachstum der privaten Konsumausgaben war im Juni rückläufig, allerdings fiel die Abnahme nicht so stark aus wie im vorangegangenen Monat. Die reale Ausfuhr und Einfuhr von Waren stieg unterdessen im Juni um 2,0 % bzw. 3,1 % gegenüber dem Vormonat an. Aus den jüngsten Indikatoren zum Verbraucher- und Unternehmensvertrauen ließ sich eine leichte Schwäche ablesen, wobei sich der aus Einkaufsmanagerbefragungen abgeleitete Diffusionsindex im verarbeitenden Gewerbe insgesamt von 54,2 auf 52,3 Zähler verringerte, was eine geringfügige Verlangsamung der Wachstumsdynamik im Juli signalisiert; trotz allem blieb der Index den fünften Monat in Folge im Expansionsbereich.

Der Anstieg der Verbraucherpreise weist seit Jahresbeginn einen Aufwärtstrend auf, und die Gesamtteuerungsrate kehrte im Juni 2013 wieder in den positiven Bereich zurück. So erhöhte sich die jährliche Änderungsrate der Verbraucherpreise im Berichtsmonat auf 0,2 %, verglichen mit -0,3 % im Mai. Grund hierfür waren vor allem die anziehenden Energiepreise. Dementsprechend veränderte sich die jährliche Kerninflation, die Nahrungsmittel, Getränke und Energie unberücksichtigt lässt, in geringerem Maße, nämlich von -0,4 % auf -0,2 % im Juni.

Auf ihrer letzten geldpolitischen Sitzung am 10. und 11. Juli 2013 beschloss die Bank von Japan, an der Zielvorgabe für die Geldbasis unverändert festzuhalten. Nach dem Ergebnis der Oberhauswahl am 21. Juli 2013 dürften bei den Strukturreformen, für die bereits zuvor – im Rahmen der sogenannten grundlegenden Maßnahmen für die wirtschaftliche und fiskalische Steuerung und für Reformen – Zielsetzungen formuliert worden waren, weitere Fortschritte erreicht werden.

## VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich gewann das Wirtschaftswachstum in der ersten Jahreshälfte 2013 an Schwung. Der vorläufigen Schätzung zufolge legte das reale BIP im zweiten Quartal dieses Jahres um 0,6 % gegenüber dem vorangegangenen Vierteljahr zu. Ausschlaggebend hierfür waren die Zuwächse im Dienstleistungssektor, obgleich auch von der Industrie und vom Baugewerbe positive Wachstumsbeiträge ausgingen. Trotz der relativ kräftigen Wachstumsdynamik im ersten Halbjahr 2013 dürfte sich die Konjunktur weiter nur allmählich erholen. Die Bilanzsanierungen im privaten und öffentlichen Sektor sind zwar in jüngster Zeit vorangeschritten, doch dürfte dieser Prozess noch für eine gewisse Zeit dafür sorgen, dass die Binnennachfrage gedämpft wird, während die Aussichten für das Exportwachstum verhalten bleiben. Auch die schwache Zunahme des Realeinkommens der privaten Haushalte dürfte sich negativ auf die inländische Nachfrage auswirken, wengleich sich der Arbeitsmarkt relativ gut behauptet hat und sich die Arbeitslosenquote bei knapp unter 8 % hält. Der Wohnimmobilienmarkt, der von jüngst durchgeführten Maßnahmen der Politik gestützt wurde, wies Anzeichen einer Belebung auf, die Entwicklung des Kreditwachstums blieb jedoch

träge. Die stetige Verbesserung der wichtigen Umfrageindikatoren in den vergangenen Monaten legt nahe, dass sich die konjunkturelle Belebung auf kurze Sicht fortsetzen wird.

Die am VPI gemessene jährliche Teuerungsrate lag in den letzten Monaten bei leichter Volatilität, die hauptsächlich auf Sonderfaktoren zurückzuführen war, weiterhin auf einem recht hohen Niveau. Die Gesamtinflationsrate kletterte im Juni 2013 um 0,2 Prozentpunkte auf 2,9 %, während sich die ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel gerechnete VPI-Teuerungsrate unverändert auf 2,5 % belief. Den Erwartungen zufolge wird sich der Inflationsdruck auf mittlere Sicht durch die beim Einsatz von Arbeitskräften und Kapital bestehenden Kapazitätsreserven in Grenzen halten. Allerdings könnten gestiegene administrierte und regulierte Preise sowie die im früheren Jahresverlauf verzeichnete Abwertung des Pfund Sterling zu einem gewissen Aufwärtsdruck auf die Inflation führen. In seiner Sitzung am 4. Juli 2013 beließ der geldpolitische Ausschuss der Bank of England den Leitzins bei 0,5 % und den Umfang des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten bei 375 Mrd GBP.

## CHINA

In China deuten Datenveröffentlichungen nach wie vor auf eine Wachstumsabschwächung hin. Das reale BIP-Wachstum verringerte sich im zweiten Quartal 2013 auf 7,5 %, nachdem in den ersten drei Monaten des Jahres 7,7 % verzeichnet worden waren. Triebfedern des Wachstums waren die robusten Investitionen und in geringerem Maße der Konsum. Für die Verlangsamung der konjunkturellen Entwicklung war vor allem das schwache außenwirtschaftliche Umfeld verantwortlich. Vor dem Hintergrund der exportorientierten Wirtschaftsstruktur Chinas wurden die Ausfuhren durch die schleppende Auslandsnachfrage im Zusammenwirken mit der Aufwertung des Renminbi in der ersten Jahreshälfte in Mitleidenschaft gezogen; so waren die Exporte im Juni im Vorjahresvergleich rückläufig. In der Folge schwächte sich das Wachstum im verarbeitenden Gewerbe ab, was in einem weiteren Rückgang des Expansionstempos bei der Industrieproduktion im Juni zum Ausdruck kam. Auch die Einfuhren nahmen ab; Grund hierfür war unter anderem die enge Verflechtung Chinas in die internationalen Lieferketten. Andere Teilbereiche der Wirtschaft stellten abermals eine höhere Robustheit unter Beweis. Davon zeugten die steigenden Einzelhandelsumsätze und die anhaltend positive Situation am Wohnimmobilienmarkt, wobei sich Wohneigentum landesweit verteuerte. Die von Markit erstellte Vorausschätzung zum EMI-Teilindex für das verarbeitende Gewerbe für den Monat Juli sank erneut und signalisierte eine nachlassende Wachstumsdynamik in diesem Sektor. Aus diesem Grund ergriff die chinesische Regierung Ende Juli Maßnahmen zur Stabilisierung des Wachstums, darunter eine zeitlich befristete Befreiung von der Mehrwertsteuer und von Unternehmensteuern für KMUs, eine Vereinfachung der Zollverfahren und ein schnellerer Ausbau des Schienennetzes.

Die jährliche VPI-Teuerungsrate lag im Juni bei 2,7 % und damit deutlich unterhalb des Inflationsziels für 2013 (3,5 %). Die Preissteigerung auf der Erzeugerebene verharrt seit März 2012 im negativen Bereich. Das Wachstum der (Buch-)Kredite gab im Juni weiter nach, blieb aber merklich über dem nominalen BIP-Wachstum.

## 1.4 WECHSELKURSE

Im Juli zog der Euro gegenüber den Währungen der meisten Handelspartner an. Am 31. Juli 2013 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen von 21 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets, 0,9 % über seinem Niveau zu Beginn des Monats und 7,9 % über seinem ein Jahr zuvor verbuchten Stand (siehe Abbildung 4 und Tabelle 3).

Was die bilateralen Wechselkurse anbelangt, so wertete der Euro im Juli in Relation zu den meisten wichtigen Währungen auf, darunter zum US-Dollar (um 1,8 %) und zum Pfund Sterling (um 2,0 %), blieb aber im Verhältnis zum japanischen Yen unverändert. Zugleich verbuchte er auch gegenüber den Währungen großer Schwellenländer Kursgewinne, schwächte sich jedoch in Relation zu den Währungen der EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums überwiegend ab; so verlor er zum polnischen Zloty 2,2 % an Wert, zur tschechischen Krone 0,5 % und zum rumänischen Leu 1,0 %.

Die am WKM II teilnehmenden Währungen blieben gegenüber dem Euro weitgehend stabil und wurden zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt. Am 9. Juli 2013 verabschiedete der EU-Rat einen Beschluss, der es Lettland gestattet, den Euro am 1. Januar 2014 als Landeswährung einzuführen (siehe auch Kasten 1).

Abbildung 4 Nominaler effektiver Wechselkurs des Euro

(Tageswerte; Index: Q1 1999 = 100)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Der nominale effektive Wechselkurs des Euro wird gegenüber den Währungen von 21 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet.

Tabelle 3 Entwicklung des Euro-Wechselkurses

(Tageswerte; Währungseinheiten je Euro; Veränderung in %)

	Gewicht im Index des effektiven Wechselkurses des Euro (EWK-21)	Änderung des Euro-Wechselkurses (Stand: 31. Juli 2013) gegenüber	
		1. Juli 2013	31. Juli 2012
EWK-21		0,9	7,9
Chinesischer Renminbi Yuan	18,6	1,8	4,1
US-Dollar	16,8	1,8	8,1
Pfund Sterling	14,8	2,0	11,4
Japanischer Yena	7,1	0,0	35,4
Schweizer Franken	6,4	-0,2	2,5
Polnischer Zloty	6,1	-2,2	3,2
Tschechische Krone	5,0	-0,5	2,4
Schwedische Krone	4,7	0,2	4,2
Koreanischer Won	3,9	0,7	7,4
Ungarischer Forint	3,2	1,9	7,4
Dänische Krone	2,6	-0,1	0,2
Rumänischer Leu	2,0	-1,0	-3,8
Kroatische Kuna	0,6	0,8	-0,1

Quelle: EZB.

Anmerkung: Der nominale effektive Wechselkurs wird gegenüber den Währungen von 21 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet.

**DIE EINFÜHRUNG DES EURO IN LETTLAND AM 1. JANUAR 2014**

Nach Vorlage eines Antrags durch Lettland am 5. März 2013 erstellten die EZB und die Europäische Kommission ihre jeweiligen Konvergenzberichte im Einklang mit Artikel 140 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union, wonach sie dem EU-Rat über die Fortschritte eines EU-Mitgliedstaates bei der Erfüllung seiner Verpflichtungen im Hinblick auf die Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion zu berichten haben. Die beiden Berichte wurden am 5. Juni 2013 veröffentlicht. Anhand der Ergebnisse der zugrunde liegenden Prüfung stellte die Europäische Kommission fest, dass Lettland die notwendigen Voraussetzungen für die Einführung der Gemeinschaftswährung erfüllte. Am 9. Juli 2013 verabschiedete der EU-Rat einen Beschluss, der es Lettland gestattet, den Euro am 1. Januar 2014 als Landeswährung einzuführen. Ab diesem Datum wird das Euro-Währungsgebiet 18 Länder umfassen.

Der EU-Rat verabschiedete auch eine Verordnung, die den unwiderruflichen Wechselkurs des lettischen Lats zum Euro festlegt. Dieser Kurs beträgt 0,702804 Lats je Euro und entspricht dem Leitkurs des Lats im Wechselkursmechanismus II (WKM II), der bei Aufnahme der lettischen Währung in den Mechanismus vereinbart wurde. Seit dem Beitritt zum WKM II im Mai 2005 wurde der Leitkurs der Währung Lettlands gegenüber dem Euro nicht verändert. Der Wechselkurs des Lats ist von der Latvijas Banka im Rahmen einer einseitigen Bindung – aus der keine zusätzlichen Verpflichtungen für die EZB erwachsen – innerhalb einer Schwankungsbandbreite von  $\pm 1$  % um den Leitkurs gehalten worden. Die EZB unterstützte die Entscheidung, den aktuellen Leitkurs als Umrechnungskurs für den Lats zu verwenden. Nach der Festlegung dieses Kurses werden die EZB und die Latvijas Banka die Entwicklung des Marktkurses des Lats gegenüber dem Euro im Rahmen des WKM II bis Ende 2013 überwachen.

Die Einführung des Euro ist für Lettland ein seit langem bestehendes Ziel. Mit der Gemeinschaftswährung wird das Land über einen Anker für eine nachhaltige gesamtwirtschaftliche Stabilität verfügen, der auch die wirtschaftliche Konvergenz fördern wird.

Der Beitritt zur Währungsunion beinhaltet zugleich den unwiderruflichen Verzicht auf nationale geld- und wechselkurspolitische Instrumente und impliziert somit eine gestiegene Bedeutung nationaler Politikmaßnahmen, um die Wirtschaft auf einem gleichgewichtigen und nachhaltigen Wachstumspfad zu halten. Um die Vorteile des Euro voll auszuschöpfen, wird es für Lettland wesentlich sein, die umfassende Haushaltskonsolidierung im Einklang mit den Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts sowie insgesamt der finanzpolitischen Leitlinien der EU fortzusetzen. Wichtig ist es auch, die in den letzten Jahren erzielte Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit abzusichern, indem einem erneuten Anziehen des Wachstums der Lohnstückkosten vorgebeugt wird. Darüber hinaus wird es erforderlich sein, dass Lettland trotz der starken wirtschaftlichen Anpassungsfähigkeit, die es unter Beweis gestellt hat, weitere Fortschritte bei der Verbesserung der Qualität seiner Institutionen und der wirtschaftspolitischen Steuerung erzielt.

Was den Finanzsektor betrifft, so ist der in weiten Teilen des Bankensektors zu beobachtende Rückgriff auf Einlagen Gebietsfremder als Refinanzierungsquelle zwar kein neues Phänomen, stellt aber ein ernstzunehmendes Risiko für die Finanzstabilität dar. Neben angemessenen mikroprudenziellen Maßnahmen ist es von entscheidender Bedeutung, dass zur Wahrung der Finanzstabilität ein umfassendes politisches Instrumentarium vorhanden ist, das unter anderem

Folgendes umfassen sollte: a) makroprudenzielle Maßnahmen, Analysen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung und Stresstests, b) angemessene Finanzierungsmechanismen für das Einlagensicherungssystem, c) ein wirksames Instrumentarium für Abwicklungen und Sanierungen, d) die verstärkte Überwachung sich eventuell aufbauender makroökonomischer Ungleichgewichte, von denen eine Gefahr für die Finanzstabilität ausgehen könnte, sowie die Bereitschaft, gegebenenfalls zusätzliche Maßnahmen zu ergreifen, und e) höchstmögliche Standards bei der Umsetzung internationaler Regelungen zur Geldwäschebekämpfung. Lettland hat in dieser Hinsicht bereits wichtige Fortschritte erzielt. Der Finanzstabilität förderlich sollte schließlich auch die Teilnahme des Landes am einheitlichen Aufsichtsmechanismus sein, der in der zweiten Jahreshälfte 2014 in Kraft treten soll.

Insgesamt ist es wichtig, dass Lettland nach der Einführung des Euro Reformen nicht vernachlässigt, damit es aus den Chancen, die die Gemeinschaftswährung bietet, Nutzen ziehen kann. Die lettischen Behörden haben bedeutende politische Zusagen gemacht, um die Dauerhaftigkeit der wirtschaftlichen Konvergenz in Lettland sicherzustellen, wenn das Land Teil des Euroraums ist. Die Maßnahmen im Rahmen dieser Zusagen sollten zielstrebig vorangetrieben werden, um langfristig die reibungslose Teilnahme Lettlands an der Währungsunion zu erleichtern.

## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Das jährliche Wachstum der Geldmenge M3 schwächte sich im Juni 2013 ab, womit sich die verhaltene monetäre Grunddynamik bestätigte. Die Jahreswachstumsrate von M1 war zwar rückläufig, blieb aber aufgrund der anhaltenden Liquiditätspräferenz hoch und leistete als einzige Komponente einen positiven Beitrag zum M3-Wachstum. Was die Gegenposten betrifft, so wurde der jährliche Zuwachs der weit gefassten Geldmenge vor allem von den fortgesetzten Nettokapitalzuflüssen in das Euro-Währungsgebiet und von einem Rückgang der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten getragen. Die MFI-Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Euroraum ging hingegen erneut zurück. Darin spiegelte sich in erster Linie die geringe Nachfrage wider, wenngleich in einigen Ländern auch weiterhin angebotsseitige Beschränkungen eine Rolle spielten.

#### WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 verringerte sich im Juni auf 2,3 % gegenüber 2,9 % im Vormonat. Grund hierfür war ein beträchtlicher monatlicher Abfluss, der sich teilweise durch den nachlassenden Effekt von im April verzeichneten Sonderfaktoren erklären lässt (siehe Abbildung 5). Bei den Komponenten der weit gefassten Geldmenge leistete lediglich M1 einen positiven Beitrag zum jährlichen M3-Wachstum. Zwar schwächte sich auch das M1-Wachstum ab, es wird aber weiterhin von einer hohen Liquiditätspräferenz getragen, die vermutlich mit den geringen Opportunitätskosten für täglich fällige Einlagen in einem Umfeld extrem niedriger Kurzfristzinsen zusammenhängt. Die Beiträge der anderen Komponenten zum jährlichen M3-Wachstum blieben im Juni weitgehend stabil und beliefen sich bei den sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2 – M1) etwa auf null bzw. fielen bei den marktfähigen Finanzinstrumenten (M3 – M2) negativ aus. Dies deutet auch auf eine Suche nach Rendite angesichts der geringen Verzinsung monetärer Anlagen hin.

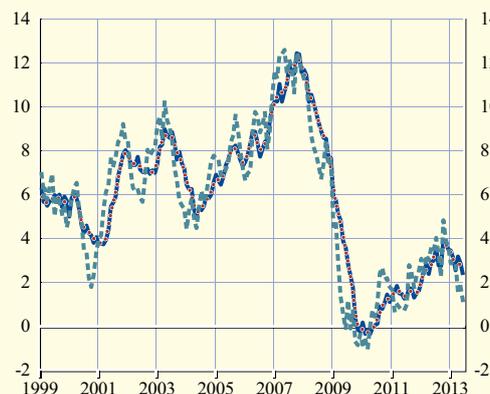
Aufseiten der Gegenposten wurde das Jahreswachstum der Geldmenge M3 im Euroraum im Juni erneut durch einen Anstieg der Netto-Auslandsposition der MFIs gestützt, für den anhaltende Kapitalzuflüsse in das Euro-Währungsgebiet verantwortlich waren. Weitere Quellen der Geldschöpfung waren der Erwerb von Staatsanleihen durch MFIs (insbesondere in bestimmten Euro-Ländern) und der Abbau längerfristiger finanzieller Verbindlichkeiten (vor allem durch Nettotilgungen längerfristiger MFI-Schuldverschreibungen). Gedämpft wurde die Dynamik von M3 hingegen wie bereits in den beiden vorangegangenen Monaten durch erhebliche Nettotilgungen von Buchkrediten an den privaten Sektor.

Die wichtigsten Aktiva der MFIs im Euroraum verringerten sich im Juni weiter, womit sich der Fremdkapitalabbau fortsetzte, der seit dem Frühjahr 2012 zu beobachten ist. Der Rückgang gegenüber dem Vormonat war im Wesentlichen dadurch bedingt, dass Buchkredite an den privaten Sektor und Inter-MFI-Kredite per saldo

Abbildung 5 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)

- M3 (Jahreswachstumsrate)
- M3 (zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitt der Jahreswachstumsrate)
- - - M3 (auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate)



Quelle: EZB.

getilgt wurden. Dagegen weiteten sich die Auslandsforderungen und die Bestände der MFIs an Staatsschuldverschreibungen abermals aus. Im Juni nahmen die MFIs im Eurogebiet auch verstärkt die vom Eurosystem bereitgestellte Liquidität in Anspruch; den vorläufigen Daten für Juli zufolge scheint es sich dabei um eine vorübergehende Unterbrechung des seit August 2012 zu beobachtenden Abwärtstrends zu handeln. Die Verbesserung der Einlagenbasis in einer Reihe finanziell angeschlagener Länder steht nach wie vor mit einer weiter nachlassenden Fragmentierung der Finanzmärkte im Einklang.

### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Bei den Hauptkomponenten von M3 sank die jährliche Zuwachsrate von M1 im Juni 2013 auf 7,5 % nach 8,4 % im Vormonat. Diese Wachstumsabschwächung spiegelt einen erheblichen monatlichen Abfluss bei den täglich fälligen Einlagen – insbesondere von nichtmonetären Finanzinstituten ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (SFIs) – wider, der zum Teil auf die nachlassende Wirkung der im April in diesem Sektor verzeichneten Sonderfaktoren zurückzuführen ist. Bei den privaten Haushalten war im Juni hingegen ein leichter Zufluss an täglich fälligen Einlagen zu verbuchen. Das Jahreswachstum der täglich fälligen Einlagen blieb hoch, worin die anhaltende Liquiditätspräferenz des geldhaltenden Sektors angesichts der recht niedrigen Opportunitätskosten der Haltung von Instrumenten des eng gefassten Geldmengenaggregats zum Ausdruck kommt.

Die Zwölfmonatsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen verringerte sich von 0,0 % im Mai auf -0,1 % im Berichtsmonat. Ursächlich hierfür waren ein weiterer Rückgang der kurzfristigen Termineinlagen (d. h. der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) sowie ein schwächeres jährliches Wachstum der kurzfristigen Spareinlagen (d. h. der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten). Dementsprechend leistete M1 im Juni als einzige Hauptkomponente einen positiven Beitrag zum Jahreswachstum der weit gefassten Geldmenge.

Die jährliche Zuwachsrate der marktfähigen Finanzinstrumente brach weiter ein und belief sich im Juni auf -16,4 % (nach -15,8 % im Vormonat). Darin kamen insbesondere monatliche Abflüsse bei den Geldmarktfondsanteilen und in geringerem Umfang auch bei den Repogeschäften zum Ausdruck, während bei den kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen (mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren) ein leichter Zufluss verzeichnet wurde. Die weiter rückläufigen Geldmarktfondsanteile stehen mit den Abflüssen im Einklang, die in den vergangenen zwölf Monaten fast durchweg beobachtet wurden, und hängen mit der geringen Rendite solcher Anlagen sowie der nachlassenden Risikoaversion des geldhaltenden Sektors zusammen, was zu einer verstärkten Renditesuche geführt hat.

Die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen – die auch Repogeschäfte umfassen und die größte Komponente von M3 darstellen, für die eine zeitnahe sektorale Aufschlüsselung vorliegt – sank im Juni auf 4,1 %, verglichen mit 4,7 % im Mai. Maßgeblich hierfür waren niedrigere Beiträge der Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, deren Wachstumsbeitrag zuvor von Mitte 2012 bis Mai 2013 aufgrund der vorherrschenden Liquiditätspräferenz sukzessive angestiegen war. Auf Länderebene entwickelten sich die Jahreswachstumsraten der M3-Einlagen im Berichtsmonat uneinheitlich, es waren jedoch Verbesserungen der Einlagenbasis in einer Reihe finanziell angeschlagener Länder – insbesondere in Spanien und Irland – zu beobachten, die zu einem weiteren Rückgang der Finanzmarktfragmentierung führten.

### HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Die Zwölfmonatsrate der MFI-Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet sank im Juni auf -0,3 %, verglichen mit -0,2 % im Mai (siehe Tabelle 4). Das jährliche Wachstum der Kreditvergabe an öffentliche Haushalte verringerte sich von 3,2 % im Mai auf 2,7 % im Berichtsmonat.

**Tabelle 4 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen**

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Mai	2013 Juni
<b>M1</b>	<b>53,5</b>	<b>4,6</b>	<b>6,2</b>	<b>6,8</b>	<b>8,1</b>	<b>8,4</b>	<b>7,5</b>
Bargeldumlauf	9,0	5,3	3,0	1,7	2,7	2,6	2,1
Täglich fällige Einlagen	44,6	4,5	6,9	7,8	9,3	9,7	8,6
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	39,4	1,3	1,6	1,3	0,1	0,0	-0,1
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	17,8	-0,9	-1,8	-3,7	-6,0	-6,2	-5,9
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	21,6	3,5	4,8	6,0	5,8	5,7	5,4
<b>M2</b>	<b>93,0</b>	<b>3,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,1</b>
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	7,0	1,9	-2,3	-8,5	-15,0	-15,8	-16,4
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,3</b>
<b>Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet</b>		<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>
Kredite an öffentliche Haushalte		9,2	8,3	4,2	3,3	3,2	2,7
Buchkredite an öffentliche Haushalte		1,5	1,9	-0,8	-2,5	-3,2	-5,9
Kredite an den privaten Sektor		-1,0	-1,3	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1
Buchkredite an den privaten Sektor		-0,6	-0,8	-0,8	-1,1	-1,1	-1,6
Buchkredite an den privaten Sektor (um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt) <sup>2)</sup>		-0,1	-0,4	-0,3	-0,6	-0,7	-1,0
<b>Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)</b>		<b>-4,3</b>	<b>-5,1</b>	<b>-5,1</b>	<b>-4,6</b>	<b>-4,3</b>	<b>-4,3</b>

Quelle: EZB.

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

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

Im Vormonatsvergleich war bei der Kreditvergabe an öffentliche Haushalte eine leichte Zunahme zu verbuchen, weil der beträchtliche Erwerb inländischer Staatsanleihen durch MFIs in einer Reihe von Euro-Ländern die Nettotilgungen von Buchkrediten mehr als ausglich.

Die Vorjahrsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor ging im Juni leicht auf -1,1 % zurück (nach -1,0 % im Mai). Darin spiegelte sich in erster Linie eine erneute Verringerung der Jahreswachstumsrate der Buchkredite wider, während die Zwölfmonatsrate der Wertpapiere ohne Aktien weniger negativ ausfiel und die jährliche Zuwachsrate der Aktien und sonstigen Dividendenwerte den zweiten Monat in Folge anstieg. Im Rückgang der um Verkäufe und Verbriefungen bereinigten Jahreswachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor (von -0,7 % im Mai auf -1,0 % im Juni) kamen sektorübergreifende monatliche Nettotilgungen zum Ausdruck; hauptverantwortlich dafür waren aber die SFIs und die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften.

Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften tilgten im Juni per saldo Buchkredite im beträchtlichen Umfang von 12 Mrd €, nachdem es bereits im Mai und April zu erheblichen Nettotilgungen von je 18 Mrd € gekommen war. Diese waren in allen großen Ländern des Euroraums zu beobachten und konzentrierten sich tendenziell auf Buchkredite mit kürzerer Laufzeit. Die Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen) sank daher abermals, und zwar von -2,1 % im Mai auf -2,3 % im Juni (siehe Tabelle 5). In Kasten 2 wird ein neuer zusammengesetzter Indikator vorgestellt, der die Veränderungen der Außenfinanzierungslücke kleiner und mittlerer Unternehmen im Euroraum so erfasst, wie die Firmen selbst sie wahrnehmen. Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte jährliche Zuwachsrate der MFI-Buchkredite an private Haushalte blieb aufgrund geringer monatlicher Nettotilgungen unverändert bei 0,3 %. Im Juni wurden vor allem Konsumentenkredite getilgt, während bei den Wohnungsbaukrediten und den sonstigen Krediten nur unwesentliche Veränderungen gegenüber dem Vormonat zu verzeichnen waren.

Tabelle 5 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Mai	2013 Juni
<b>Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</b>	<b>41,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,5</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,2</b>
<i>Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt<sup>2)</sup></i>	-	-0,5	-1,4	-1,4	-1,9	-2,1	-2,3
Bis zu 1 Jahr	24,9	-0,4	-1,3	0,7	-0,7	-1,4	-2,1
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	17,3	-3,8	-5,2	-5,9	-6,5	-6,3	-6,4
Mehr als 5 Jahre	57,8	0,0	-1,0	-2,7	-2,8	-2,9	-2,7
<b>Private Haushalte<sup>3)</sup></b>	<b>48,9</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>
<i>Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt<sup>2)</sup></i>	-	1,0	0,8	0,4	0,3	0,3	0,3
Konsumentenkredite <sup>4)</sup>	11,2	-2,4	-2,9	-3,2	-3,4	-3,5	-3,6
Wohnungsbaukredite <sup>4)</sup>	73,3	0,7	1,1	1,4	1,1	1,0	0,8
Sonstige Kredite	15,5	-0,5	-0,6	-1,0	-0,9	-1,0	-1,0
<b>Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen</b>	<b>0,9</b>	<b>-9,1</b>	<b>-4,2</b>	<b>6,1</b>	<b>12,1</b>	<b>12,0</b>	<b>11,1</b>
<b>Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute</b>	<b>8,7</b>	<b>-2,8</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>-3,2</b>

Quelle: EZB.

Anmerkung: MFI-Sektor einschließlich des Eurosystems; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95. Weitere Einzelheiten finden sich im „Technischen Hinweis“.

1) Stand am Ende des letzten Monats, für den Daten vorliegen. Die Buchkreditvergabe an die Sektoren ist in % der gesamten Buchkreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor angegeben, die Aufgliederung nach Laufzeiten und Verwendungszweck in % der MFI-Buchkredite an den jeweiligen Sektor. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

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

3) Entspricht der Definition im ESVG 95.

4) Die Definition der Konsumenten- und Wohnungsbaukredite ist im Euro-Währungsgebiet nicht ganz einheitlich.

Insgesamt blieb die Buchkreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Euroraum gedämpft, was in erster Linie auf eine geringe Nachfrage zurückzuführen war; allerdings spielten in einigen Ländern auch weiterhin angebotsseitige Beschränkungen eine Rolle. Die schwache Konjunktur und die anhaltend hohe wirtschaftliche Unsicherheit belasten nach wie vor das Angebot an und die Nachfrage nach Bankkrediten. Aus der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken vom Juli 2013 geht hervor, dass die verhaltenen Anlageinvestitionen die Hauptursache für die schwache Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften waren. Darüber hinaus deutet die Umfrage darauf hin, dass sich die Verschärfung der Kreditrichtlinien der Banken zwar insgesamt nur geringfügig veränderte (bei den Buchkrediten an private Haushalte ging sie sogar leicht zurück), aber das Kreditnehmerisiko und die gesamtwirtschaftliche Unsicherheit weiterhin die wichtigsten Faktoren für die zurückhaltende Kreditvergabepolitik der Banken darstellten (siehe Kasten 3). Gleichzeitig wird das Kreditwachstum nach wie vor durch die anhaltende Fragmentierung der Finanzmärkte und eine Verknappung des Kreditangebots (die allerdings in den letzten Monaten nachgelassen haben) gebremst. Schließlich wirkt sich auch die in einigen Ländern immer noch hohe Verschuldung der privaten Haushalte und der Unternehmen dämpfend auf das Wachstum der Buchkredite aus. Kasten 5 enthält eine umfassende Analyse der Ersparnis, Investitionen und Finanzierung in einer Aufschlüsselung nach institutionellen Sektoren.

Die Zwölfmonatsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) lag im Juni mit -4,3 % weiterhin im negativen Bereich. Die monatliche Veränderung war ebenfalls negativ, worin sich Nettotilgungen längerfristiger MFI-Schuldverschreibungen widerspiegelten. Die rückläufigen Bestände des geldhaltenden Sektors an MFI-Schuldverschreibungen waren auf Finanzierungs- und Regulierungsaspekte zurückzuführen. Erstens trägt der anhaltende Abbau des Fremdkapitalanteils zu einem Rückgang der marktbasierter Finanzierung bei. Zweitens werden Banken durch Änderungen der Liquiditätsvorschriften dazu veranlasst, sich stärker über Einlagen und weniger über Schuldverschreibungen zu refinanzieren. Und schließlich könnte durch die anhaltende Diskussion über den Rechtsrahmen für die Sanierung und Abwicklung von Banken die Risikowahrnehmung der Anleger im Hinblick auf die Bankschuldverschreibungen

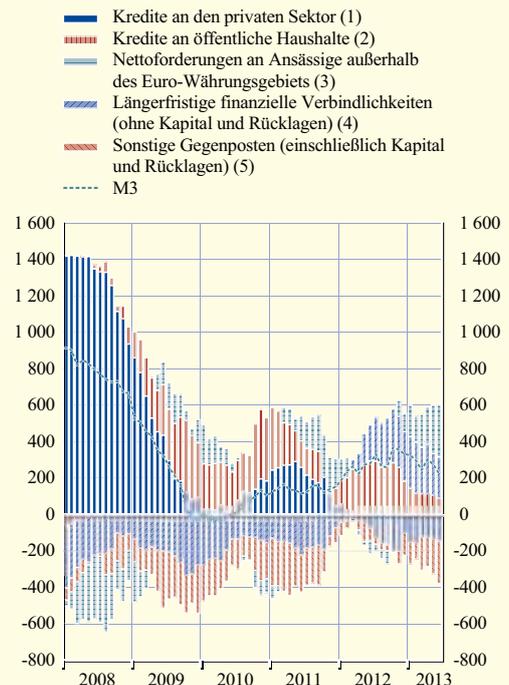
gestiegen sein. Im Gegensatz zu den längerfristigen Schuldverschreibungen waren bei den längerfristigen Einlagen (bereinigt um den Einfluss nicht ausgegliederter Verbriefungen, d. h. ohne längerfristige Einlagen im Bestand finanzieller Mantelkapitalgesellschaften, die Verbriefungsgeschäfte betreiben) monatliche Zuflüsse zu verzeichnen, die zum Teil mit Regulierungsmaßnahmen zusammenhängen. Kapital und Rücklagen stiegen im Juni weiter an.

Gegenwärtig wird das M3-Wachstum vor allem von den seit Juli 2012 beobachteten kräftigen Kapitalzuflüssen in das Eurogebiet gestützt, die dem negativen Beitrag der Nettotilgungen von Buchkrediten an den privaten Sektor entgegenwirken. Im Zwölfmonatszeitraum bis Juni erhöhten sich die Nettoforderungen der MFIs im Euroraum an Gebietsfremde um 288 Mrd €, verglichen mit einer Zunahme von 267 Mrd € in den zwölf Monaten bis Mai (siehe Abbildung 6).

Insgesamt stützen die Daten für die ersten sechs Monate des Jahres 2013 die Einschätzung, dass die Grunddynamik des Geldmengen- und insbesondere des Kreditwachstums verhalten bleibt. Zudem deuten die aktuellen monetären Daten darauf hin, dass die Fragmentierung der Finanzmärkte im Eurogebiet in den vergangenen Monaten zwar nachgelassen hat, aber nach wie vor beträchtlich ist.

**Abbildung 6 Gegenposten zu M3**

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



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

## Kasten 2

### INDIKATOR DER WAHrgENOMMENEN AUSSENFINANZIERUNGSLÜCKE KLEINER UND MITTLERER UNTERNEHMEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Im vorliegenden Kasten wird ein neuer zusammengesetzter Indikator vorgestellt, der die Veränderungen der Außenfinanzierungslücke kleiner und mittlerer Unternehmen (KMUs) im Euro-raum so erfasst, wie sie die Firmen selbst wahrnehmen.<sup>1</sup> Der Indikator basiert auf Daten aus der Umfrage über den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen im Euro-Währungsgebiet zu Finanzmitteln (Survey on the Access to Finance of small and medium-sized Enterprises in the euro area – SAFE).<sup>2</sup> In dem Indikator werden Umfrageantworten zu den Veränderungen des

1 Siehe A. Ferrando, S. Griesshaber, P. Köhler-Ulbrich, S. Perez-Duarte und N. Schmitt, Measuring the opinion of firms on the supply and demand of external financing in the euro area, in: BIZ, Proceedings of the Sixth IFC Conference on „Statistical issues and activities in a changing environment“, Basel, 28.-29. August 2012, IFC Bulletin, Nr. 36, Februar 2013.

2 Die Umfrage wird halbjährlich auf der Website der EZB veröffentlicht.

Außenfinanzierungsbedarfs der Unternehmen mit Antworten zu den empfundenen Veränderungen bei der Verfügbarkeit von Außenfinanzierungsmitteln kombiniert.<sup>3</sup> Die Granularität der Umfrage (Daten auf Unternehmensebene) ermöglicht eine Einschätzung der wahrgenommenen Veränderungen der Außenfinanzierungslücke aufgeschlüsselt nach Ländern, Unternehmensgröße und Wirtschaftszweigen. Des Weiteren wird in diesem Kasten eine Regressionsanalyse der Verbindung zwischen dem zusammengesetzten Indikator und den in der SAFE-Umfrage gemeldeten Unternehmensmerkmalen vorgenommen.

### **Zweck des Indikators der Veränderungen der wahrgenommenen Außenfinanzierungslücke**

Die Lücke zwischen dem von den KMUs geschätzten Außenfinanzierungsbedarf (insbesondere für Anlageinvestitionen oder Betriebskapital) und der von ihnen laut SAFE-Umfrage wahrgenommenen Verfügbarkeit von Außenfinanzierungsmitteln (beispielsweise Bankkredite, Überziehungskredite, Handelskredite, Schuldverschreibungen und Eigenkapital) bildet die Basis für die Beurteilung der Frage, inwieweit KMUs Finanzierungsbeschränkungen ausgesetzt sind. Haben KMUs einen hohen Bedarf an Außenfinanzierungsmitteln, aber gleichzeitig nur begrenzt Zugang dazu, kann dies die effektive Finanzierung der Wirtschaftstätigkeit erheblich beeinträchtigen, weil Unternehmen Investitionen oder die Einstellung neuer Mitarbeiter aufschieben müssen und sich ihr Liquiditätsrisiko erhöht. Ist der Außenfinanzierungsbedarf hingegen niedrig, dann hat ein erschwerter Zugang zu Außenfinanzierungsmitteln möglicherweise nur verhältnismäßig geringe negative Folgen für die Realwirtschaft. Vor diesem Hintergrund zielt der Indikator für die Außenfinanzierungslücke darauf ab, Informationen über die Angebots- und Nachfragebedingungen bei der Beschaffung von Außenfinanzierungsmitteln zu kombinieren, und zwar jeweils aus der Perspektive des Unternehmens betrachtet, das Finanzierungsmittel aufnehmen möchte.

### **Bedarf der KMUs an Bankkrediten und deren Verfügbarkeit auf aggregierter Ebene**

Als Ausgangspunkt wird in Abbildung A jeweils der prozentuale Saldo der KMUs, die einen steigenden/sinkenden Bedarf an Bankkrediten (dem wichtigsten Außenfinanzierungsinstrument der KMUs) und eine zunehmende/abnehmende Verfügbarkeit dieser Darlehen melden, sowie die Differenz zwischen diesen beiden Größen gezeigt. Die Differenz stellt einen aus den aggregierten Daten abgeleiteten Indikator für die wahrgenommenen Veränderungen der Außenfinanzierungslücke der KMUs bei Bankkrediten dar. Es wird deutlich, dass sich diese Lücke im Euroraum bis September 2012 zunehmend ausweitete; vom letzten Quartal 2012 bis zum ersten Jahresviertel 2013 (dem Zeitraum der letzten SAFE-Umfrage) vergrößerte sie sich hingegen nicht mehr ganz so stark. Was die größeren Euro-Länder betrifft, so nahm die Lücke bei Bankkrediten bis 2012 erheblich zu, ganz besonders für die KMUs in Italien und Spanien, und zu in einem geringeren Grad auch in Frankreich. In Deutschland hingegen vergrößerte sich die Lücke von 2010 bis 2011 nur sehr geringfügig und verkleinerte sich im Jahr 2012 sogar, was bedeutet, dass die Verfügbarkeit von Bankkrediten per saldo stärker zunahm als der Bedarf.

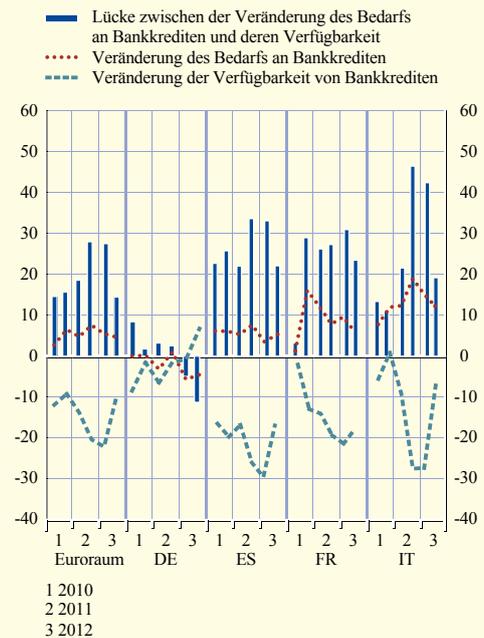
<sup>3</sup> Die anhand der SAFE-Umfrage ermittelte wahrgenommene Veränderung der Außenfinanzierungslücke weicht von der auf Basis der integrierten Sektorkonten errechneten Finanzierungslücke ab; Letztere entspricht dem Finanzierungssaldo im Verhältnis zum BIP und misst im Wesentlichen, um wie viel die Einnahmen eines Unternehmens seine Investitionsausgaben übersteigen bzw. unterschreiten.

### Zusammengesetzter Indikator der wahrgenommenen Veränderungen der Außenfinanzierungslücke der KMUs auf Unternehmensebene

Anhand der in Abbildung A dargestellten aggregierten Daten lässt sich nicht feststellen, ob die Firmen, die der Meinung sind, ihr Außenfinanzierungsbedarf sei gestiegen/gesunken, dieselben sind, die auch die Ansicht vertreten, dass sich der Zugang zu Außenfinanzierungsmitteln verbessert/verschlechtert hat. Der zusammengesetzte Indikator für die wahrgenommenen Veränderungen der Außenfinanzierungslücke hingegen basiert auf Daten auf Unternehmensebene und kann daher über diese Schlüsselfrage Aufschluss geben. Zunächst wird für jedes Finanzierungsinstrument mit Relevanz für das jeweilige Unternehmen (Bankkredite, Überziehungskredite, Handelskredite, Schuldverschreibungen und Eigenkapital<sup>4</sup>), die wahrgenommene Veränderung der Außenfinanzierungslücke auf Unternehmensebene berechnet. Dies geschieht anhand von Daten, die auch aus der SAFE-Umfrage stammen.<sup>5</sup> In einem zweiten Schritt werden die in Bezug auf jedes einzelne relevante Finanzierungsinstrument empfundenen Finanzierungslücken zu einem zusammengesetzten Indikator der perzipierten Finanzierungslücke auf Firmenebene aggregiert, indem der Durchschnitt der einzelnen Finanzierungslücken gebildet wird. Im dritten Schritt werden die wahrgenommenen Veränderungen der Außenfinanzierungslücken auf Firmenebene weiter aggregiert (um aggregierte Werte beispielsweise für bestimmte Firmengrößen, Sektoren, Länder oder das Eurogebiet zu erhalten). Dies geschieht basierend auf der gewichteten Anzahl an Unternehmen, wobei die Gewichtung die wirtschaftliche Bedeutung der einzelnen Unternehmen (gemessen an der Anzahl der dort arbeitenden Personen) reflektiert.<sup>6</sup> Hat der zusammengesetzte Indikator ein positives Vorzeichen, deutet dies auf eine Vergrößerung der wahrgenommenen Außenfinanzierungslücke hin, während ein negativer Wert auf eine Verkleinerung schließen lässt. Zwar wäre es ideal, wenn auch die Größe der Finanzierungslücke geschätzt werden könnte,

### Abbildung A Veränderung des Bedarfs von KMUs in großen Euro-Ländern an Bankkrediten und deren Verfügbarkeit

(in den letzten 6 Monaten; prozentualer Saldo der Umfrageteilnehmer)



Quelle: SAFE-Umfrage.  
Anmerkung: Die Abbildung deckt den Umfragezeitraum vom ersten Quartal 2010 bis zum ersten Quartal 2013 (dem Ende der letzten Umfragerunde) ab.

4 KMUs im Euro-Raum nutzen Schuldverschreibungen und Eigenkapital nur in geringem Umfang als Finanzierungsquellen.

5 Um alle denkbaren Veränderungen der Finanzierungslücke zu erfassen, weist der zusammengesetzte Indikator einer beidseitigen Vergrößerung/Verkleinerung der Finanzierungslücke den Wert 1 (bzw. -1) und einer nur einseitigen Vergrößerung/Verkleinerung der Lücke den Wert 0,5 (bzw. -0,5) zu. Eine Zunahme/Abnahme der Finanzierungslücke kann durch einen gestiegenen/gesunkenen Finanzierungsbedarf und eine gleichzeitige Verschlechterung/Verbesserung der Verfügbarkeit an Finanzierungsmitteln bedingt sein. Dieser Fall wird hier als „beidseitige Veränderung“ bezeichnet. Allerdings kann sich die Finanzierungslücke auch infolge eines einzelnen Faktors vergrößern/verkleinern, nämlich entweder durch eine Zunahme/Abnahme des Finanzierungsbedarfs oder durch eine Verschlechterung/Verbesserung der Verfügbarkeit an Finanzierungsmitteln, während der jeweils andere Faktor unverändert bleibt (hier als „einseitige Veränderung“ bezeichnet). Bleibt die Situation unverändert, so wird der Wert 0 zugewiesen.

6 Einzelheiten zur Methodik, die der SAFE-Umfrage zugrunde liegt (einschließlich der Aggregationsmethode), finden sich in Anhang 3 des halbjährlichen Berichts zur Umfrage über den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen im Euro-Währungsgebiet zu Finanzmitteln, der auf der EZB-Website veröffentlicht wird.

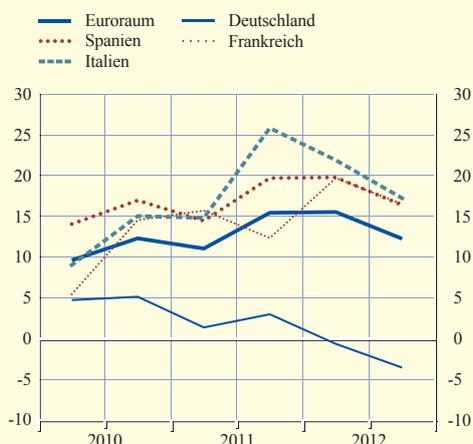
doch ermöglicht die SAFE-Umfrage lediglich die Bildung eines zusammengesetzten Indikators für die wahrgenommene Veränderung der Außenfinanzierungslücke.

Bei der Betrachtung des sich aus dieser Berechnung ergebenden zusammengesetzten Gesamtindikators für die größeren Euro-Länder wird ersichtlich, dass sich die Außenfinanzierungslücke seit der zweiten Jahreshälfte 2011 in der Wahrnehmung italienischer und spanischer KMUs am stärksten ausgeweitet hat (siehe Abbildung B). Diese Resultate decken sich weitgehend mit den Ergebnissen zur Lücke zwischen dem veränderten Bedarf von KMUs an Bankkrediten und deren Verfügbarkeit (siehe Abbildung A). Dass italienische und spanische KMUs die Ausweitung der Außenfinanzierungslücke als ausgeprägter empfanden, hängt einerseits damit zusammen, dass sich die Bonität der KMUs in diesen Ländern stärker verschlechtert hat als beispielsweise in Frankreich oder Deutschland, andererseits aber auch damit, dass das Bankensystem dort höheren Belastungen ausgesetzt war. In jüngster Zeit hat sich die Lücke nicht mehr so stark vergrößert, was darauf zurückzuführen ist, dass sich die finanzielle Lage der KMUs etwas entspannt hat, wenngleich sie sich nach wie vor schwierig gestaltet. In Deutschland hingegen meldeten die KMUs 2010 und 2011 nur einen sehr geringen Anstieg ihrer Außenfinanzierungslücke und anschließend bis zum ersten Quartal 2013 sogar einen Rückgang, der sich an den negativen Werten des Indikators ablesen lässt.

Allem Anschein nach besteht ein inverser Zusammenhang zwischen der Veränderung der empfundenen Außenfinanzierungslücke und der Unternehmensgröße. So vermeldeten sehr kleine Firmen die deutlichste Ausweitung der Lücke zwischen Außenfinanzierungsbedarf und Zugang zu entsprechenden Mitteln (siehe Abbildung C). In der Tat wiesen Kleinstunternehmen im Euro-Währungsgebiet die stärkste wahrgenommene Vergrößerung der Außenfinanzierungslücke seit 2010

**Abbildung B** Wahrgenommene Veränderung der Außenfinanzierungslücke von KMUs in großen Euro-Ländern

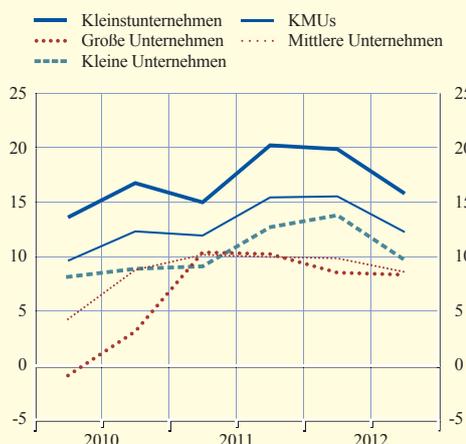
(prozentualer Saldo der Umfrageteilnehmer)



Quellen: EZB (SAFE-Umfrage) und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Der Indikator für die wahrgenommene Finanzierungslücke kombiniert den Finanzierungsbedarf mit der Verfügbarkeit von Bankkrediten, Überziehungskrediten, Handelskrediten, Schuldverschreibungen und Eigenkapital auf Unternehmensebene. Hat der Indikator ein positives Vorzeichen, deutet dies auf eine Vergrößerung der Finanzierungslücke hin.

**Abbildung C** Wahrgenommene Veränderung der Außenfinanzierungslücke von Unternehmen im Euro-Währungsgebiet nach Unternehmensgröße

(prozentualer Saldo der Umfrageteilnehmer)



Quellen: EZB (SAFE-Umfrage) und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Der Indikator für die wahrgenommene Finanzierungslücke kombiniert den Finanzierungsbedarf mit der Verfügbarkeit von Bankkrediten, Überziehungskrediten, Handelskrediten, Schuldverschreibungen und Eigenkapital auf Unternehmensebene. Hat der Indikator ein positives Vorzeichen, deutet dies auf eine Vergrößerung der Finanzierungslücke hin.

auf, große Firmen empfanden die Ausweitung der Außenfinanzierungslücke hingegen als eher moderat. In der jüngsten Umfragerunde (die den Zeitraum vom vierten Quartal 2012 bis zum ersten Jahresviertel 2013 abdeckt) verlangsamte sich die Zunahme der perzipierten Außenfinanzierungslücke, insbesondere aus Sicht der kleinsten und kleinen Unternehmen.

Für die KMUs im Baugewerbe war die wahrgenommene Vergrößerung der Außenfinanzierungslücke seit dem Jahr 2010 am stärksten, wengleich sie sich jüngst etwas gemäßiger ausweitete (siehe Abbildung D). Hierzu dürfte das Platzen der Blase am Wohnimmobilienmarkt in einigen Staaten des Euroraums und der damit einhergehende, kräftiger als in anderen Sektoren ausfallende Ertragsrückgang der KMUs im Bausektor beigetragen haben. Im Gegensatz dazu meldeten die KMUs im Industriebereich den kleinsten Anstieg der Lücke. Dies hängt vermutlich damit zusammen, dass in der Industrie die Erträge – und folglich die Bonität der KMUs – nicht so stark zurückgingen, und möglicherweise auch mit der Verfügbarkeit von Aktiva, die als Sicherheiten verwendet werden können. Zudem sind in der Industrie – anders als etwa im Dienstleistungssektor – mehr Unternehmen exportorientiert und somit im Vergleich widerstandsfähiger gegen eine schwache Binnennachfrage.

### Wahrgenommene Veränderungen bei der Finanzierungslücke der KMUs und Unternehmensmerkmale

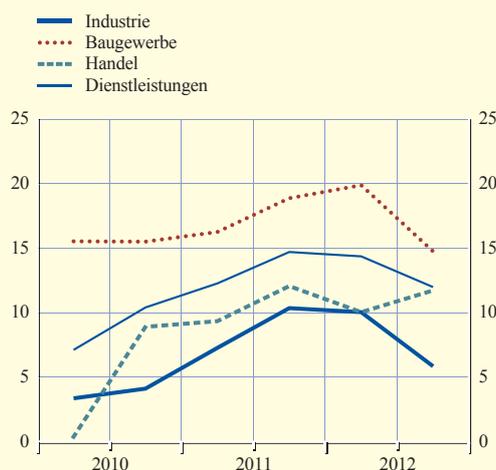
Eine einfache Möglichkeit zur Untersuchung der Rolle einzelner Unternehmensmerkmale für die wahrgenommenen Veränderungen der Außenfinanzierungslücke besteht darin, den zusammengesetzten Indikator der spezifischen Unternehmensmerkmale auf Grundlage der folgenden Gleichung zu regressieren:

$$FinLücke = \alpha + \beta Firmenmerkmale_{i,k} + \gamma Land + \varepsilon_{i,k}$$

wobei  $FinLücke_{i,k}$  die zusammengesetzte Messgröße für das Unternehmen  $i$  in Land  $k$  darstellt.  $Firmenmerkmale$  ist ein Vektor der wichtigsten Unternehmensmerkmale, die der SAFE-Umfrage entnommen werden. Bei  $Land$  handelt es sich um einen Vektor der Länderdummies, der die Berücksichtigung länderspezifischer Effekte ermöglicht, die sich in der Wahrnehmung der Unternehmen im Hinblick auf Veränderungen der Finanzierungslücke niederschlagen.  $\varepsilon_{i,k}$  ist ein Fehlerterm. Wengleich  $FinLücke$  nur eine endliche Menge von Werten zwischen -1 und 1 annehmen kann, wird sie in der Regressionsanalyse als stetige Variable behandelt.<sup>7</sup> In der Tabelle

**Abbildung D Wahrgenommene Veränderung der Außenfinanzierungslücke von KMUs im Euro-Währungsgebiet nach Wirtschaftszweigen**

(prozentualer Saldo der Umfrageteilnehmer)



Quellen: EZB (SAFE-Umfrage) und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Der Indikator für die wahrgenommene Finanzierungslücke kombiniert den Finanzierungsbedarf mit der Verfügbarkeit von Bankkrediten, Überziehungskrediten, Handelskrediten, Schuldverschreibungen und Eigenkapital auf Unternehmensebene. Hat der Indikator ein positives Vorzeichen, deutet dies auf eine Vergrößerung der Finanzierungslücke hin.

<sup>7</sup> Eine Erörterung alternativer ökonomischer Spezifikationen für die Annahme, dass der Indikator eine Ordinalzahl ist, findet sich in: A. Ferrando, S. Griesshaber, P. Köhler-Ulbrich, S. Perez-Duarte und N. Schmitt, a. a. O.

Wahrgenommene Außenfinanzierungslücke und Unternehmensmerkmale –  
Regressionsergebnisse

	Q2 2010- Q3 2010	Q4 2010- Q1 2011	Q2 2011- Q3 2011	Q4 2011- Q1 2012	Q2 2012- Q3 2012	Q4 2012- Q1 2013
Klein <sup>1)</sup>	-0,027	-0,020	-0,030*	-0,024	0,002	-0,008
Mittel	-0,044**	0,005	0,013	-0,020	-0,014	-0,013
Groß	-0,045	-0,015	0,034	0,021	-0,019	-0,020
Selbstständig <sup>2)</sup>	0,011	0,046**	0,042***	0,051***	0,027	0,020
Industrie <sup>3)</sup>	-0,008	-0,005	-0,029***	-0,018	-0,006	-0,025*
Baugewerbe	0,007	0,002	0,006	0,001	0,027	-0,009
Handel	-0,040***	-0,017	-0,032***	0,0042	-0,019	-0,0097
Logarithmus des Firmenalters	-0,009	-0,032***	-0,026***	-0,016**	-0,019***	-0,026***
Eigentumsverhältnisse <sup>4)</sup>	0,031**	0,007	0,002	0,018	0,005	-0,006
Umsatzanstieg <sup>5)</sup>	0,007	-0,033**	-0,0098	0,004	0,022*	0,002
Umsatzrückgang	0,091***	0,048***	0,062***	0,066***	0,068***	0,061***
Anstieg der Gewinnmarge	-0,076***	-0,069***	-0,044***	-0,038*	-0,069***	-0,066***
Rückgang der Gewinnmarge	0,089***	0,092***	0,12***	0,105***	0,118***	0,099***
Beobachtungen	5 127	5 636	5 383	5 448	5 540	5 606
Bestimmtheitsmaß R <sup>2</sup>	0,077	0,081	0,094	0,108	0,108	0,085

Anmerkung: Ergebnisse der OLS-Regression unter Verwendung der zusammengesetzten Messgröße der wahrgenommenen Veränderung bei der Lücke zwischen Bedarf an Außenfinanzierungsmitteln und deren Verfügbarkeit als abhängige Variable. Fehlende Elemente bestimmter Variablen (finanzielle Unabhängigkeit, Eigentumsverhältnisse, Veränderung des Umsatzes und der Gewinnmarge) sind als separate Regressoren in der Spezifikation enthalten, die Ergebnisse werden aber nicht in der Tabelle ausgewiesen. Schätzkoeffizienten mit robusten Standardfehlern unter Verwendung von Clustern nach Sektoren innerhalb jedes Landes. Signifikanzniveaus: \*\*\* p<0,001, \*\* p<0,01, \* p<0,05.

1) Referenzkategorie für Firmengröße: Kleinstunternehmen.

2) Referenzkategorie für Firmenart: unselbstständiges Unternehmen.

3) Referenzkategorie: Dienstleistungssektor

4) Referenzkategorie für Eigentumsverhältnisse: börsennotierte Unternehmen oder Firmen im Besitz anderer Unternehmen oder Geschäftspartner.

5) Referenzkategorie: Umsatz/Gewinnmarge in den vergangenen sechs Monaten unverändert. Länderdummies sind in der Spezifikation enthalten, werden aber nicht ausgewiesen.

werden die Regressionsergebnisse für die einzelnen Umfragen ab Mitte 2010 (zweites und drittes Quartal 2010) bis zur aktuellsten Umfrage (zum vierten Quartal 2012 und ersten Quartal 2013) dargestellt. Das Modell enthält einige wesentliche Unternehmensmerkmale, die als wichtige Bestimmungsfaktoren dafür gelten, wie Firmen die aktuelle Entwicklung bezüglich der Kongruenz bzw. Inkongruenz von Angebot und Nachfrage bei der Außenfinanzierung empfinden. Hierzu zählen die Unternehmensgröße (Zahl der Beschäftigten), eine dichotome Variable, aus der hervorgeht, ob es sich bei einer Firma um ein selbstständiges profitorientiertes Unternehmen handelt, das unabhängig Finanzentscheidungen trifft, der Sektor (Industrie, Baugewerbe, Handel oder Dienstleistungssektor), der natürliche Logarithmus des Firmenalters sowie eine dichotome Variable, die die Besitzverhältnisse des Unternehmens erfasst (Familienbetriebe bzw. Unternehmerfirmen, Wagniskapitalfirmen, Business Angels oder einzelne natürliche Personen gegenüber börsennotierten Unternehmen oder Firmen im Besitz anderer Unternehmen oder Geschäftspartner). Außerdem werden die Entwicklung des Umsatzes und der Gewinnmargen in den vorangegangenen sechs Monaten als Indikatoren für die aktuelle Leistung und Kreditwürdigkeit eines Unternehmens berücksichtigt.

Die Ergebnisse zeigen, dass Änderungen beim Umsatz und bei der Gewinnmarge wichtige Erklärungsvariablen für eine Veränderung der wahrgenommenen Außenfinanzierungslücke darstellen. Bei Firmen, die eine Verschlechterung ihrer Gewinnmargen melden, vergrößert sich im betreffenden Zeitraum auch die empfundene Außenfinanzierungslücke um 9 % bis 12 %. Ist der Umsatz rückläufig, sind die Auswirkungen etwas geringer (zwischen 5 % und 9 %). Es erscheint plausibel, dass das Wachstum von Umsatz und Gewinnmargen eine Rolle spielt, da

Unternehmen mit rückläufigen Umsätzen und Gewinnmargen vermutlich über weniger Innenfinanzierungsmittel verfügen und im Zeitverlauf als weniger kreditwürdig angesehen werden könnten. Im Gegensatz zu der deskriptiven Analyse im vorangegangenen Abschnitt ist festzustellen, dass die Unternehmensgröße (Zahl der Beschäftigten) nicht signifikant ist, es sei denn, Veränderungen des Umsatzes und der Gewinnmarge bleiben in dem Modell unberücksichtigt.<sup>8</sup>

Es zeigt sich auch, dass das Firmenalter wesentlich mit wahrgenommenen Veränderungen der Außenfinanzierungslücke zusammenhängt.<sup>9</sup> Erwartungsgemäß sind größere Probleme beim Zugang zu Außenfinanzierungsmitteln umso wahrscheinlicher, je jünger ein Unternehmen ist, da jüngere Firmen aller Wahrscheinlichkeit nach noch nicht über etablierte und gute Beziehungen zu Kreditgebern sowie eine entsprechende Kredithistorie verfügen. Darüber hinaus scheinen selbstständige Unternehmen stärker unter einem zunehmenden Missverhältnis zwischen Angebot und Finanzierungsbedarf zu leiden als Firmen, bei denen es sich um Tochtergesellschaften oder Zweigniederlassungen handelt. Zusammenfassend ist festzustellen, dass der Erklärungsgehalt des Modells zwar begrenzt ist, in den aktuelleren SAFE-Umfragen jedoch zugenommen hat. Dies ist ein Indiz dafür, dass die berücksichtigten Faktoren in jüngster Vergangenheit offenbar an Bedeutung gewonnen haben.

### Schlussbemerkungen

Der in diesem Kasten vorgestellte zusammengesetzte Indikator der wahrgenommenen Veränderungen der Außenfinanzierungslücke stellt ein Instrument zur Messung der Finanzierungsbeschränkungen von KMUs dar. Es handelt sich dabei um einen synthetischen Indikator, der die von Unternehmen des Euroraums im Rahmen der SAFE-Umfrage bereitgestellten Informationen zu den Angebots- und Nachfragebedingungen bei der Beschaffung von Außenfinanzierungsmitteln kombiniert. Ein positives bzw. negatives Vorzeichen des zusammengesetzten Indikators lässt sich als Zunahme bzw. Abnahme der Außenfinanzierungsbeschränkungen von Firmen interpretieren. Da der Indikator verschiedene Finanzierungsinstrumente berücksichtigt, ermöglicht er eine umfassende Einschätzung der Veränderung der Lücke zwischen dem Angebot an Außenfinanzierungsmitteln und der entsprechenden Nachfrage. Da die Lücke auf Unternehmensebene berechnet und erst anschließend aggregiert wird, lassen sich überdies die von den Unternehmen tatsächlich empfundenen Lücken ablesen. Gleichzeitig muss eingeräumt werden, dass der Indikator keine quantitativen Informationen über die Größe der Außenfinanzierungslücke an sich, sondern lediglich über ihre Veränderung bereitstellen kann. Ferner hängt er von der subjektiven Einschätzung der Firmen ab und ist daher mit Vorsicht zu interpretieren. Im Hinblick auf die Entwicklung des Indikators während der Finanzkrise zeigt eine deskriptive Analyse, dass KMUs in finanziell angeschlagenen Euro-Ländern, etwa Italien und Spanien, und vor allem KMUs im Baugewerbe besonders von einer Ausweitung ihrer Finanzierungslücke betroffen waren. Die ökonomische Untersuchung unter Berücksichtigung der individuellen Unternehmensmerkmale macht deutlich, dass Veränderungen beim Umsatz und bei den Gewinnmargen Schlüsselvariablen für die Erklärung einer veränderten empfundenen Außenfinanzierungslücke darstellen, während die Unternehmensgröße keinen signifikanten Effekt hat. Außerdem ist die Finanzierungslücke bei jüngeren Unternehmen und selbstständigen profitorientierten Firmen tendenziell größer.

<sup>8</sup> Dieses Ergebnis steht eher im Einklang mit folgender Untersuchung: A. Ferrando und N. Grieshaber, Financing obstacles among euro area firms. Who suffers the most?, Working Paper Series der EZB, Nr. 1293, 2011.

<sup>9</sup> Siehe beispielsweise P. Westhead und D. J. Storey, Financial constraints on the growth of high technology small firms in the United Kingdom, in: Applied Financial Economics 7 (2), 1997, S. 197-201, sowie T. Beck, A. Demirgüç-Kunt, L. Laeven und V. Maksimovic, The determinants of financing obstacles, in: Journal of International Money and Finance, 25, 2006, S. 932-952.

## Kasten 3

**ERGEBNISSE DER UMFRAGE ZUM KREDITGESCHÄFT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET FÜR DAS ZWEITE QUARTAL 2013**

Im vorliegenden Kasten werden die wichtigsten Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das zweite Quartal 2013 beschrieben, die vom Eurosystem im Zeitraum vom 19. Juni bis zum 4. Juli 2013<sup>1</sup> durchgeführt wurde. Insgesamt blieb die Verschärfung der Richtlinien für die Vergabe von Bankkrediten an Unternehmen per saldo unverändert und fiel bei Wohnungsbaukrediten erneut schwächer aus, während sich der per saldo verzeichnete Rückgang der Kreditnachfrage, insbesondere seitens der privaten Haushalte, spürbar verlangsamte.

**Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse**

Den Banken im Euroraum zufolge wurden die Richtlinien für die Vergabe von Unternehmenskrediten im zweiten Quartal 2013 per saldo weiter verschärft, wobei das Ausmaß gegenüber dem Vorquartal unverändert ausfiel und weiterhin unter dem historischen Durchschnitt seit der Einführung der Umfrage im Jahr 2003 lag. Die Straffung der Richtlinien für die Vergabe von Wohnungsbaukrediten sank per saldo auf ein Niveau unter dem historischen Durchschnittswert, während die Banken im Eurogebiet erstmals seit Ende 2007 insgesamt von einer Lockerung der Vergaberichtlinien für Konsumentenkredite berichteten.

Ausschlaggebend für die oben genannten Entwicklungen waren vor allem drei Faktoren. Erstens blieb der Beitrag der Finanzierungskosten und der bilanziellen Restriktionen nahezu gleich. Zweitens wirkte der Wettbewerb in Richtung einer Lockerung der Kreditrichtlinien. Drittens schlug sich die Risikoeinschätzung der gebietsansässigen Banken weniger stark in der Verschärfung der Richtlinien nieder, wenngleich die Risiken nach wie vor den wichtigsten Bestimmungsfaktor bei der Festlegung ihrer Kreditvergabepolitik darstellten.

Was die Nachfrage nach Krediten betrifft, so fiel der Rückgang im zweiten Jahresviertel 2013 per saldo geringer aus als im Quartal zuvor. Bei den Unternehmenskrediten schwächte sich der Nachfragerückgang ab und blieb auf einem Niveau, das deutlich über dem historischen Durchschnitt lag. Die Nachfrage privater Haushalte nach Wohnungsbau- und Konsumentenkrediten ging insgesamt wesentlich langsamer zurück und erreichte damit einen Wert, der im Großen und Ganzen im Einklang mit den entsprechenden langfristigen Durchschnittswerten stand.

Für das dritte Quartal 2013 gehen die Umfrageteilnehmer davon aus, dass die Richtlinien für Unternehmens- und Wohnungsbaukredite per saldo abermals weniger stark gestrafft werden, während bei den Konsumentenkrediten mit unveränderten Vergaberichtlinien gerechnet wird. Zugleich wird per saldo ein geringeres Negativwachstum der Nachfrage über alle Kreditkategorien hinweg erwartet.

<sup>1</sup> Stichtag für die Umfrage war der 4. Juli 2013. Eine ausführliche Analyse der Ergebnisse wurde am 24. Juli 2013 auf der Website der EZB veröffentlicht.

## Kredite (inklusive Kreditlinien) an Unternehmen

Im zweiten Jahresviertel 2013 blieb der Nettosaldo<sup>2</sup> der Banken im Euro-Währungsgebiet, die eine Verschärfung der Kreditvergaberichtlinien meldeten, im Vergleich zur vorherigen Umfrageperiode unverändert bei 7 % (siehe Abbildung A). In der vorangegangenen Umfrage hatten die teilnehmenden Banken mit einer ähnlich starken Verschärfung gerechnet.

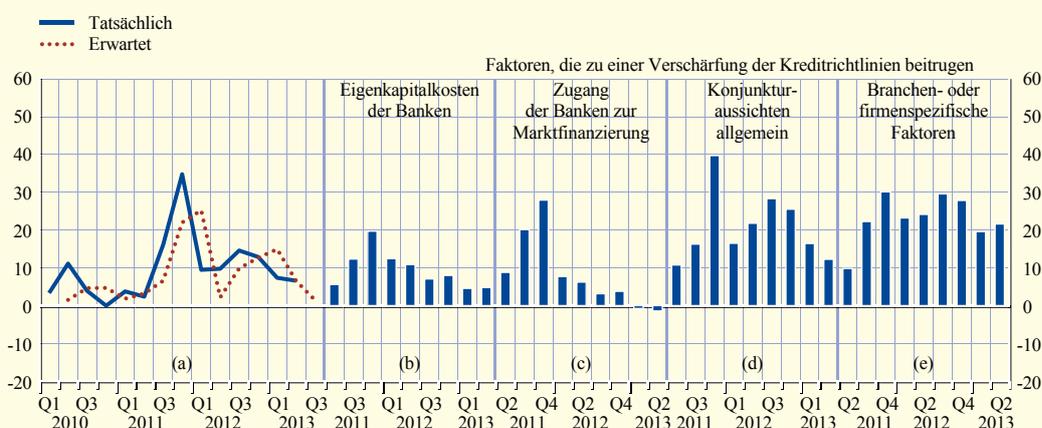
Im Einklang mit den aggregierten Ergebnissen wurden die Kreditrichtlinien im zweiten Quartal 2013 über alle Laufzeiten- und Kreditnehmerkategorien hinweg insgesamt nahezu gleich stark wie im Zeitraum zuvor gestrafft. Im Einzelnen meldeten per saldo 5 % bzw. 3 % der Umfrageteilnehmer strengere Vergaberichtlinien für Kredite an kleine und mittlere Unternehmen (KMUs) bzw. große Unternehmen, verglichen mit 7 % bzw. 4 % im ersten Quartal 2013. Zugleich wurde bei den kurzfristigen und den langfristigen Krediten eine etwas gemäßigte Verschärfung angegeben als in der letzten Umfrage (4 % bzw. 10 % nach 5 % bzw. 11 %).

Betrachtet man die zugrunde liegenden Faktoren, so wirkten sich die Finanzierungskosten und die bilanziellen Restriktionen wie im Vorquartal im Schnitt neutral auf die Veränderung des Nettosaldos aus. Dies war auf unveränderte Beiträge der Eigenkapitalkosten (5 %), des Zugangs der Banken zur Marktfinanzierung (-1 %) und ihrer Liquiditätsposition (-3 %) zurückzuführen. Der Einfluss der Risikoeinschätzung wurde ebenfalls als stabil angegeben, lag allerdings weiterhin auf hohem Niveau. Die Konkurrenz durch andere Banken schlug sich der Umfrage zufolge im zweiten Jahresviertel per saldo in Richtung einer Lockerung der Kreditrichtlinien nieder, ähnlich wie in der Umfragerunde zuvor.

2 Der ermittelte Nettosaldo ist die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die eine Verschärfung der Kreditrichtlinien melden, und dem Anteil der Banken, die eine Lockerung der Kreditrichtlinien angeben. Ein positiver Nettosaldo bedeutet, dass die Banken ihre Kreditrichtlinien insgesamt verschärft haben, während ein negativer Nettosaldo darauf hinweist, dass die Richtlinien insgesamt gelockert wurden.

### Abbildung A Veränderungen der Richtlinien für die Gewährung von Krediten an Unternehmen (inklusive Kreditlinien)

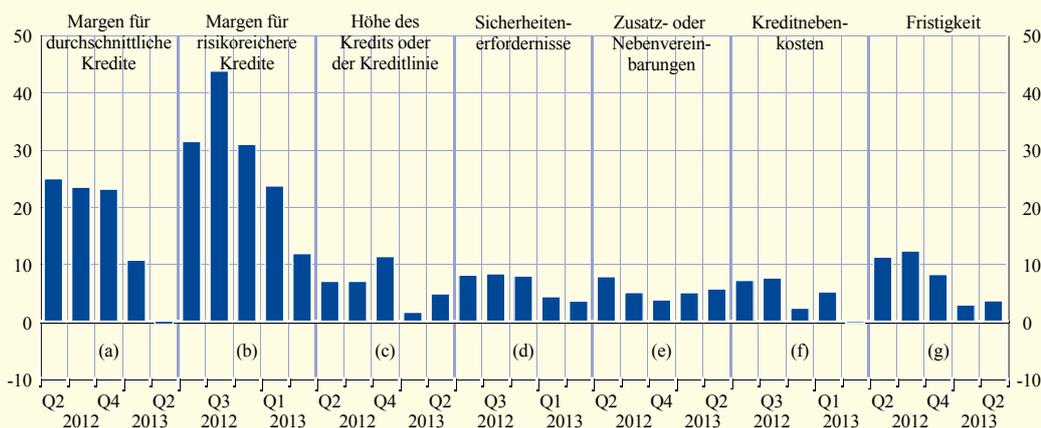
(Nettosaldo)



Anmerkung: Der in Grafik (a) ausgewiesene Nettosaldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ in Prozent der gegebenen Antworten dar. Der Nettosaldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer Verschärfung geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einer Lockerung geführt hat. Die „tatsächlichen“ Werte beziehen sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte beziehen sich auf die für die kommenden drei Monate erwarteten Veränderungen.

Abbildung B Veränderungen der Konditionen für die Gewährung von Krediten an Unternehmen (inklusive Kreditlinien)

(Nettosaldo der Banken, die eine Verschärfung der Konditionen meldeten)



Anmerkung: Der Nettosaldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ in Prozent der gegebenen Antworten dar.

Die per saldo unveränderte Verschärfung der Richtlinien für Kredite an Unternehmen im zweiten Quartal 2013 führte erstmals seit Anfang 2011 zu einer Kompression der Margen für durchschnittliche Kredite und zu einer geringeren Ausweitung der Margen für risikoreichere Ausleihungen (siehe Abbildung B). Im Hinblick auf die meisten anderen Kreditkonditionen (mit Ausnahme der Kredithöhe) gaben die Banken per saldo eine gemäßigte oder nahezu gleiche Verschärfung wie im Vorquartal an.

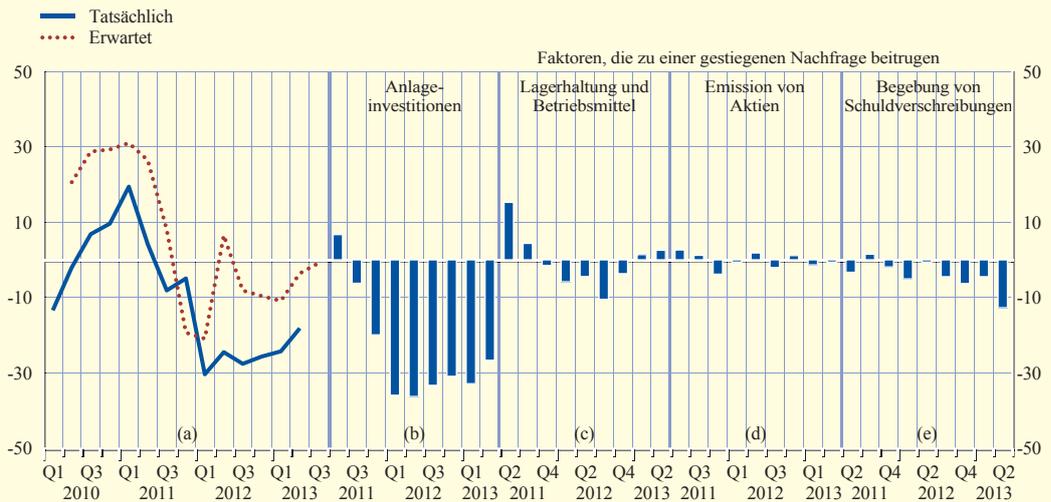
Für das dritte Quartal 2013 erwarten die Banken im Euro-Währungsgebiet per saldo eine geringere Straffung der Vergaberichtlinien für Unternehmenskredite (1 %), Ausleihungen an große Unternehmen (4 %) und langfristige Kredite (6 %) als im Vorquartal. Darüber hinaus gehen die Umfrageteilnehmer davon aus, dass die Vergaberichtlinien für Kredite an KMUs und für kurzfristige Ausleihungen praktisch gleich bleiben (0 %).

Bei der Nachfrage nach Unternehmenskrediten wurde von den teilnehmenden Banken im zweiten Jahresviertel 2013 insgesamt ein schwächerer Rückgang gemeldet als in der vorherigen Umfragerunde (-18 % nach -24 %; siehe Abbildung C). Über alle Kredithöhen und Laufzeiten hinweg betrachtet fiel die Entwicklung ähnlich aus. Eine Ausnahme stellten hier die kurzfristigen Ausleihungen dar, bei denen die Nachfrage mit -8 % in gleichem Ausmaß zurückging wie im ersten Quartal 2013.

Wie im ersten Jahresviertel 2013 nannten die Banken als Ursache für den Nachfragerückgang vor allem die negativen Auswirkungen der schwachen Anlageinvestitionen (-27 % nach -33 %) auf den Mittelbedarf. Der sonstige Finanzierungsbedarf, beispielsweise im Zusammenhang mit Fusionen und Übernahmen (-2 % nach -10 %), trug weiterhin weniger stark zum Nachfragerückgang bei, während Lagerhaltung und Betriebsmittel sowie Umschuldungen einen positiven Beitrag zur Kreditnachfrage leisteten (3 % bzw. 15 % nach 1 % bzw. 12 %). Der Rückgriff auf alternative Finanzierungsquellen hatte indessen im Schnitt eine ähnlich nachfragedämpfende Wirkung wie in der Umfragerunde zuvor.

**Abbildung C Veränderungen der Nachfrage nach Unternehmenskrediten (inklusive Kreditlinien)**

(Nettosaldo)



Anmerkung: Der in Grafik (a) ausgewiesene Nettosaldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich gestiegen“ und „leicht gestiegen“ und der Summe der Angaben unter „leicht gesunken“ und „deutlich gesunken“ in Prozent der gegebenen Antworten dar. Der Nettosaldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer steigenden Nachfrage geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einem Nachfragerückgang geführt hat. Die „tatsächlichen“ Werte beziehen sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte beziehen sich auf die für die kommenden drei Monate erwarteten Veränderungen.

Für das dritte Quartal 2013 erwarten die Banken per saldo einen deutlich geringeren Rückgang der Nachfrage nach Unternehmenskrediten (-1 %). Dabei dürfte sich die Nachfrage sowohl nach Krediten an große Unternehmen als auch nach langfristigen Ausleihungen abschwächen (-1 % bzw. -3 %), während bei der Nachfrage nach Krediten an KMUs und nach kurzfristigen Ausleihungen insgesamt mit einer Belebung gerechnet wird (3 % bzw. 1 %).

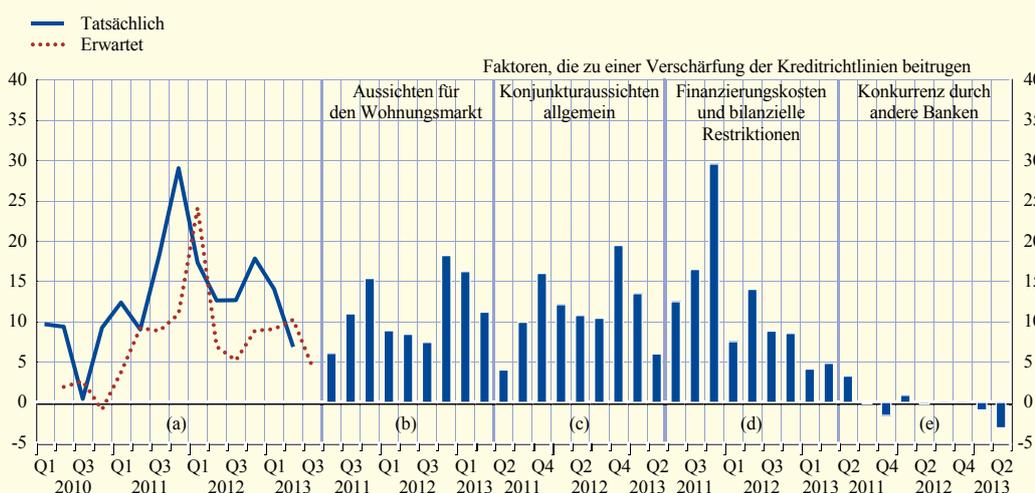
### Wohnungsbaukredite an private Haushalte

Der Nettosaldo der Banken, die eine Verschärfung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte meldeten, verringerte sich von 14 % im ersten Jahresviertel 2013 auf 7 % im zweiten Quartal (siehe Abbildung D). Damit fiel der Rückgang etwas kräftiger aus, als in der vorherigen Erhebung erwartet worden war (10 %). Wie bei den Unternehmenskrediten blieb der Beitrag der Finanzierungskosten und der bilanziellen Restriktionen zur Verschärfung der Kreditrichtlinien im Berichtsquartal nahezu unverändert (5 % nach 4 %). Zugleich schlugen sich sowohl die allgemeinen Konjunkturaussichten als auch die Aussichten für den Wohnungsmarkt weniger stark nieder als in der vorherigen Umfragerunde. So verringerten sich die Auswirkungen der allgemeinen Konjunkturaussichten und der Aussichten für den Wohnungsmarkt auf die Straffung der Richtlinien von 14 % auf 6 % bzw. von 16 % auf 11 %. Die Konkurrenz durch andere Banken schlug sich der Umfrage zufolge insgesamt in Richtung einer Lockerung der Kreditrichtlinien nieder, und zwar in einem ähnlichen Ausmaß wie im Quartal zuvor.

Die meisten preislichen und nichtpreislichen Konditionen für Wohnungsbaukredite wurden im zweiten Jahresviertel 2013 verschärft. Der Nettosaldo der Banken, die eine Ausweitung der Margen meldeten, nahm bei den durchschnittlichen Krediten (1 % nach -1 %) und bei den risikoreicheren Ausleihungen (12 % nach 10 %) geringfügig zu. Die Antworten zu den nichtpreislichen

Abbildung D Veränderungen der Richtlinien für die Gewährung von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte

(Nettosaldo)



Anmerkung: Siehe die Anmerkung zu Abbildung A.

Konditionen deuten darauf hin, dass diese seltener über Sicherheitserfordernisse und Beleihungsquoten gestrafft wurden (jeweils 3 % nach 5 % bzw. 8 % in der Umfrage zuvor), während die Kreditlaufzeiten mit 6 % (wie auch im Vorquartal) und die Nebenkosten mit 3 % (nach 1 %) etwa identische Beiträge leisteten.

Für das dritte Quartal 2013 rechnen die Banken per saldo mit einer etwas geringeren Verschärfung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte (4 %).

Der Rückgang der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten verlangsamte sich gegenüber der vorherigen Erhebung spürbar (-2 % nach -26 %; siehe Abbildung E). Ursächlich hierfür waren die meisten der zugrunde liegenden Faktoren. Die einzige Ausnahme bildete die Kreditaufnahme bei anderen Banken, die mit -4 % einen unveränderten Beitrag leistete.

Für das dritte Quartal 2013 rechnen die Banken nach wie vor damit, dass die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten weiterhin im negativen Bereich bleibt und ein vergleichbares Niveau aufweist wie im zweiten Jahresviertel (-1 %).

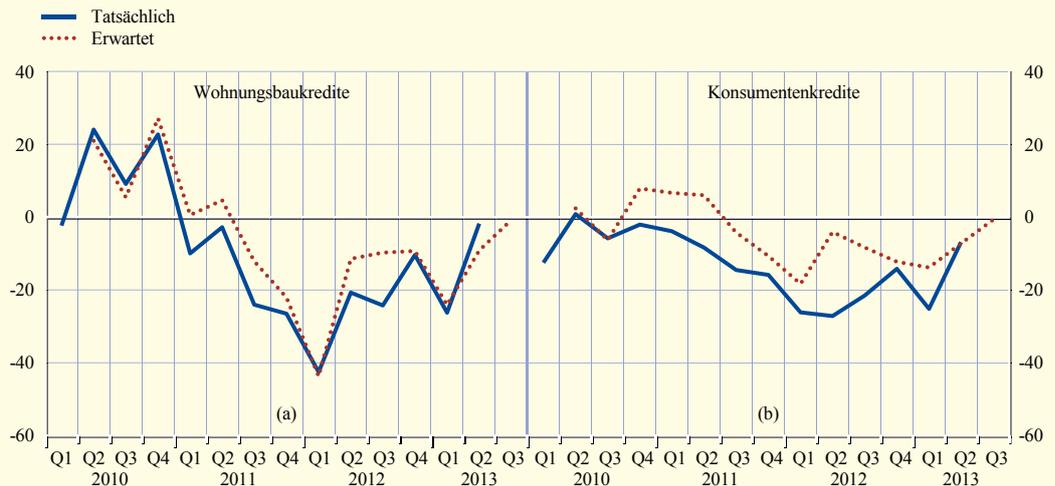
### Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte

Für das zweite Quartal 2013 meldeten die Banken im Euroraum zum ersten Mal seit Ende 2007 per saldo eine leichte Lockerung der Vergaberichtlinien für Konsumentenkredite (-2 % nach 7 %; siehe Abbildung F). Wie im Fall der Unternehmens- und Wohnungsbaukredite übten die Finanzierungskosten und die bilanziellen Restriktionen einen nahezu unveränderten Druck aus. Zugleich schlugen sich die Konjunkturaussichten und die Kreditwürdigkeit möglicher Darlehensnehmer im Berichtsquartal weniger stark in den Vergaberichtlinien nieder (jeweils 4 % nach 7 % im ersten Jahresviertel).

Was die Bedingungen für die Bewilligung von Konsumentenkrediten betrifft, so wurden den Banken zufolge die Margen für durchschnittliche Kredite verringert (-3 % nach -2 % in der vorherigen

**Abbildung E Veränderungen der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten und Konsumentenkrediten durch private Haushalte**

(Nettosaldo)



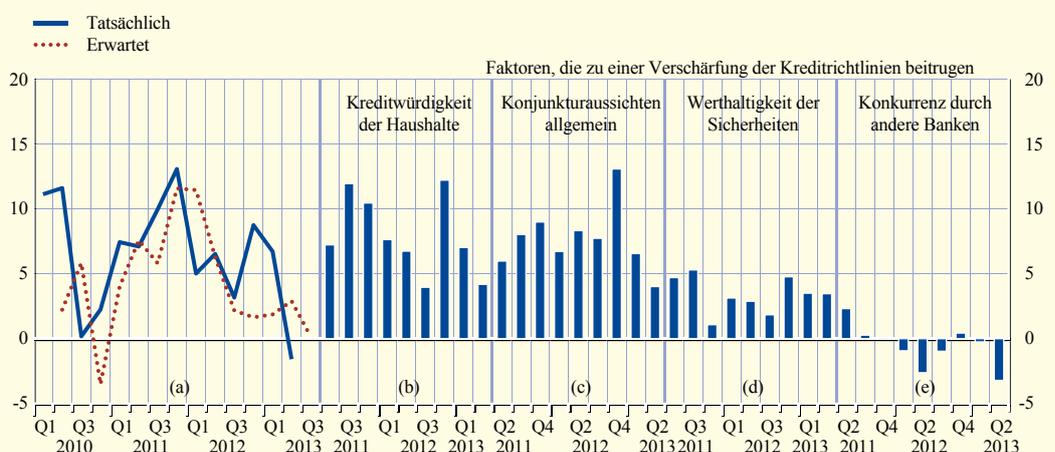
Anmerkung: Der Nettosaldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich gestiegen“ und „leicht gestiegen“ und der Summe der Angaben unter „leicht gesunken“ und „deutlich gesunken“ in Prozent der gegebenen Antworten dar. Die „tatsächlichen“ Werte beziehen sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte beziehen sich auf die für die kommenden drei Monate erwarteten Veränderungen.

Umfrage), während die Margen für risikoreichere Darlehen weniger stark gestraft wurden als im ersten Jahresviertel 2013 (2 % nach 4 %). Die Verschärfung der nichtpreislichen Bedingungen für Konsumentenkredite belief sich ähnlich wie im Vorquartal insgesamt auf etwa null.

Für das dritte Quartal 2013 rechnen die Banken im Euroraum mit per saldo stabilen Richtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte.

**Abbildung F Veränderungen der Richtlinien für die Gewährung von Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten an private Haushalte**

(Nettosaldo)



Anmerkung: Siehe die Anmerkung zu Abbildung A.

Den teilnehmenden Banken zufolge sank die Nachfrage nach Konsumentenkrediten im zweiten Jahresviertel 2013 langsamer als im Quartal zuvor (per saldo -7 % nach -25 %; siehe Abbildung E). Ursächlich hierfür waren schwächere Beiträge aller zugrunde liegenden Faktoren. So wurde ein geringerer Beitrag der Ausgaben für Gebrauchsgüter (-14 % nach -27 %) und des Verbrauchervertrauens (-19 % nach -25 %) verzeichnet.

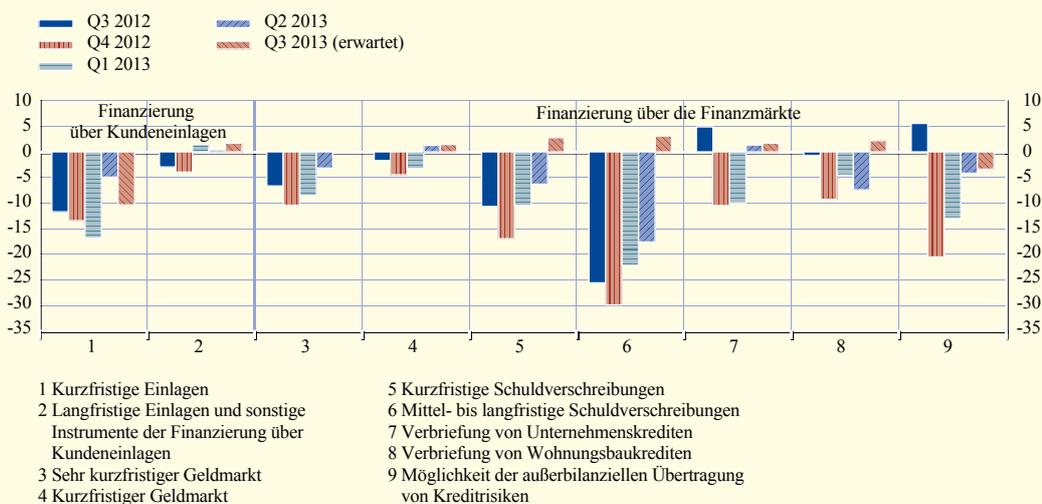
Für das dritte Vierteljahr 2013 erwarten die Banken per saldo abermals einen langsameren Rückgang der Nachfrage nach Konsumentenkrediten (-1 %).

### Zusatzfrage zu den Auswirkungen der Finanzmarktspannungen

Wie in den vorhergehenden Erhebungen enthielt auch die Umfrage vom Juli 2013 eine Zusatzfrage zum Zugang der Banken zur Finanzierung über Kundeneinlagen und über die Finanzmärkte im zweiten Quartal 2013. Insgesamt gaben die Banken des Euroraums an, dass sich ihr Zugang im Berichtsquartal in den meisten Kategorien weiter verbessert hat, allerdings nicht mehr so stark wie im Quartal zuvor (siehe Abbildung G). So meldeten die Banken per saldo einen erleichterten Zugang zur Finanzierung über Kundeneinlagen (-2 % nach -8 %), die Geldmärkte (-1 % nach -6 %), die Emission von Schuldverschreibungen (-12 % nach -16 %) und Verbriefungen (-3 % nach -9 %). Diese erneute Verbesserung fiel etwas schwächer aus als in der vorherigen Umfrage erwartet, außer bei den Schuldverschreibungen und den Verbriefungen. Für das dritte Vierteljahr 2013 wird damit gerechnet, dass sich die Finanzierungsbedingungen in den meisten Finanzmarktsegmenten etwas verschlechtern, im Bereich der Finanzierung über Kundeneinlagen hingegen leicht verbessern.

Abbildung G Veränderungen des Zugangs zu Finanzierungsquellen in den vergangenen drei Monaten

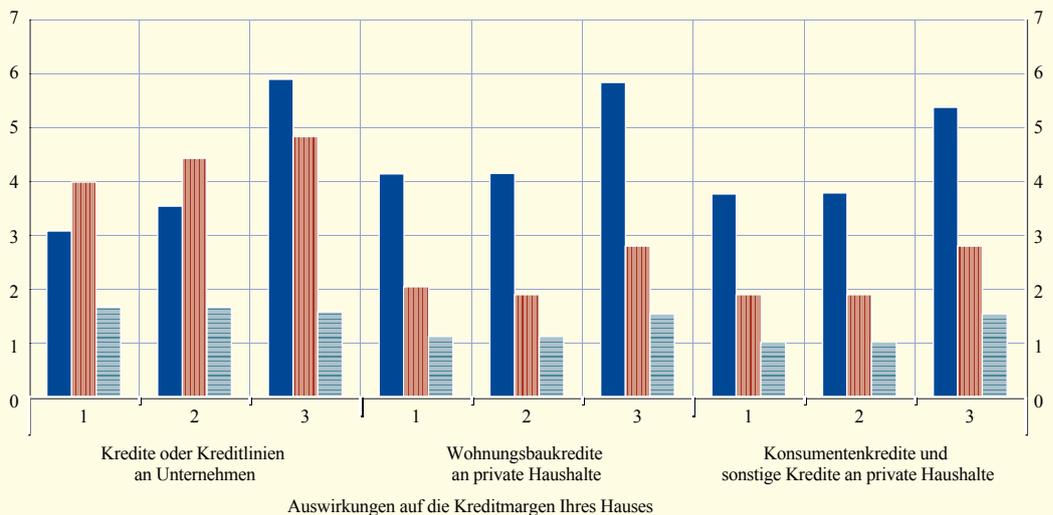
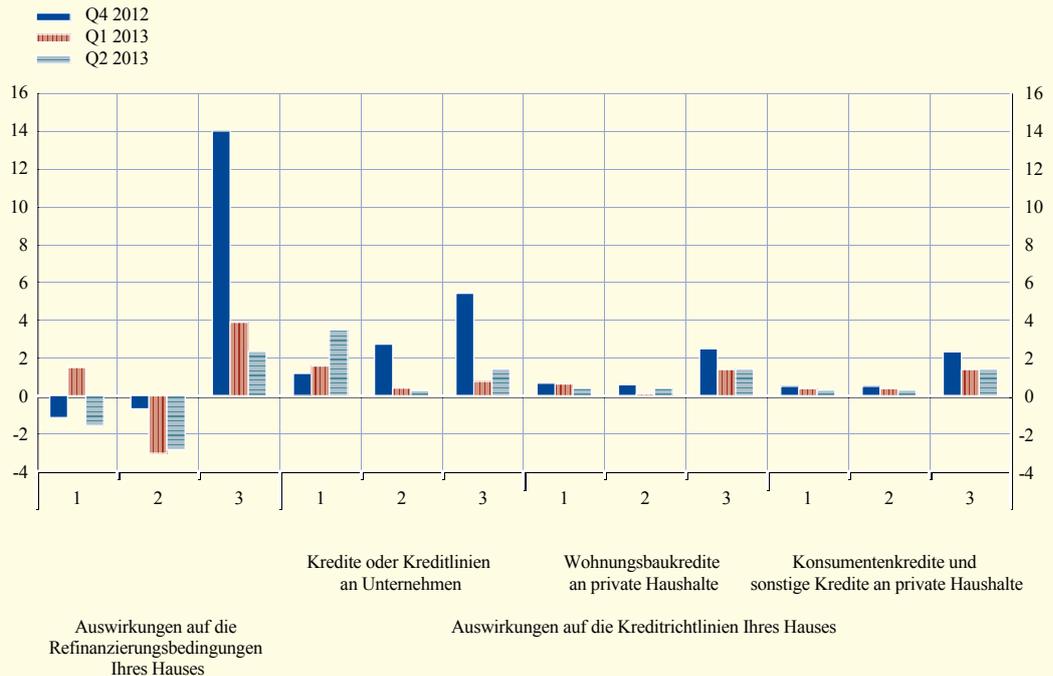
(Nettosaldo der Banken, die eine Beeinträchtigung des Marktzugangs meldeten)



Anmerkung: Der Nettosaldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich beeinträchtigt“ und „leicht beeinträchtigt“ und der Summe der Angaben unter „leicht verbessert“ und „deutlich verbessert“ in Prozent der gegebenen Antworten dar.

## Abbildung H Auswirkungen der Staatsschuldenkrise auf die Refinanzierungsbedingungen, die Kreditrichtlinien und die Kreditmargen der Banken

(Nettosaldo der Banken, die Auswirkungen auf die Refinanzierungsbedingungen, auf die Verschärfung der Kreditrichtlinien oder auf die Ausweitung der Kreditmargen meldeten)



- 1 Direktes Engagement in Staatsanleihen
- 2 Wert der als Sicherheiten zur Verfügung stehenden Staatstitel
- 3 Sonstige Auswirkungen

Anmerkung: Der Nettosaldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „trug spürbar zur Verschlechterung der Refinanzierungsbedingungen/Verschärfung der Kreditrichtlinien/Ausweitung der Kreditmargen bei“ und „trug etwas zur Verschlechterung der Refinanzierungsbedingungen/Verschärfung der Kreditrichtlinien/Ausweitung der Kreditmargen bei“ und der Summe der Angaben unter „trug etwas zur Lockerung der Refinanzierungsbedingungen/Lockerung der Kreditrichtlinien/Verringerung der Kreditmargen bei“ und „trug spürbar zur Lockerung der Refinanzierungsbedingungen/Lockerung der Kreditrichtlinien/Verringerung der Kreditmargen bei“ in Prozent der gegebenen Antworten dar.

### **Zusatzfrage zu den Auswirkungen der Staatsschuldenkrise auf die Refinanzierungsbedingungen, die Kreditrichtlinien und die Kreditmargen der Banken**

Wie die vorangegangenen Erhebungen enthielt auch die Umfrage vom Juli 2013 eine Zusatzfrage zu den Auswirkungen der Staatsschuldenkrise auf die Refinanzierungsbedingungen, Kreditrichtlinien und Kreditmargen der Banken in den vorangegangenen drei Monaten.

Aus den Antworten geht hervor, dass der Einfluss der Spannungen an den Staatsanleihemärkten auf die Refinanzierungsbedingungen der Banken im zweiten Quartal 2013 gering war und sich in einigen Bereichen weiter abschwächte (siehe Abbildung H). Per saldo meldeten rund 2 % der Banken im Eurogebiet, dass ihre direkten Engagements in Staatsschuldtiteln zu einer geringfügigen Lockerung der Refinanzierungsbedingungen beitrugen (im Vorquartal war diesem Faktor insgesamt noch ein verschärfender Effekt von 1 % zugeschrieben worden), während 2 % der Banken berichteten, dass sonstige Auswirkungen, wozu finanzielle Ansteckungseffekte zählen könnten, per saldo zu einer Straffung beitrugen (nach 4 % im letzten Jahresviertel). Im Gegensatz dazu wirkte der Wert der Staatstitel, die als Sicherheit für großvolumige Refinanzierung zur Verfügung stehen, der Umfrage zufolge im Schnitt in Richtung einer geringfügigen Lockerung (-3 % wie im Vorquartal).

Verglichen mit dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum blieben die Auswirkungen der Staatsschuldenkrise auf die Kreditrichtlinien der Banken im zweiten Quartal 2013 weitgehend unverändert auf einem Niveau, das deutlich unter den Höchstständen aus dem Zeitraum vor Ankündigung der dreijährigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) lag. Gleichzeitig meldeten die Banken, dass die Auswirkungen der Staatsschuldenkrise auf die Kreditmargen der Banken in allen Kreditkategorien leicht zurückgegangen sind.

### **Zusatzfragen zu den Auswirkungen der Capital Requirements Regulation bzw. Capital Requirements Directive IV und sonstiger Änderungen der Bankenregulierung<sup>3</sup>**

Wie bereits im Januar 2013 enthielt auch die aktuelle Umfrage zwei Zusatzfragen, anhand deren beurteilt werden soll, inwieweit sich die neuen Eigenkapitalanforderungen durch eine mögliche Beeinflussung der Eigenkapitalpositionen und Kreditrichtlinien sowie Kreditmargen auf die Kreditvergabepolitik der Banken auswirken. Für die erste Jahreshälfte 2013 meldeten per saldo 24 % der Banken einen Rückgang ihrer risikogewichteten Aktiva (verglichen mit 32 % in der zweiten Jahreshälfte 2012), was den Bemühungen zur Erfüllung der neuen regulatorischen Anforderungen zuzuschreiben war. Dieser Anpassungsprozess betraf sowohl risikoreichere Kredite als auch durchschnittlich riskante Ausleihungen (28 % bzw. 16 % nach 38 % bzw. 26 % im zweiten Halbjahr 2012). Was die Auswirkungen der Regulierung auf die Eigenkapitalposition der Banken anbelangt, so berichteten per saldo 22 % der Banken im Euroraum, dass sich ihr Eigenkapital in den letzten sechs Monaten erhöht hat, verglichen mit 24 % in der Umfrage vom Januar 2013. Zur Stärkung ihrer Eigenkapitalposition setzten die Banken in den vergangenen sechs Monaten vergleichsweise stärker auf einbehaltene Gewinne als auf Emissionen, während im zweiten Halbjahr 2012 noch das Gegenteil der Fall gewesen war.

<sup>3</sup> Diese Fragen beziehen sich auf die regulatorischen Anforderungen, die sich aus der im April vom Europäischen Parlament verabschiedeten Capital Requirements Regulation bzw. Capital Requirements Directive IV ([www.europarl.europa.eu](http://www.europarl.europa.eu)) ergeben, sowie auf Anforderungen der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (European Banking Authority – EBA) und sonstige spezifische nationale Bestimmungen hinsichtlich des Eigenkapitals von Banken, die kürzlich verabschiedet wurden oder in naher Zukunft verabschiedet werden dürften.

Mit Blick auf die zweite Jahreshälfte 2013 hat per saldo ein etwas größerer Anteil der Banken im Eurogebiet die Absicht, die risikogewichteten Aktiva weiter abzubauen (27 % nach 24 % im ersten Halbjahr 2013), während gleichzeitig insgesamt 13 % der Banken ihre Eigenkapitalposition stärken wollen (verglichen mit 22 % in den ersten sechs Monaten 2013).

Was die Auswirkungen der neuen regulatorischen Anforderungen auf die Kreditrichtlinien und Kreditmargen der Banken betrifft, so meldeten per saldo 17 % bzw. 9 % der Banken eine Verschärfung der Richtlinien für Kredite an große Unternehmen bzw. KMUs in der ersten Jahreshälfte 2013 (nach 19 % bzw. 15 % in der Umfrage vom Januar 2013). Bei den Darlehen an private Haushalte gaben unter dem Strich 8 % der Banken des Euroraums an, ihre Richtlinien für die Vergabe von Wohnungsbaukrediten aufgrund der neuen Eigenkapitalvorschriften verschärft zu haben, und 6 % meldeten eine entsprechende Verschärfung im Bereich der Konsumentenkredite. Diese Ergebnisse liegen leicht unter den in der zweiten Jahreshälfte 2012 beobachteten Werten. Die Auswirkungen der regulatorischen Anforderungen auf die Kreditmargen waren in den einzelnen Kreditkategorien in etwa von der gleichen Größenordnung wie bei den Kreditrichtlinien.

Für die zweite Jahreshälfte 2013 erwarten die Banken aufgrund der neuen regulatorischen Vorschriften per saldo eine etwas geringere Straffung der Richtlinien für Kredite an Unternehmen wie auch private Haushalte. Gleichzeitig dürfte es in allen Kreditkategorien zu einer weiteren Verschärfung der Kreditmargen kommen.

## 2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

*Im Mai 2013 nahm die Emission von Schuldverschreibungen durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet erneut ab, allerdings weniger stark als im Vormonat. Dabei blieb das jährliche Wachstum der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen jedoch ungeachtet einer weiteren Verlangsamung kräftig. Die Jahreswachstumsrate der Begebung börsennotierter Aktien war zwar nach wie vor niedrig, erhöhte sich im Mai allerdings, was vor allem mit einer verstärkten Aktienemission der MFIs zusammenhing.*

### SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen blieb im Mai 2013 mit -0,1 % negativ, verbesserte sich allerdings leicht gegenüber der im April verzeichneten Rate von -0,3 % (siehe Tabelle 6). Hinter diesem etwas langsameren Rückgang verbirgt sich eine uneinheitliche Entwicklung in den einzelnen Sektoren. Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verringerte sich die jährliche Zuwachsrate im genannten Zeitraum von 12,2 % auf 11,2 % und bei den MFIs von -6,0 % auf -6,3 %. Bei den öffentlichen Haushalten erhöhte sie sich indessen von 3,2 % auf 4,0 %. Bei den von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen schließlich schwächte sich die negative Wachstumsrate etwas ab und lag im Mai mit -1,3 % rund 0,3 Prozentpunkte über ihrem Stand vom Vormonat.

Der weniger starke Rückgang der Gesamtemission war auf eine geringere Kontraktion der Begebung kurzfristiger Schuldtitel (-8,3 % nach -9,1 % im April) und eine höhere Jahreswachstumsrate der Emission langfristiger Schuldverschreibungen (0,8 % nach 0,6 % im Vormonat) zurückzuführen. Die Refinanzierungsaktivität konzentrierte sich weiter auf die Emission im langfristigen Segment und dort vor allem auf festverzinsliche Papiere. Dennoch verringerte sich die Vorjahrsrate der

Tabelle 6 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2013 Mai	Jahreswachstumsraten <sup>1)</sup>					
		2012 Q2	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2013 April	2013 Mai
<b>Schuldverschreibungen</b>	<b>16 789</b>	<b>4,2</b>	<b>3,7</b>	<b>2,8</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>
MFIs	5 205	3,6	3,5	1,2	-3,3	-6,0	-6,3
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	3 323	2,5	0,9	0,3	0,5	-1,6	-1,3
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	1 043	9,2	10,8	12,5	13,1	12,2	11,2
Öffentliche Haushalte	7 217	4,7	4,3	4,1	2,6	3,2	4,0
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	6 532	3,8	3,5	3,6	2,6	3,5	4,5
Sonstige öffentliche Haushalte	685	14,3	12,8	9,1	2,4	0,4	-0,4
<b>Börsennotierte Aktien</b>	<b>4 853</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>
MFIs	444	10,1	5,6	5,2	3,0	0,9	1,9
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	396	3,1	2,9	2,6	2,6	2,7	2,5
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4 013	0,3	0,3	0,4	0,5	0,1	0,1

Quelle: EZB.

1) Einzelheiten finden sich im „Technischen Hinweis“ zu den Abschnitten 4.3 und 4.4 unter „Statistik des Euro-Währungsgebiets“.

Begebung festverzinslicher langfristiger Schuldverschreibungen von 3,7 % im April auf 3,6 % im Mai. Unterdessen stieg die Jahreswachstumsrate der Emission variabel verzinslicher langfristiger Schuldtitel im Mai leicht auf -7,8 %, damit aber blieb wie schon in den vergangenen zehn Monaten im negativen Bereich.

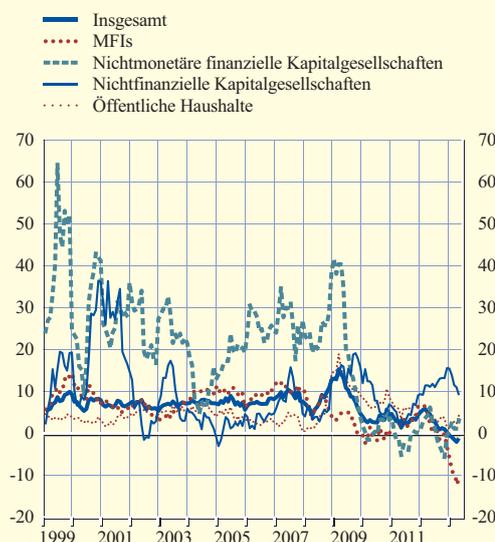
Die kurzfristigen Trends deuten auf eine stärkere Verlangsamung des Rückgangs der Emissions-tätigkeit hin, als auf Grundlage der Jahreswachstumsraten zu vermuten wäre (siehe Abbildung 7). So erhöhte sich die auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate der Emission von Schuldverschreibungen gegenüber April um 0,8 Prozentpunkte auf -1,1 % im Mai. Bei den nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften stieg diese Rate im gleichen Zeitraum von 1,2 % auf 3,2 % und bei den öffentlichen Haushalten von 2,3 % auf 4,4 %. Im Fall der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verringerte sie sich unterdessen von 11,0 % auf 9,2 % und bei den MFIs von -11,1 % auf -12,0 %.

### BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien stieg im Mai 2013 auf 0,5 % gegenüber 0,4 % im Vormonat (siehe Abbildung 8), was vor allem mit einer verstärkten Emissionstätigkeit der MFIs zusammenhing. Bei den MFIs erhöhte sich die jährliche Wachstumsrate um 1 Prozentpunkt auf 1,9 % und bei

Abbildung 7 Aufgliederung der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen

(auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften um einige wenige Basispunkte auf 0,1 %, wohingegen sie bei den nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften leicht auf 2,5 % nachgab.

### 2.3 GELDMARKTSÄTZE

Während die Zinssätze am Tagesgeldmarkt im Juli weitgehend stabil blieben, flachte sich die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt nach der Bekanntgabe der zukunftsgerichteten Hinweise am 4. Juli durch den EZB-Rat ab. Der EONIA lag in der siebten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des laufenden Jahres, die am 10. Juli begann, weiterhin auf einem niedrigen Niveau, worin sich die niedrigen Leitzinsen der EZB und die Überschussliquidität am Tagesgeldmarkt widerspiegelten. Letztere war ungeachtet der anhaltenden Rückzahlung von im Rahmen der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreijähriger Laufzeit aufgenommenen Mitteln nach wie vor hoch.

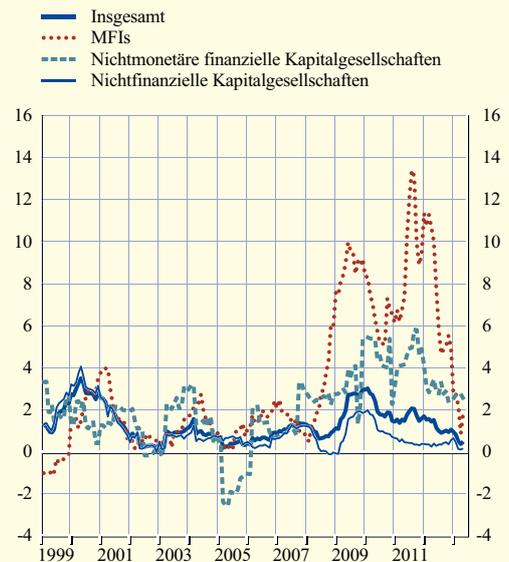
Die Zinsen am unbesicherten Geldmarkt waren im Juli 2013 insgesamt stabil. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmonats- und Zwölfmonatsgeld betragen am 31. Juli 0,13 %, 0,23 %, 0,34 % bzw. 0,54 %. Der Einmonats- und der Dreimonats-EURIBOR sind damit um jeweils 1 Basispunkt gestiegen, während die anderen beiden Zinssätze unverändert blieben. Dementsprechend verkleinerte sich der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR – eine Messgröße für den Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt – um 1 Basispunkt auf 41 Basispunkte am 31. Juli (siehe Abbildung 9).

Der Dreimonats-EONIA-Swapsatz lag am 31. Juli bei 0,11 % und damit auf demselben Stand wie am 3. Juli. Der Spread zwischen dem Dreimonats-EURIBOR und dem Dreimonats-EONIA-Swapsatz vergrößerte sich infolgedessen um 1 Basispunkt.

Im Zuge der Bekanntgabe der zukunftsgerichteten Hinweise durch den EZB-Rat nach seiner

**Abbildung 8** Aufgliederung der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien nach Emittentengruppen

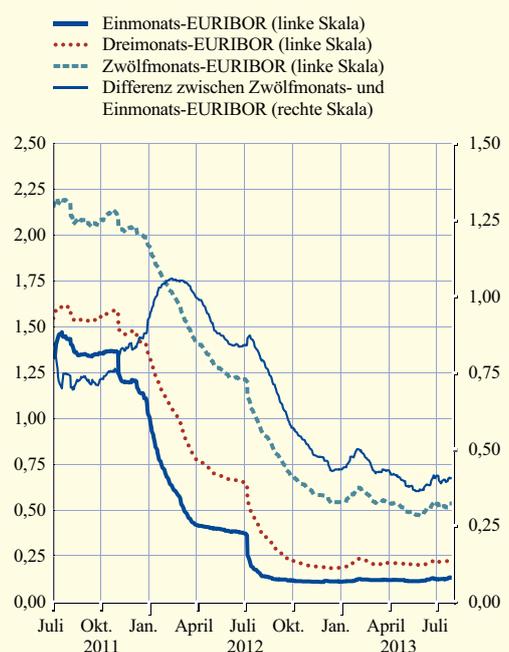
(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet.

**Abbildung 9** Geldmarktsätze

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



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

Sitzung im Juli flachte sich die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt des Eurogebiets leicht ab. Die aus den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im September und Dezember 2013 sowie im März und Juni 2014 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 31. Juli auf 0,24 %, 0,29 %, 0,36 % bzw. 0,41 %; gegenüber ihrem Stand vom 3. Juli entsprach dies einem Rückgang um 4, 5, 6 bzw. 8 Basispunkte.

Vom 3. Juli bis zum Ende der sechsten Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2013 am 9. Juli notierte der EONIA vor dem Hintergrund einer anhaltend hohen Überschussliquidität nach wie vor bei etwa 0,08 %. Seit dem Beginn der siebten Erfüllungsperiode schwankt er zwischen rund 0,09 % und 0,10 % (siehe Abbildung 10). Am 31. Juli stieg der EONIA sprunghaft auf 0,14 %.

Das Eurosystem führte in der Zeit vom 3. bis zum 31. Juli mehrere Refinanzierungsgeschäfte durch.

Bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften der siebten Reserveerfüllungsperiode am 9., 16., 23. und 30. Juli teilte das Eurosystem 102,1 Mrd €, 104,4 Mrd €, 102,3 Mrd € bzw. 109,2 Mrd € zu. Darüber hinaus fanden im Juli zwei LRGs als Mengentender mit Vollzuteilung statt, und zwar am 9. Juli ein Refinanzierungsgeschäft mit einer Sonderlaufzeit von einer Erfüllungsperiode, bei dem 3,5 Mrd € bereitgestellt wurden, und am 31. Juli ein dreimonatiges LRG, bei dem 2,7 Mrd € zugeteilt wurden.

Zudem führte das Eurosystem am 9., 16., 23. und 30. Juli jeweils ein einwöchiges liquiditätsabsorbierendes Geschäft als Zinstender mit einem Höchstbietungssatz von 0,50 % durch. Mittels dieser Geschäfte schöpfte das Eurosystem sämtliche Liquidität im Zusammenhang mit den Anleihebeständen aus dem Programm für die Wertpapiermärkte ab.

Die Geschäftspartner machten von der Möglichkeit Gebrauch, auf wöchentlicher Basis zusätzliche Mittel vor Laufzeitende zurückzuzahlen, die sie im Rahmen der dreijährigen LRGs vom 21. Dezember 2011 und 29. Februar 2012 aufgenommen hatten. Seit dem 30. Januar 2013 wurden dabei insgesamt 316,7 Mrd € getilgt (Stand: 31. Juli), wovon 211,5 Mrd € aus dem ersten LRG (mit Zuteilung am 21. Dezember 2011) und 105,2 Mrd € aus dem zweiten LRG (mit Zuteilung am 29. Februar 2012) stammten. Somit wurden von der ursprünglich im Rahmen der beiden dreijährigen LRGs per saldo bereitgestellten Liquidität in Höhe von 523 Mrd € bislang rund 61 % zurückgezahlt.

Die Überschussliquidität ging in der sechsten Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2013 weiter auf 273,5 Mrd € zurück (nach durchschnittlich 285,5 Mrd € in der vorherigen Periode) und lag damit deutlich unter dem im zweiten Quartal 2012 verzeichneten Rekordniveau von rund 800 Mrd €. Hauptgrund hierfür war die vorzeitige Rückzahlung von Mitteln aus den beiden dreijährigen LRGs. Durch autonome Faktoren wurden, ähnlich wie in der fünften Reserveerfüllungsperiode, im Schnitt etwa 500 Mrd € abgeschöpft. Während die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität auf 92,1 Mrd € stieg (verglichen mit 90,5 Mrd € in der vorangegangenen Erfüllungsperiode), verringerten sich die über das Mindestreserve-Soll hinausgehenden Giro Guthaben der Banken beim Eurosystem im Schnitt von 195 Mrd € auf 181,4 Mrd €. Während der siebten

Abbildung 10 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

Mindestreserve-Erfüllungsperiode des laufenden Jahres sank die Überschussliquidität weiter auf 225,8 Mrd € am 31. Juli, was in erster Linie einer stärkeren Liquiditätsabschöpfung durch Einlagen öffentlicher Haushalte zuzuschreiben war.

## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Von Ende Juni bis zum 31. Juli 2013 sanken die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euroraum mit AAA-Rating um 18 Basispunkte auf etwa 1,9 %. Dieser Rückgang war teilweise technisch bedingt, da französische Staatsanleihen nach der jüngsten Rating-Herabstufung des Landes aus der Berechnung der Renditekurve herausfielen. Im Vergleich dazu gaben die Langfristzinssätze für Tagesgeldsatz-Swaps (Overnight Index Swaps – OIS) im selben Zeitraum um rund 6 Basispunkte nach. Ausschlaggebend für den Renditerückgang bei langfristigen AAA-Staatsanleihen war neben technischen Faktoren auch die Bekanntgabe der zukunftsgerichteten Hinweise des EZB-Rats zur Leitzinsentwicklung. Gleichzeitig fielen die gegen Monatsende veröffentlichten umfragebasierten Konjunkturdaten besser aus als von den Marktteilnehmern erwartet, was den allgemeinen Rückgang der langfristigen Renditen eingedämmt haben dürfte. In den Vereinigten Staaten erhöhten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen von Ende Juni bis zum 31. Juli um 9 Basispunkte auf zuletzt etwa 2,6 %. Die Unsicherheit hinsichtlich der künftigen Entwicklung an den Anleihemärkten nahm im Berichtszeitraum in den USA wie auch im Eurogebiet ab. Die Renditeabstände staatlicher Schuldtitel der meisten Euro-Länder gegenüber OIS-Sätzen verringerten sich etwas, und die langfristigen Inflationserwartungen blieben den marktbasierenden Indikatoren zufolge mit Preisstabilität vereinbar.

Von Ende Juni bis zum 31. Juli 2013 sanken die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euroraum mit AAA-Rating um rund 18 Basispunkte auf etwa 1,9 % (siehe Abbildung 11). Dieser Rückgang war teilweise technisch bedingt, da französische Staatsanleihen nach der Herabstufung des Landes durch Fitch Ratings aus der Berechnung der AAA-Renditekurve<sup>1</sup> herausfielen. Demgegenüber gaben die langfristigen OIS-Sätze, die üblicherweise einen engen Gleichlauf mit den Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating aufweisen, um etwa 6 Basispunkte nach. In den Vereinigten Staaten stiegen die Renditen langfristiger Staatsanleihen geringfügig um etwa 9 Basispunkte an und lagen am 31. Juli bei rund 2,6 %. In Japan gingen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Berichtszeitraum um etwa 6 Basispunkte zurück und beliefen sich zuletzt auf rund 0,8 %.

Ausschlaggebend für den Renditerückgang bei langfristigen Staatsanleihen im Eurogebiet war neben technischen Faktoren auch die

Abbildung 11 Renditen langfristiger Staatsanleihen



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

<sup>1</sup> Einzelheiten hierzu finden sich auf der Website der EZB unter „Euro area yield curve“.

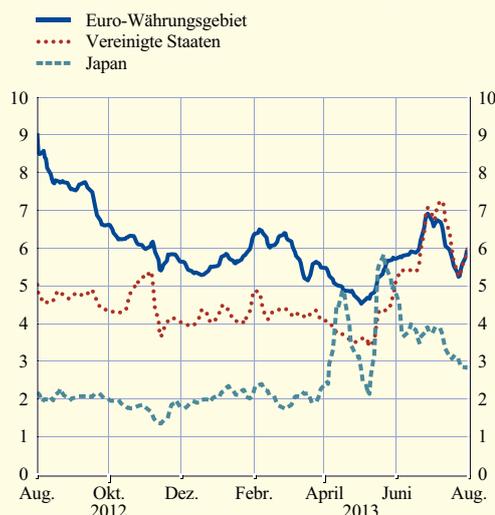
Bekanntgabe der zukunftsgerichteten Hinweise des EZB-Rats zur Leitzinsentwicklung. Nach der Ankündigung der EZB entwickelten sich die langfristigen Renditen im Euroraum und den Vereinigten Staaten nicht weiter parallel: Im Euroraum gaben sie nach, während sie in den Vereinigten Staaten zu Beginn des Berichtszeitraums ihren Anstieg fortsetzten. Im Euroraum kam es dadurch zu einer teilweisen Umkehr der im Juni beobachteten Aufwärtsbewegung der Langfristrenditen; diese hatte in erster Linie Ansteckungseffekte aus den Vereinigten Staaten widergespiegelt, nachdem die Federal Reserve mitgeteilt hatte, dass es angemessen sein könnte, ihre Wertpapierkäufe im Rahmen des Programms zur quantitativen Lockerung im späteren Jahresverlauf zurückzuführen. Die Wirtschaftsmeldungen für das Eurogebiet waren gemischt. Dabei fielen jedoch eine Reihe von Datenveröffentlichungen, darunter Erhebungen zum Verbrauchervertrauen und Einkaufsmanagerindizes, positiver aus als von den Marktteilnehmern erwartet und bewirkten gegen Ende des Berichtszeitraums einen Renditeanstieg. Die Herabstufung Frankreichs durch Fitch Ratings und Italiens durch Standard & Poor's wirkte sich hingegen kaum auf die Anleihemärkte aus.

In den Vereinigten Staaten verschleierte der kumulierte Anstieg der langfristigen Staatsanleiherenditen im Berichtszeitraum relativ ausgeprägte Bewegungen, die vor allem mit einem Wandel der Markterwartungen im Hinblick auf den geldpolitischen Kurs der Federal Reserve zusammenhingen. So zogen die Langfristrenditen zu Beginn des Berichtszeitraums nach der Veröffentlichung positiver Arbeitsmarktdaten recht kräftig an, da Erwartungen aufkamen, dass die amerikanische Notenbank ihre Anleihekäufe im Rahmen der Politik der quantitativen Lockerung in naher Zukunft zurückführen könnte. Im weiteren Verlauf gaben die langfristigen Renditen dann als Reaktion auf Äußerungen des Vorsitzenden des Offenmarktausschusses, Ben Bernanke, nach, etwa als dieser am 17. Juli in seiner Berichterstattung vor dem US-Kongress betonte, dass die Wertpapierkäufe der Federal Reserve von der wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklung abhingen und daher keineswegs einem festgelegten Kurs folgten. Gegen Ende des Berichtszeitraums stiegen die Renditen vor dem Hintergrund weitgehend positiver Wirtschaftsmeldungen erneut an.

Sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch in den USA ließ die Unsicherheit der Anleger bezüglich der kurzfristigen Entwicklung an den Anleihemärkten leicht nach und belief sich am Ende des Beobachtungszeitraums – gemessen anhand der aus Optionen abgeleiteten Volatilität – auf 6,2 % bzw. 6,1 %. Im Eurogebiet lag die implizite Volatilität etwas unter dem Durchschnitt des Jahres 2012, das durch Finanzmarktspannungen in der ersten Jahreshälfte und eine Aufhellung im zweiten Halbjahr geprägt gewesen war, und auch unter dem Durchschnitt der vorangegangenen drei Jahre, die ebenfalls im Zeichen der Finanzkrise gestanden hatten. In den Vereinigten Staaten blieb die implizite Volatilität indessen etwas über dem Durchschnitt des vergangenen Jahres, aber unter dem Durchschnitt der drei Jahre zuvor.

Abbildung 12 Implizite Volatilität an den Staatsanleihemärkten

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



Quelle: Bloomberg.

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

In der Berichtsperiode waren sowohl die langfristigen Renditen als auch ihre Spreads gegenüber den entsprechenden OIS-Sätzen in den meisten Euro-Ländern rückläufig. Im Großteil der unter Druck geratenen Segmente des Staatsanleihemarkts im Eurogebiet verengten sich die Spreads etwas stärker. Die Unsicherheit in einzelnen Euro-Ländern machte sich zwar an den Anleihemärkten bemerkbar, es gab jedoch kaum Ansteckungseffekte auf andere Länder.

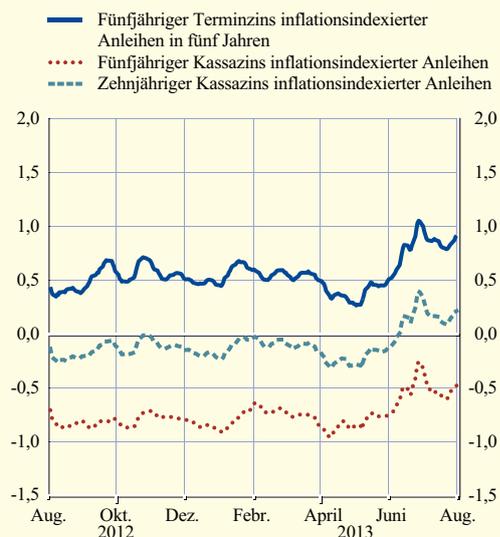
Die nominalen Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euroraum lassen sich teilweise in die am Markt erwartete reale Rendite und die erwartete Inflation zerlegen. Dementsprechend sanken die realen Renditen zehnjähriger inflationsindexierter Staatsanleihen<sup>2</sup> im Eurogebiet im Berichtszeitraum von etwa 0,3 % auf 0,2 %, während die realen Renditen vergleichbarer Anleihen mit fünfjähriger Laufzeit etwas stärker zurückgingen, nämlich um rund 15 Basispunkte auf ungefähr -0,5 % (siehe Abbildung 13). Infolgedessen gaben die impliziten realen Terminzinssätze im Euro-Währungsgebiet (fünfjährige Terminzinsen in fünf Jahren) nur geringfügig auf etwa 0,9 % nach.

Was die marktbasieren Indikatoren der langfristigen Inflationserwartungen im Eurogebiet anbelangt, so erhöhten sich die aus inflationsindexierten Anleihen abgeleiteten fünf- und zehnjährigen Breakeven-Inflationsraten leicht auf rund 1,3 % bzw. 1,8 %, da die Realrenditen etwas stärker zurückgingen als die Nominalrenditen. Dadurch zogen auch die fünfjährigen Termin-Breakeven-Inflationsraten

2 Die Realrendite inflationsindexierter Staatsanleihen des Euroraums wird berechnet als BIP-gewichtete Durchschnittsrendite französischer und deutscher inflationsindexierter Staatsanleihen. Einzelheiten hierzu finden sich in: EZB, Schätzung der Realrenditen und Breakeven-Inflationsraten im Gefolge der jüngsten Verschärfung der Staatsschuldenkrise, Kasten 5, Monatsbericht Dezember 2011.

**Abbildung 13 Nullkuponrenditen inflationsindexierter Anleihen im Euro-Währungsgebiet**

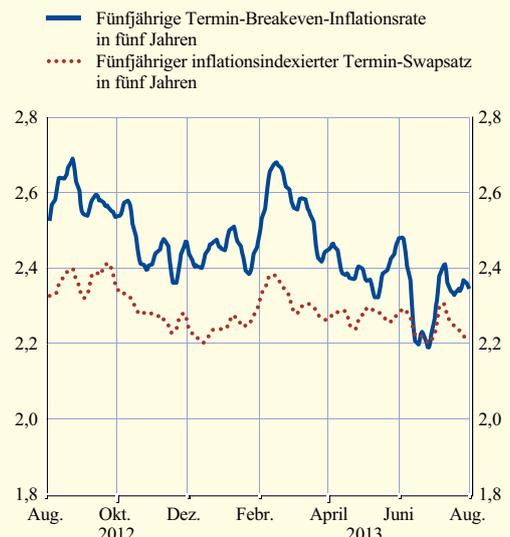
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Seit Ende August 2011 werden die realen Zinssätze als BIP-gewichteter Durchschnitt der separaten realen Zinssätze deutscher und französischer Anleihen ermittelt. Bis dahin erfolgte ihre Berechnung durch Schätzung einer kombinierten realen Zinsstrukturkurve für Deutschland und Frankreich.

**Abbildung 14 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten und inflationsindexierte Swapsätze im Euro-Währungsgebiet**

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



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Seit Ende August 2011 werden die Breakeven-Inflationsraten als BIP-gewichteter Durchschnitt separat geschätzter Breakeven-Inflationsraten für Deutschland und Frankreich ermittelt. Bis dahin erfolgte ihre Berechnung anhand eines Vergleichs der auf Grundlage von Staatsanleihen mit AAA-Rating ermittelten nominalen Zinsstrukturkurve des Euro-Währungsgebiets mit einer kombinierten realen Zinsstrukturkurve, die auf inflationsindexierten deutschen und französischen Staatsanleihen basierte.

in fünf Jahren geringfügig auf zuletzt rund 2,3 % an (siehe Abbildung 14). Die jüngste Entwicklung der Breakeven-Inflationsraten scheint eine Normalisierung widerzuspiegeln, nachdem die vorangegangenen zwei Monate von Volatilität und umfangreichen Veränderungen der nominalen wie auch der inflationsindexierten Anleiherenditen geprägt gewesen waren. So gab der Terminsatz inflationsindexierter Swaps für denselben Laufzeitbereich unterdessen leicht auf etwa 2,2 % nach, was auch die Einschätzung stützt, dass es im Berichtszeitraum zu keiner wesentlichen Veränderung der Inflationserwartungen kam. Berücksichtigt man neben der am Markt herrschenden Volatilität auch die Inflationsrisikoprämien, so weisen die marktbasieren Indikatoren darauf hin, dass die Inflationserwartungen weiterhin vollständig mit Preisstabilität vereinbar sind.<sup>3</sup> Zudem stehen die Signale, die sich aus den marktbasieren Indikatoren der langfristigen Inflationserwartungen ergeben, nach wie vor mit denen aus entsprechenden umfragebasierten Messgrößen im Einklang (siehe Kasten 6).

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen der Euro-Länder können auch in erwartete zukünftige Kurzfristzinsen (z. B. Tagesgeldsätze) und Risikoprämien zerlegt werden (siehe Abbildung 15). Demnach hat sich die Strukturkurve der impliziten Terminzinsen für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet im Referenzzeitraum über sämtliche Laufzeiten hinweg nach unten verschoben. Wie bereits erwähnt spiegelten sich darin teilweise das Herausfallen französischer Staatsanleihen aus der Berechnung der Renditekurve, teilweise aber auch die Auswirkungen der Bekanntgabe der zukunftsgerichteten Hinweise zur Leitzinsentwicklung durch den EZB-Rat wider. Eingedämmt wurde die Abwärtsverschiebung indessen durch Wirtschaftsmeldungen, die etwas besser ausfielen als erwartet.

Die Renditeaufschläge von Investment-Grade-Anleihen nichtfinanzieller wie auch finanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum gegenüber dem EMU-AAA-Government-Bond-Index von Merrill Lynch<sup>4</sup> verringerten sich in der Berichtsperiode über alle Ratingklassen hinweg geringfügig. Insgesamt bewegten sich die Spreads von Unternehmensanleihen in den meisten Ratingkategorien am Ende des Berichtszeitraums um den seit Jahresbeginn verzeichneten Durchschnittswert.

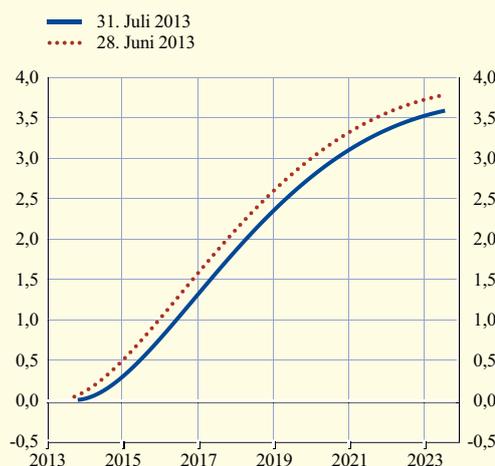
## 2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

*Die MFI-Zinssätze für Kredite an private Haushalte und an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften waren im Juni 2013 leicht rückläufig. Die Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte*

3 Eine ausführliche Analyse der Verankerung langfristiger Inflationserwartungen findet sich in: EZB, Bewertung der Verankerung längerfristiger Inflationserwartungen, Monatsbericht Juli 2012.  
4 Der diesem Index zugrunde liegende Wertpapierkorb war von der Herabstufung Frankreichs im Berichtszeitraum nicht betroffen.

Abbildung 15 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB, EuroMTS (zugrunde liegende Daten) und Fitch Ratings (Ratings).

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

sanken sowohl im langen als auch im kurzen Laufzeitbereich. Kleine Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften verbilligten sich ebenfalls über alle Laufzeiten hinweg. Die Zinssätze für große Unternehmenskredite wurden hingegen – zumindest bei den langen Laufzeiten – etwas erhöht, während die entsprechenden kurzfristigen Zinsen stabil blieben. Somit verringerten sich die Zinsabstände zwischen kleinen und großen Unternehmenskrediten im Juni, lagen aber nach wie vor auf einem erhöhten Niveau.

Die MFI-Zinssätze für kurzfristige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften blieben im Juni 2013 weitgehend unverändert, während die Zinsen für entsprechende Einlagen privater Haushalte leicht nachgaben. Die Zinsen für kurzfristige Wohnungsbaukredite an private Haushalte gingen ebenfalls etwas zurück (auf 2,8 %), und auch Konsumentenkredite verbilligten sich (5,8 % im Juni nach 6,0 % im Mai). Bei den Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften lagen die Zinssätze für kurzfristige große Kredite (von mehr als 1 Mio €) stabil bei 2,2 %; die Zinsen für kurzfristige kleine Darlehen (von bis zu 1 Mio €) gingen indes um 15 Basispunkte auf 3,7 % zurück (siehe Abbildung 16). Dementsprechend verkleinerte sich der Zinsabstand zwischen kurzfristigen kleinen und kurzfristigen großen Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften auf knapp 160 Basispunkte. Die Größenordnung dieses Spreads deutet dennoch darauf hin, dass die Finanzierungsbedingungen für kleine und mittlere Unternehmen nach wie vor beständig schlechter sind als für große Firmen.

Da der EURIBOR im Juni weitgehend unverändert war, verkleinerte sich der Abstand des Dreimonats-Geldmarktsatzes zu den Zinsen für kurzfristige Wohnungsbaukredite an private Haushalte auf etwa 260 Basispunkte, während jener zu den Zinssätzen für kurzfristige große Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit rund 200 Basispunkten konstant blieb (siehe Abbildung 17).

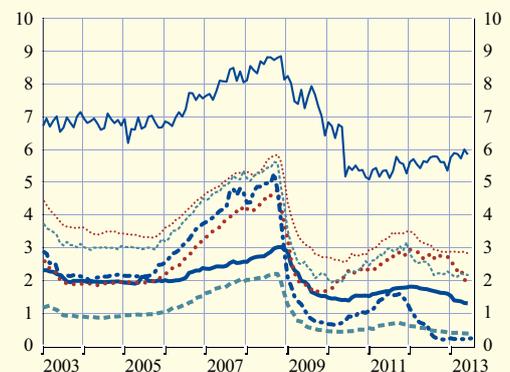
Legt man einen längeren Betrachtungszeitraum zugrunde, so zeigt sich, dass die Kurzfristzinsen der MFIs sowohl für Wohnungsbaukredite an private Haushalte als auch für Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften seit Jahresbeginn 2012 um etwa 70 Basispunkte gesunken sind. Diese Entwicklung ist vor allem auf die allmähliche Weitergabe der seit November 2011 erfolgten EZB-Leitzinssenkungen und auf die Auswirkungen der in diesem Zeitraum von der EZB durchgeführten bzw. angekündigten Sondermaßnahmen zurückzuführen.

Was die längeren Laufzeiten betrifft, so wurden die MFI-Zinsen für langfristige Einlagen privater Haushalte im Juni um 13 Basispunkte auf 2,1 % gesenkt, während die Zinssätze für entsprechende Einlagen nichtfinanzieller

Abbildung 16 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

(in % p. a.; Zinssätze im Neugeschäft)

- Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten
- ..... Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr
- Täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften
- Konsumentenkredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- ..... Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- - - Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld

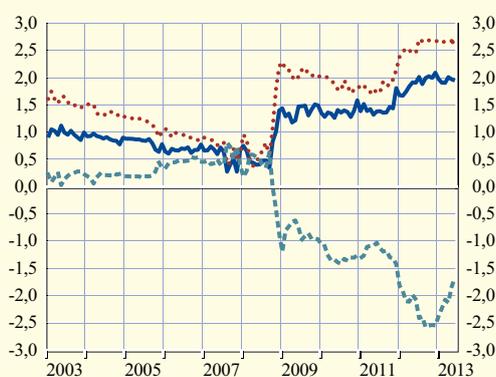


Quelle: EZB.  
Anmerkung: Aufgrund methodischer Änderungen im Zusammenhang mit der Umsetzung der Verordnungen EZB/2008/32 und EZB/2009/7 (zur Änderung der Verordnung EZB/2001/18) sind die Daten für den Zeitraum ab Juni 2010 möglicherweise nicht vollständig mit älteren Daten vergleichbar.

**Abbildung 17 Abstand kurzfristiger MFI-Zinsen gegenüber dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld**

(in Prozentpunkten; Zinssätze im Neugeschäft)

- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- ..... Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- - - - Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr



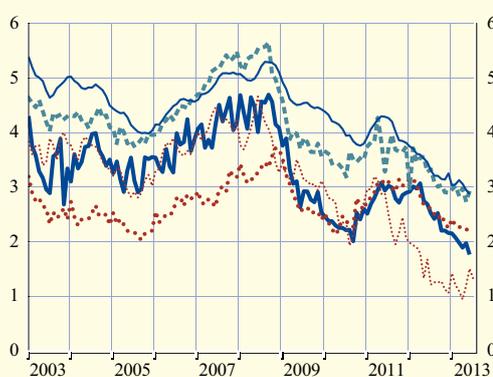
Quelle: EZB.

Anmerkung: Bei den Krediten errechnen sich die Abstände aus dem Kreditzins abzüglich des Geldmarktsatzes für Dreimonatsgeld und bei den Einlagen aus dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld abzüglich des Einlagensatzes. Aufgrund methodischer Änderungen im Zusammenhang mit der Umsetzung der Verordnungen EZB/2008/32 und EZB/2009/7 (zur Änderung der Verordnung EZB/2001/18) sind die Daten für den Zeitraum ab Juni 2010 möglicherweise nicht vollständig mit älteren Daten vergleichbar.

**Abbildung 18 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz**

(in % p. a.; Zinssätze im Neugeschäft)

- Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
- ..... Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
- - - - Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren
- Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren und bis zu 10 Jahren
- ..... Rendite siebenjähriger Staatsanleihen



Quelle: EZB.

Anmerkung: Aufgrund methodischer Änderungen im Zusammenhang mit der Umsetzung der Verordnungen EZB/2008/32 und EZB/2009/7 (zur Änderung der Verordnung EZB/2001/18) sind die Daten für den Zeitraum ab Juni 2010 möglicherweise nicht vollständig mit älteren Daten vergleichbar.

Kapitalgesellschaften um 20 Basispunkte auf 1,8 % nachgaben. Bei den Darlehen sanken die Zinsen für langfristige Wohnungsbaukredite an private Haushalte um 8 Basispunkte auf 2,9 %, wohingegen jene für große Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften um 20 Basispunkte auf 2,9 % stiegen (siehe Abbildung 18). Die Zinsen für langfristige kleine Unternehmensdarlehen gingen von 3,4 % im Mai auf 3,3 % im Juni zurück. Der Zinsabstand zwischen langfristigen kleinen und entsprechenden großen Krediten verringerte sich somit von rund 60 Basispunkten im Mai auf 35 Basispunkte im Berichtsmonat. Dies entspricht in etwa dem seit 2003 verzeichneten historischen Durchschnitt. Da die Renditen siebenjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Juni um rund 30 Basispunkte auf 1,5 % anzogen, verkleinerte sich ihr Abstand zu den langfristigen Zinsen für Wohnungsbaukredite wie auch für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften.

Über einen längeren Zeitraum hinweg betrachtet schwankte der Abstand zwischen den langfristigen Kreditzinsen und den Renditen siebenjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Jahresverlauf 2012 bei den Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zwischen 200 und 280 Basispunkten und bei den Wohnungsbaukrediten an private Haushalte zwischen 170 und 220 Basispunkten. Diese Zinsdifferenzen weiteten sich Anfang 2013 kontinuierlich aus, sind aber seit April wieder kleiner geworden, worin vor allem die Entwicklung der AAA-Staatsanleiherenditen zum Ausdruck kam. Die jüngste Verringerung der Zinsabstände spiegelt im Wesentlichen den Rückgang der langfristigen Kreditzinsen wider, der sich durch die Weitergabe der vergangenen EZB-Leitzinssenkungen und die nachhaltig positive Wirkung der geldpolitischen

Sondermaßnahmen der EZB (etwa der beiden im Dezember 2011 und Februar 2012 durchgeführten LRGs mit dreijähriger Laufzeit) ergab, sowie die positiven Auswirkungen der im Sommer 2012 erfolgten Ankündigung geldpolitischer Outright-Geschäfte (OMTs).

## 2.6 AKTIENMÄRKTE

*Von Ende Juni bis zum 31. Juli 2013 stiegen die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet um etwa 6 %. In den Vereinigten Staaten war mit rund 5 % ein etwas geringerer Kursgewinn zu verbuchen. In beiden Wirtschaftsräumen wurde die Aktienmarktentwicklung vor allem von Signalen über die künftige Geldpolitik, die Veröffentlichung von Konjunkturdaten und Gewinnmeldungen der Unternehmen bestimmt. Im Euroraum fielen die Wirtschaftsdaten uneinheitlich aus, übertrafen aber im Schnitt leicht die Erwartungen. Insbesondere die umfragebasierten Veröffentlichungen gegen Ende des Monats wurden als überraschend positiv wahrgenommen. Auch in den Vereinigten Staaten fielen die Konjunkturdaten besser aus als erwartet und setzten damit den jüngsten Trend fort. Die anhand der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten verringerte sich im Berichtszeitraum.*

Von Ende Juni bis zum 31. Juli 2013 stiegen die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet gemessen am marktbreiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index um rund 6 %. Im selben Zeitraum zog der Standard-&-Poor's-500-Index in den Vereinigten Staaten um ungefähr 5 % an (siehe Abbildung 19). Die Finanzwerte im Euroraum legten um rund 8 % zu, während die Notierungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften um etwa 5 % anstiegen. In den Vereinigten Staaten waren sowohl im finanziellen als auch im nichtfinanziellen Sektor Kursgewinne von rund 5 % zu verbuchen. In Japan blieb der Nikkei 225 unterdessen weitgehend unverändert.

Die jüngsten Indikatoren zum Geschäftsklima im Eurogebiet deuten auf eine leichte Aufhellung des Wirtschaftsausblicks hin und stützten die Kursgewinne. Das Hauptaugenmerk der Marktteilnehmer lag auf der künftigen Ausrichtung der Geldpolitik und den Gewinnmeldungen der Unternehmen. Nach der Bekanntgabe der zukunftsgerichteten Hinweise zu den EZB-Leitzinsen durch den EZB-Rat und auch im Zuge von Äußerungen des Vorsitzenden des Offenmarktausschusses der Federal Reserve, Ben Bernanke, war ein Anstieg der Aktienkurse zu beobachten. Die aufkommenden Bedenken hinsichtlich einer möglichen konjunkturellen Abschwächung in China wirkten sich nicht nennenswert auf das Börsengeschehen aus. Weitere Einzelheiten zur jüngsten Entwicklung an den Aktienmärkten aus historischer Perspektive finden sich in Kasten 4.

In den Vereinigten Staaten wurden die Kursgewinne von allgemein positiven Konjunkturdaten, insbesondere zum Wohnimmobilien- und Arbeitsmarkt, getragen. Weiteren Auftrieb erhielten die Aktienmärkte durch die Äußerungen des Vorsitzenden des Offenmarktausschusses, Ben Bernanke. Diese wurden von den Märkten im Allgemeinen so aufgefasst, dass eine allmähliche Rücknahme der Anleihekäufe im Rahmen des Programms zur quantitativen Lockerung trotz der zuletzt positiven Entwicklung am Arbeitsmarkt nicht unbedingt unmittelbar bevorstehe. In der zweiten Hälfte des Berichtszeitraums wurden die Notierungen durch vergleichsweise starke Gewinnmeldungen, insbesondere von Finanzunternehmen, beflügelt. In Japan blieben die Aktienkurse unterdessen weitgehend unverändert. Zu Beginn des Berichtszeitraums erhielten die Aktienkurse durch die optimistische Konjunktüreinschätzung der Marktteilnehmer Auftrieb. Später wurde der Anstieg jedoch wieder durch Kursverluste vor allem im exportorientierten Sektor aufgezehrt. Darüber hinaus ist die im Vergleich zu den beiden anderen Wirtschaftsräumen schwache Aktienkursentwicklung in

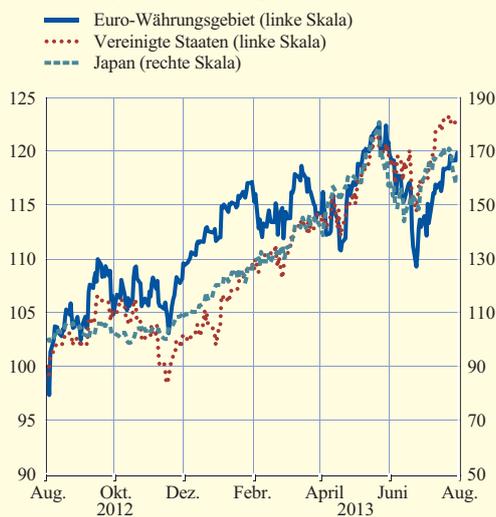
Japan vor dem Hintergrund der starken Kursgewinne seit Dezember 2012 zu sehen (siehe Abbildung 19). Die Notierungen von Unternehmen in den aufstrebenden Volkswirtschaften stabilisierten sich, nachdem im Juni relativ große Verluste zu verzeichnen gewesen waren.

Gemessen anhand der impliziten Volatilität verringerte sich die Unsicherheit an den Aktienmärkten im Eurogebiet von etwa 21 % auf 17 % gegen Ende des Berichtszeitraums. In den Vereinigten Staaten ging sie von rund 15 % auf 12 % zurück. In beiden Wirtschaftsräumen liegt die Unsicherheit nahe oder unter dem Niveau kurz vor der Mitteilung der Federal Reserve von Anfang Mai, in der sie bekannt gegeben hatte, dass sie bereit sei, das Tempo ihrer Wertpapierkäufe im Rahmen des Programms zur quantitativen Lockerung anzupassen (siehe Abbildung 20). Die implizite Volatilität an den Aktienmärkten befindet sich beiderseits des Atlantiks spürbar unter ihrem Durchschnitt von 2012 und deutlich unter dem Durchschnitt der vergangenen drei Jahre. In Japan ging sie merklich zurück, bleibt im historischen Vergleich aber auf hohem Niveau.

Die sektoralen Teilindizes der Aktienmärkte im Eurogebiet entwickelten sich zwar etwas uneinheitlich, in allen Sektoren waren jedoch Kursgewinne zu verzeichnen. Die stärkste Zunahme war bei den Finanzunternehmen, im Öl- und Gassektor sowie in der Industrie zu beobachten. Die bislang veröffentlichten Gewinnmeldungen der Unternehmen zeichneten ein uneinheitliches Bild, fielen aber bei den Finanzunternehmen tendenziell etwas besser aus als erwartet.

Abbildung 19 Aktienindizes

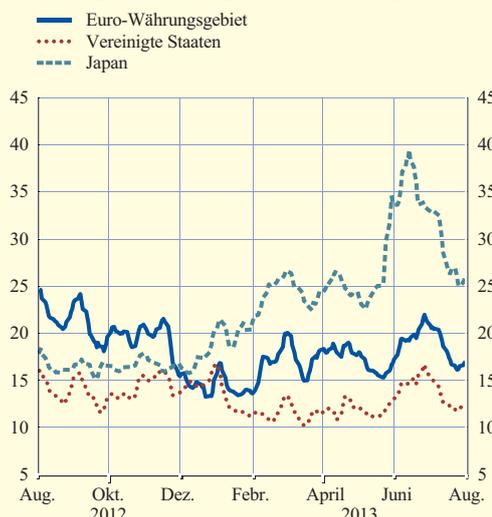
(Index: 1. August 2012 = 100; Tageswerte)



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

Abbildung 20 Implizite Aktienkursvolatilität

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



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

**DIE AKTIENMARKTENTWICKLUNG VOR DEM HINTERGRUND DES AKTUELLEN NIEDRIGZINSUMFELDS**

Für die Formulierung der Geldpolitik ist die Aktienmarktentwicklung aus mehreren Gründen von Bedeutung. Erstens können sich die Aktienkurse erheblich auf die Finanzierungskosten des Unternehmenssektors auswirken. Zweitens führen sie zu Vermögenseffekten bei den privaten Haushalten. Drittens liefern sie Informationen über die Einschätzung der Aktionäre in Bezug auf die künftige wirtschaftliche Entwicklung und den Risikoausblick. Dies ist hilfreich bei der Gegenprüfung anhand von umfragebasierten Indikatoren und Signalen aus anderen Finanzmarktsegmenten.

Im vorliegenden Kasten wird die jüngste Aktienmarktentwicklung vor dem Hintergrund der Ereignisse seit dem Jahr 2000 analysiert. Dabei lässt sich keine eindeutige Beziehung zwischen dem seit Mitte 2012 im Euro-Währungsgebiet zu beobachtenden Kursanstieg und der Entwicklung der erwarteten künftigen Gewinne im selben Zeitraum feststellen. Vielmehr scheint das Plus an der Börse in erster Linie auf einen Rückgang der Aktienrisikoprämien zurückzuführen zu sein, die allerdings im Zeitraum von 2007 bis 2012 zugelegt hatten und nach wie vor über dem Durchschnitt der vergangenen Jahre liegen.

**Aktienanlagen seit 2000 weniger renditeträchtig als Anleiheinvestitionen**

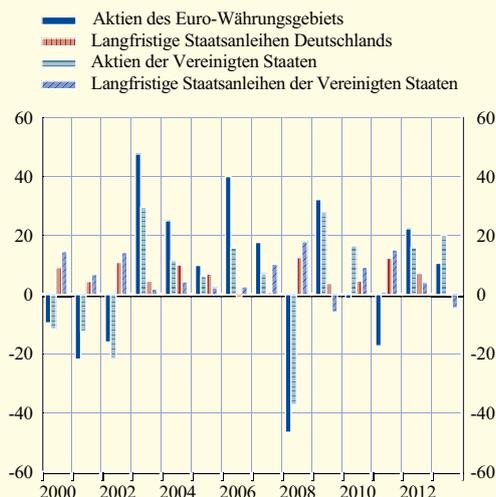
Im historischen Durchschnitt werfen Aktienanlagen eine deutlich höhere Rendite ab als Anleiheinvestitionen; dies ist hinreichend in der umfangreichen Fachliteratur zu Aktienrisikoprämien dokumentiert. Im Zeitraum von 1974 bis 1999 beispielsweise belief sich die Anlagenrendite von Aktien in den Ländern, die heute den Euroraum bilden, trotz der relativ dürftigen Erträge aus Aktien im Zeitraum von 1974 bis 1982 im Kontext der Ölkrise im Schnitt auf 15 % pro Jahr, während deutsche Anleihen eine Rendite von 8 % einbrachten. In den Vereinigten Staaten war die Entwicklung ähnlich.

Im Zeitraum von 2000 bis 2012 war die Anlagenrendite von Aktien jedoch insgesamt gering: Pro Jahr lag sie im Eurogebiet bei 3 % und in den Vereinigten Staaten bei 2 %<sup>1</sup>, verglichen mit 7 % im Jahr bei langfristigen Staatsanleihen in Deutschland und in den USA (siehe Abbildung A). Die schlechte Wertentwicklung war vor allem auf die Börsencrashes nach dem Platzen der Technologieblase 2000-2001 und nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers im Jahr 2008 zurückzuführen. Seit 2009 haben die Aktienmärkte, insbesondere in den Vereinigten Staaten, eine Erholung durchlaufen. Dabei haben sich die Märkte im Eurogebiet und in den USA im Zuge der Staatsschuldenkrise in Europa offenbar etwas auseinanderentwickelt. Im Sommer 2012 begannen die Notierungen jedoch in beiden Wirtschaftsräumen kräftig anzuziehen, und dieser Trend setzte sich 2013 insbesondere in den USA fort (siehe Abbildung B). Dort liegen die Kurse der Indizes in absoluter Rechnung inzwischen über dem vor der Krise verzeichneten Höchststand. Vor dem Hintergrund der Diskussion über eine allmähliche Rücknahme der quantitativen Lockerung in den Vereinigten Staaten hat in beiden Wirtschaftsräumen eine Phase verstärkter Aktienmarktvolatilität eingesetzt (siehe Abschnitt 2.6), doch insgesamt waren nur moderate und vorübergehende Auswirkungen auf die Notierungen zu verzeichnen. Die Entwicklung an

<sup>1</sup> Auf Grundlage der Anlagenrendite der marktbreiten Indizes von DataStream. Diese Indizes umfassen rund 1 400 Aktien des Euroraums bzw. 1 000 Aktien der Vereinigten Staaten. Beim Euro-STOXX-Index lag die gesamte jährliche Anlagenrendite im Zeitraum von 2000 bis 2012 fast bei null, während sich die Gesamtanlagenrendite für den Standard-&-Poor's-500-Index auf 2 % pro Jahr belief.

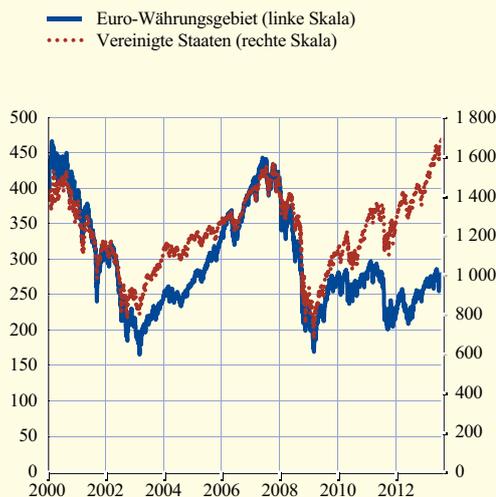
Abbildung A Rendite von Aktien und Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: DataStream und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Bei den zugrunde gelegten Aktienindizes handelt es sich um die marktbreiten Indizes von DataStream. Die Aktienrenditen umfassen Dividendenzahlungen. Die Anleiherenditen entsprechen der Gesamtrendite des REX-Index aktueller zehnjähriger Staatsanleihen Deutschlands bzw. des Bank-of-America-Merrill-Lynch-7-10-year-Treasury-Index für die Vereinigten Staaten. Die Daten für 2013 beziehen sich auf den Zeitraum bis zum 1. August 2013.

Abbildung B Aktienindizes



Quelle: DataStream.  
Anmerkung: Marktbreiter Dow-Jones-Euro-STOXX-Index für das Euro-Währungsgebiet und Standard-&-Poor's-500-Index für die Vereinigten Staaten.

den Anleihemärkten hingegen war vor allem in den USA von relativ starken Renditezuwächsen gekennzeichnet.

### Marktbewertungen stehen einfachen Messgrößen zufolge mit historischen Durchschnittswerten im Einklang

Um eine Beurteilung der Aktienkurse aus einer historischen Perspektive zu ermöglichen, zeigen Abbildung C und D die Dividendenrenditen und Kurs-Gewinn-Verhältnisse von Januar 1973 bis Juli 2013. Die Dividendenrendite an den Aktienmärkten des Euroraums entspricht aktuell in etwa dem seit 1973 verzeichneten Durchschnitt (siehe Abbildung C). In den Vereinigten Staaten liegt sie etwas unter ihrem Durchschnitt, wenngleich seit 2000 eine Aufwärtstendenz zu beobachten ist.<sup>2</sup> Was das Kurs-Gewinn-Verhältnis betrifft (siehe Abbildung D), so bewegten sich die Notierungen am Aktienmarkt im Eurogebiet – außer in Phasen extremer Marktbedingungen, z. B. während der Wirtschaftskrisen in den 1970er-Jahren, während der Technologieblase und in der Zeit nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers im Jahr 2008 – zwischen dem 10-fachen und 20-fachen des Gewinns (d. h. des Vorjahrgewinns). Das Kurs-Gewinn-Verhältnis ist von rund 11 (Mitte 2012) auf das aktuelle Niveau von 15 gestiegen und befindet sich damit im mittleren Bereich der genannten Bandbreite. Zieht man den durchschnittlichen Gewinn der letzten zehn Jahre heran, um die Auswirkungen vorübergehender Schwankungen

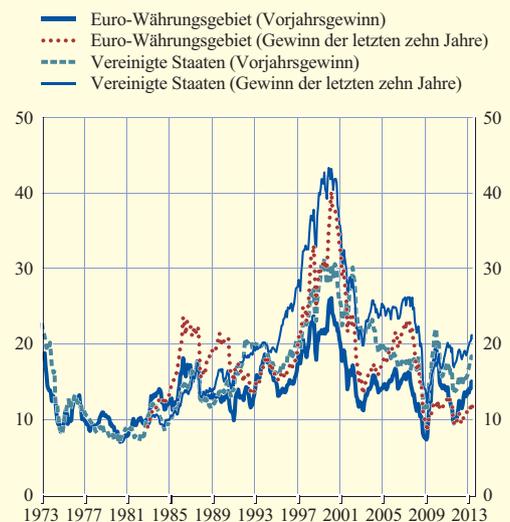
<sup>2</sup> Viele Unternehmen sind dazu übergegangen, Ausschüttungen über Aktienrückkäufe statt über Dividenden vorzunehmen. Dies gilt insbesondere für Unternehmen in den USA, die in den vergangenen Jahren Aktienrückkäufe in einer mit den Dividendenzahlungen vergleichbaren Größenordnung durchgeführt haben.

**Abbildung C Dividendenrendite im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten**



Quelle: DataStream.  
 Anmerkung: Bei den zugrunde gelegten Indizes handelt es sich um die marktbreiten DataStream-Indizes.

**Abbildung D Kurs-Gewinn-Verhältnis im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten auf Basis des Vorjahrgewinns und des durchschnittlichen Realgewinns der letzten zehn Jahre**



Quellen: DataStream, OECD, Eurostat und EZB-Berechnungen.  
 Anmerkung: Bei den zugrunde gelegten Indizes handelt es sich um die marktbreiten DataStream-Indizes. Die Kurs-Gewinn-Verhältnisse auf der Grundlage des Realgewinns der letzten zehn Jahre berechnen sich anhand des durchschnittlichen Gewinns der letzten zehn Jahre zum Preisniveau des aktuellen Zeitraums.

von Unternehmensgewinnen zu glätten,<sup>3</sup> so erscheinen die aktuellen Aktienbewertungen im Euroraum trotz der jüngsten Kursgewinne im historischen Vergleich nach wie vor niedrig. In den USA war das Kurs-Gewinn-Verhältnis tendenziell etwas höher als im Euroraum, was auch für den gegenwärtigen Zeitpunkt gilt. Gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis auf der Gewinnbasis der letzten zehn Jahre scheinen US-Aktien deutlich höher bewertet zu sein als Aktien des Eurogebiets.

### Kursgewinne seit Mitte 2012 scheinen nicht mit erwarteten Unternehmensgewinnen zusammenzuhängen

Abbildung E zeigt die Entwicklung der von Aktienanalysten für die Geschäftsjahre 2012 bis 2014 erstellten Gewinnprognosen für Unternehmen mit Sitz im Euroraum und in den Vereinigten Staaten. Die Gewinnerwartungen für Firmen im Eurogebiet sind seit Ende 2011 im Einklang mit den makroökonomischen Projektionen kontinuierlich nach unten korrigiert worden. Über den kurzfristigen Zeithorizont dieser Projektionen hinaus sind die längerfristigen Gewinnwachstumsprognosen seit dem Sommer 2012 weitgehend unverändert geblieben.<sup>4</sup> Dies deutet darauf hin, dass die seit Mitte 2012 verbuchten Kursgewinne nicht mit höheren kurz- oder längerfristigen Gewinnerwartungen zusammenhängen. In den Vereinigten Staaten sind die kurzfristigen Gewinnprognosen ebenfalls nach unten revidiert worden, allerdings weniger stark.

3 Eine Erörterung der Prognosekraft dieser Messgröße findet sich beispielsweise in: J. Y. Campbell und R. J. Shiller, Valuation ratios and the long-run stock market outlook, in: The Journal of Portfolio Management, Winter 1998, Bd. 24, Nr. 2, S. 11-26.

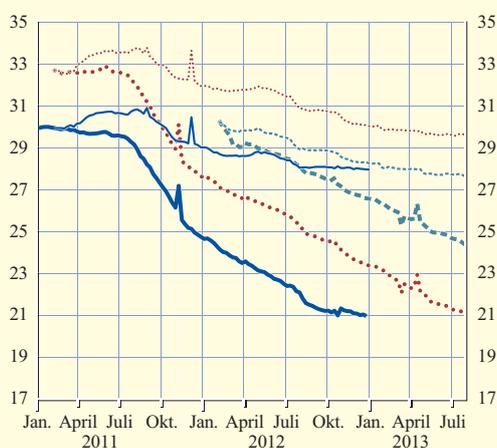
4 Siehe beispielsweise Abschnitt 2.5 im Monatsbericht vom Juni 2013.

**Abbildung E Korrekturen der kurzfristigen Gewinnprognosen von Aktienanalysten für Unternehmen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten**

(gewichteter Gewinn je Aktie)

x-Achse: Datum der Prognose  
y-Achse: Prognostizierter gewichteter Gewinn je Aktie  
im Verlauf des jeweiligen Geschäftsjahrs

— 2012 Euro STOXX      — 2012 S&P 500  
••••• 2013 Euro STOXX      ••••• 2013 S&P 500  
- - - 2014 Euro STOXX      - - - 2014 S&P 500



Quellen: DataStream, I/B/E/S und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die dicke rot gepunktete Linie stellt beispielsweise die Entwicklung der Gewinnprognosen von Aktienanalysten für Euro-STOXX-Unternehmen für das Geschäftsjahr 2013 dar. Für das Euro-Währungsgebiet wird der marktweite Dow-Jones-Euro-STOXX-Index zugrunde gelegt, für die Vereinigten Staaten der Standard-&-Poor's-500-Index. Für die Vereinigten Staaten wird der gewichtete Gewinn für jedes Geschäftsjahr umbasiert. Der gewichtete Gewinn je Aktie stellt den Gesamtgewinn dar, der auf den Halter einer Einheit des Index entfallen würde.

**Abbildung F Aufschlüsselung der geforderten Rendite auf Aktien des Euro-Währungsgebiets in langfristige Inflationserwartungen, Realzinsen langfristiger Staatsanleihen und Aktienrisikoprämie**

(in % p. a.)

— Langfristiger Realzinssatz (1)  
••••• Langfristige Inflationserwartungen (2)  
- - - Aktienrisikoprämie (3)  
— Geforderte Aktienrendite (1+2+3)



Quellen: DataStream, I/B/E/S, Consensus Economics und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Bei dem langfristigen Realzinssatz handelt es sich um die reale Rendite zehnjähriger Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets (siehe auch Abschnitt 2.4). Langfristige Inflationserwartungen gemäß den Prognosen von Consensus Economics.

Da die Kursanstiege im Eurogebiet offensichtlich nicht auf höhere projizierte Gewinne zurückzuführen waren, muss sich die Abzinsung zukünftiger Cashflows verändert haben. Das Dividendenbarwert-Modell liefert ein einfaches Analyseinstrument zur Ableitung eines (konstanten) Diskontierungsfaktors für die erwarteten Zahlungsströme.<sup>5</sup> Es ermöglicht eine Schätzung des Renditeaufschlags, den Anleger bei Aktien gegenüber risikoarmen Investitionen in langfristige Staatsanleihen fordern – der Aktienrisikoprämie (siehe Abbildung F).<sup>6</sup> Diese Prämie erhöhte sich in den Jahren 2000 bis 2005 während der Technologieblase, allerdings ausgehend von sehr niedrigem Niveau. Mitte 2005 bis Mitte 2007 ging sie dann angesichts allgemein niedriger Risikoprämien in allen wichtigen Kapitalmarktsegmenten wieder zurück. Ab dem Sommer 2007

5 Das Modell setzt die aktuellen Aktienkurse mit dem gegenwärtigen Wert der erwarteten zukünftigen Dividenden in Relation. Die Dividenden werden so modelliert, dass sie sich zunächst entsprechend den verfügbaren Schätzungen von Aktienanalysten und anschließend im Einklang mit dem langfristigen Potenzialwachstum des BIP entwickeln. Der Diskontierungsfaktor, durch den der Zeitwert der projizierten Dividenden den aktuellen Aktienkursen gleichgesetzt wird, ist die geforderte Rendite auf Aktienanlagen. Die Aktienrisikoprämie ist die Differenz zwischen dieser geforderten Rendite und der Summe aus den langfristigen Realzinsen von Staatsanleihen mit AAA-Rating und den langfristigen Inflationserwartungen (gemäß der Prognose von Consensus Economics). Unsicherheit resultiert unter anderem aus der Verwendung mittel- bis langfristiger Dividendenwachstumsprognosen. Siehe beispielsweise EZB, Informationsgehalt der Gewinnerwartungen von Analysten am Aktienmarkt, Kasten 1, Monatsbericht März 2004.

6 Einzelheiten zu verschiedenen Modellen zur Schätzung der Aktienrisikoprämie finden sich in: EZB, Aktienmarktbeurteilung und Aktienrisikoprämie, Monatsbericht November 2008.

schnellte die Aktienrisikoprämie jedoch in die Höhe, als die Aktienkurse im Zusammenhang mit der Finanzkrise einbrachen, und stieg anschließend vor dem Hintergrund stark rückläufiger Realzinsen weiter an. Im Zuge der seit Mitte 2012 verbuchten Kursgewinne hat sie sich etwas verringert.<sup>7</sup> An dem Modell wird außerdem deutlich, dass die geforderte Rendite einer Aktienanlage (d. h. die Summe aus erwarteter Inflation, realem Langfristzins und Aktienrisikoprämie) – ungeachtet der gegenwärtig hohen Aktienrisikoprämie – wegen des Ausgleichseffekts durch den niedrigen Realzins weitgehend dem seit 2000 verzeichneten Durchschnitt entspricht.

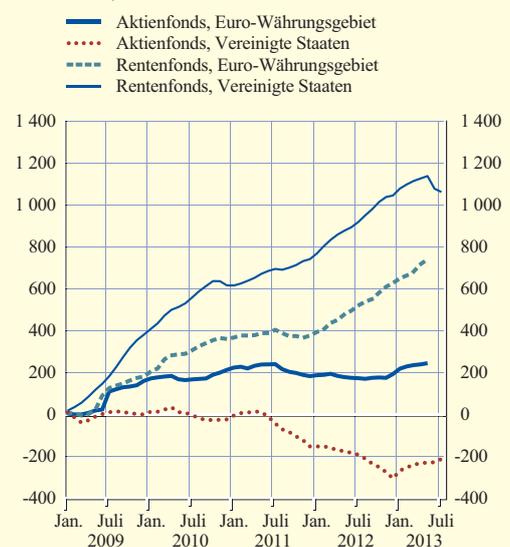
### Hinweise auf Zuflüsse in Aktienfonds in letzter Zeit

Erklären lässt sich der Rückgang der Aktienrisikoprämie seit dem Sommer 2012 möglicherweise mit einer veränderten Präferenz der Anleger, die im Umfeld niedriger bzw. teilweise sogar negativer Zinsen wegen höherer erwarteter Renditen verstärkt in Aktien investiert haben könnten (siehe Abschnitt 2.6).

Daten zu den Mittelfläüssen bei den Investmentfonds mit Sitz im Eurogebiet belegen, dass aktienbasierte Fonds seit 2009 unregelmäßige Nettoströme verbucht haben, während Rentenfonds fast ausnahmslos per saldo Zuflüsse vermeldeten (siehe Abbildung G). Dies dürfte damit zusammenhängen, dass Investoren Zuflucht in sicheren Anlagen suchten und Anleihen in den vorangegangenen zehn Jahren allgemein höhere Erträge abwarfen als Aktien (siehe Abbildung A). Im Spätherbst 2012 und Anfang 2013<sup>8</sup> kehrten sich die Nettotilgungen in Aktienfonds jedoch in Zuflüsse und wiesen das schnellste Wachstum seit dem Börsentief vom Frühjahr 2009 auf. Triebfeder dieser Entwicklung dürfte ein Renditestreben gewesen sein, denn die Aktienrisikoprämie ist im historischen Vergleich und auch gemessen an den Risikoprämien anderer Finanzanlagen wie Unternehmensanleihen nach wie vor hoch.<sup>9</sup> Allerdings ergibt sich hieraus kein direkter Beleg für eine Verschiebung der Anlegerpräferenz, denn Rentenfonds verbuchten im selben Zeitraum per saldo ebenfalls Mittelzuflüsse.<sup>10</sup>

**Abbildung G Kumulierte Nettozuflüsse in Investmentfonds seit Januar 2009 nach Anlageart**

(Euro-Währungsgebiet: in Mrd EUR; Vereinigte Staaten: in Mrd USD)



Quellen: EZB und Investment Company Institute.

Anmerkung: Die Daten basieren auf dem Sitzland des Investmentfonds und sind geografisch nicht auf bestimmte Anlagegebiete beschränkt. Die jüngsten Daten für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf Mai 2013, die jüngsten Angaben für die Vereinigten Staaten auf den 24. Juli 2013. Die Daten für Juni und Juli 2013 sind vorläufig und basieren auf wöchentlichen Cashflow-Schätzungen. Weitere Einzelheiten finden sich auf der Website des Investment Company Institute.

7 Der Rückgang der Aktienrisikoprämie auf Werte nahe dem historischen Durchschnitt könnte teilweise damit zusammenhängen, dass die Wahrnehmung von Extremrisiken insbesondere nach der Ankündigung geldpolitischer Outright-Geschäfte durch die EZB gesunken ist. Siehe beispielsweise M. Weitzman, Subjective Expectations and Asset-Return Puzzles, in: American Economic Review, Bd. 97(4), 2007, S. 1102-1130.

8 Zwischen März und Mai 2013 (dem letzten Monat, für den gegenwärtig Daten verfügbar sind) haben sich die Zuflüsse in Aktienfonds etwas abgeschwächt.

9 Siehe beispielsweise EZB, Aktuelle Entwicklung der Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Juni 2013.

10 Siehe auch EZB, Monatsbericht Juni 2013, Abschnitt 2.2.

Die Daten für die Vereinigten Staaten zeigen, dass Aktienfonds dort im Januar 2013 wieder Nettozuflüsse aufwiesen, nachdem zuvor lange Zeit per saldo Mittel abgezogen worden waren. Darüber hinaus lassen sie den Schluss zu, dass die Anleger ihre Investitionen in US-Rentenfonds seit Anfang Mai vor dem Hintergrund stark ansteigender Anleiherenditen zurückgefahren und stattdessen ihre Anlagen in Aktienfonds leicht ausgeweitet haben.

## Kasten 5

### DIE INTEGRIERTEN SEKTORKONTEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS FÜR DAS ERSTE QUARTAL 2013<sup>1</sup>

Die integrierten Sektorkonten für das erste Quartal 2013, die am 30. Juli 2013 veröffentlicht wurden, liefern umfassende Informationen zu Einkommen, Ausgaben, Finanzierung und Portfolioentscheidungen der institutionellen Sektoren des Euro-Währungsgebiets. Die Außenbilanz des Euroraums verbesserte sich – auf Basis gleitender Vierquartalsummen gerechnet – infolge einer Ausweitung der Handelsbilanz weiter. Diese Entwicklung war einer zunehmenden Auslands- und einer nachlassenden Binnennachfrage zuzuschreiben, wobei Letztere vor allem auf Ausgabenkürzungen seitens der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und der privaten Haushalte zurückzuführen war. Aufgrund der niedrigeren Inflation und einer leichten Abschwächung des Fiscal Drag verlangsamte sich der Rückgang des Realeinkommens der privaten Haushalte erheblich. Ausgehend von einem Allzeittief stieg deren Sparquote wieder an, während sich ihre Investitionen weiter verringerten. Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften bauten ihren ungewöhnlichen Finanzierungsüberschuss (normalerweise verzeichnen sie ein Finanzierungsdefizit) durch eine weitere Steigerung der einbehaltenen Gewinne und stärkere Einschnitte bei den Anlageinvestitionen, die gemessen an der Wertschöpfung einen historischen Tiefstand erreichten, weiter aus. Im Sektor Staat wurden die Haushaltsdefizite infolge eines rezessionsbedingt geringeren Steueraufkommens und einer leichten Erhöhung der Ausgaben nicht weiter zurückgeführt. Aus bilanzieller Sicht sank das Reinvermögen der privaten Haushalte; gleichzeitig setzte sich der Fremdkapitalabbau bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften fort. Die Eigenkapitalquoten der finanziellen Kapitalgesellschaften stabilisierten sich auf hohem Niveau. Die (am Auslandsvermögensstatus gemessene) Netto-Auslandsposition des Euro-Währungsgebiets verbesserte sich erneut.

#### Einkommen und Finanzierungssalden im Euro-Währungsgebiet

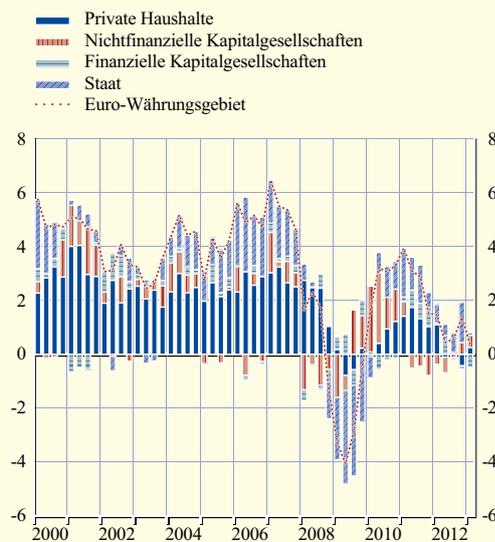
Die Jahressteigerungsrate des nominal verfügbaren Einkommens (brutto) im Eurogebiet ging im Einklang mit dem nachlassenden nominalen BIP-Wachstum (und dem sinkenden realen BIP) im ersten Quartal 2013 auf 0,4 % zurück. Damit wurde die im Schlussquartal 2012 verzeichnete vorübergehende Erholung wieder aufgezehrt. Betroffen von dieser Entwicklung war vor allem das Einkommen des Staatssektors (siehe Abbildung A).

Da der Konsum im Euroraum im ersten Jahresviertel 2013 nur langsam stieg (wobei die rückläufigen privaten Konsumausgaben durch einen höheren staatlichen Verbrauch weitgehend kompensiert wurden) und die Zunahme geringer ausfiel als beim Einkommen, erhöhte sich die Bruttoersparnis des Eurogebiets gegenüber dem Vorjahr insgesamt geringfügig. Die Sparquote der

<sup>1</sup> Detaillierte Daten können auf der Website der EZB (unter <http://sdw.ecb.europa.eu>) abgerufen werden.

**Abbildung A Verfügbares Einkommen (brutto) im Euro-Währungsgebiet – Beiträge der Sektoren**

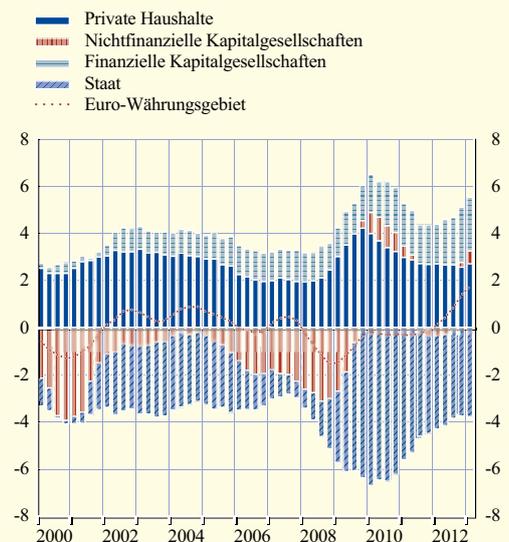
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB.

**Abbildung B Finanzierungssalden im Euro-Währungsgebiet**

(in % des BIP; gleitende Vierquartalsummen)



Quellen: Eurostat und EZB.

privaten Haushalte stieg von historischen Tiefständen ausgehend wieder an, und die einbehaltenen Gewinne der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften erhöhten sich. Der Abbau der Ersparnis wurde im Sektor Staat hingegen nicht weiter zurückgeführt. Die Anlageinvestitionen im Euroraum gingen deutlich stärker zurück und lagen im ersten Quartal des laufenden Jahres 6,7 % unter ihrem Stand vom Vorjahr, was einer kräftigeren Abnahme der Investitionen sowohl bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften als auch bei den privaten Haushalten (-7,8 % bzw. -5,5 %) zuzuschreiben war. Da die Lagerbestände im ersten Jahresviertel 2013 wie bereits im Schlussquartal 2012 geringfügig abgebaut wurden, fiel der Wachstumsbeitrag der Vorratsveränderungen neutral aus; dementsprechend verringerte sich die Investitionstätigkeit in ähnlichem Maße wie die Anlageinvestitionen.

Da die Investitionen stark rückläufig waren und die Ersparnis leicht zunahm, stieg der Finanzierungsüberschuss des Euroraums auf Basis gleitender Vierquartalsummen im ersten Vierteljahr 2013 abermals deutlich an und lag bei 1,8 % des BIP; maßgeblich hierfür war ein höherer Leistungsbilanzüberschuss infolge einer dynamischen Entwicklung des Außenbeitrags und des Nettovermögenseinkommens. In sektoraler Betrachtung ist diese Verbesserung darauf zurückzuführen, dass die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und die privaten Haushalte ihren jeweiligen Finanzierungsüberschuss weiter ausbauten (was einen kontraktiven Druck ausübte) und der Finanzierungsüberschuss der finanziellen Kapitalgesellschaften – wenngleich ausgehend von einem hohen Niveau – leicht sank. Der Abbau der staatlichen Defizite kam dagegen zum Stillstand (siehe Abbildung B). Die grenzüberschreitende Finanzierung entwickelte sich im ersten Vierteljahr 2013 weiterhin verhalten, da Gebietsfremde ihre von durch Nichtbanken im Euroraum begebenen Schuldtitel durch Einlagen ersetzten. Der Auslandsvermögensstatus, also die Forderungen abzüglich der Verbindlichkeiten von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gegenüber Gebietsfremden, verbesserte sich im ersten Quartal erneut und belief sich auf -17,7 % des BIP.

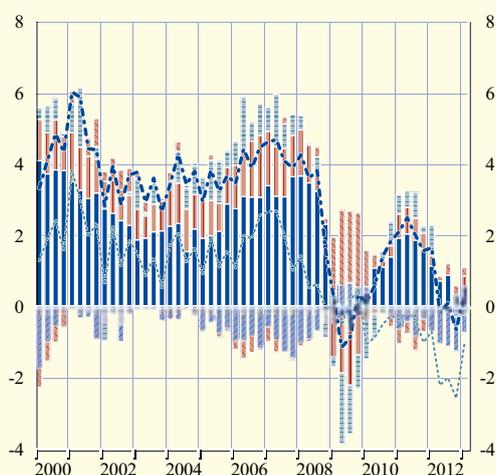
## Entwicklung der institutionellen Sektoren

Das nominal verfügbare Einkommen der *privaten Haushalte* verzeichnete im ersten Jahresviertel 2013 wieder ein Wachstum (von 0,4 % gegenüber dem Vorjahr nach einem Minus von 0,6 % im Schlussquartal 2012). Ursächlich hierfür war eine leichte Abschwächung des Fiscal Drag (d. h. der Nettotransfers der privaten Haushalte an den Staat), der das Einkommenswachstum nur noch um 0,3 Prozentpunkte reduzierte, verglichen mit 0,7 Prozentpunkten im letzten Jahresviertel 2012. Ein Anstieg des Arbeitnehmerentgelts (insbesondere im öffentlichen Dienst) und ein höherer Bruttobetriebsüberschuss trugen zu der Einkommensverbesserung der privaten Haushalte bei (siehe Abbildung C). Angesichts der sinkenden Inflation verlangsamte sich der Rückgang des Realeinkommens im ersten Vierteljahr 2013 drastisch und belief sich im Vorjahresvergleich auf -1 % gegenüber -2,5 % im Schlussquartal 2012. Vor dem Hintergrund rückläufiger nominaler Konsumausgaben stockten die Privathaushalte ihre Ersparnisse wieder auf, sodass ihre Sparquote – nach dem im zweiten Halbjahr 2012 verzeichneten historischen Tiefstwert – in saisonbereinigter Rechnung auf 13,2 % kletterte (siehe Abbildung D). Die Wohnungsbauinvestitionen verringerten sich im ersten Quartal 2013 gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum deutlich. Infolgedessen erhöhte sich der Finanzierungsüberschuss der privaten Haushalte. Das Wachstum der Außenfinanzierung wie auch der Geldvermögensbildung der Privathaushalte fiel nach wie vor sehr gedämpft aus, wobei sich die Portfolioumschichtungen in Bankeinlagen, versicherungstechnische Rückstellungen und Investmentfonds sowie die umfangreichen Veräußerungen von Schuldtiteln fortsetzten. Das Reinvermögen der privaten Haushalte nahm im ersten Quartal auf Jahressicht ab, da die Bewertungsverluste bei Wohnimmobilien höher ausfielen als die Nettoersparnis und die Bewertungsgewinne aus Anteilsrechten (siehe Abbildung G).

Abbildung C Nominales verfügbares Einkommen der privaten Haushalte (brutto)

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)

- Arbeitnehmerentgelt
- Bruttobetriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen
- Nettovermögenseinkommen
- Direkte Steuern
- Nettosozialleistungen
- Reales verfügbares Einkommen (brutto)
- Verfügbares Einkommen (brutto)

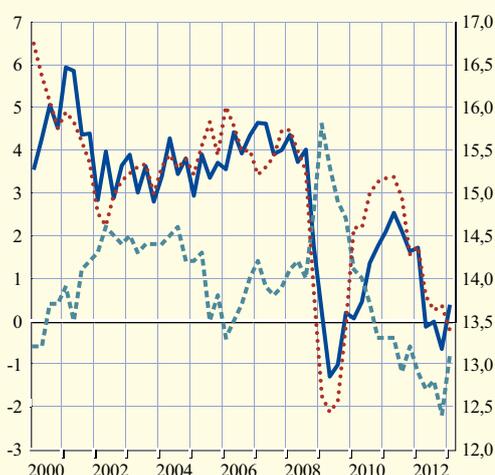


Quellen: Eurostat und EZB.

Abbildung D Einkommen, Konsumausgaben und Sparquote der privaten Haushalte

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in % des verfügbaren Einkommens (brutto); saisonbereinigt)

- Wachstum des Einkommens (linke Skala)
- Wachstum der nominalen Konsumausgaben (linke Skala)
- Sparquote – saisonbereinigt (rechte Skala)

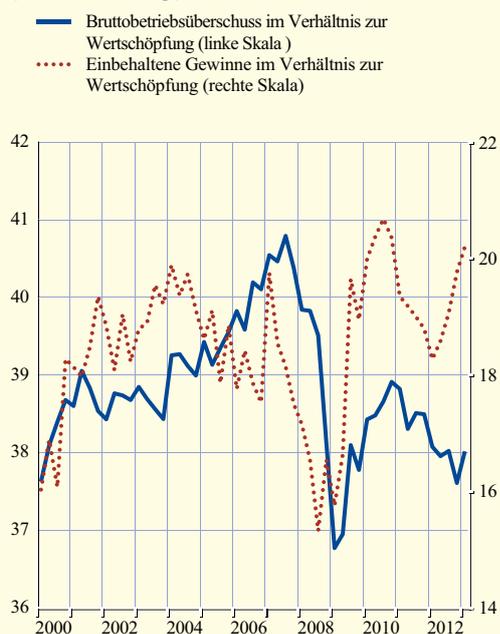


Quellen: Eurostat und EZB.

Der Bruttobetriebsüberschuss der *nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften* verringerte sich im ersten Jahresviertel erneut gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum, da sich die Löhne abermals erhöhten und die Wertschöpfung sank. Auf der Grundlage saisonbereinigter Daten stiegen die Gewinnmargen der Unternehmen im gleichen Zeitraum – ausgehend von ihrem sehr niedrigen Niveau im Schlussquartal 2012 – nur leicht an (siehe Abbildung E). Indes trug eine Reihe von Faktoren zu einer weiteren Zunahme der Ersparnis der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften bei, die auf ein hohes Niveau kletterte. Hierzu zählten per saldo deutlich geringere Zinsaufwendungen, niedrigere Steuerzahlungen, ein weiterer Gewinnzuwachs aus ausländischen Direktinvestitionen und ein Rückgang der Dividendenausschüttungen. Vor dem Hintergrund einer drastischen Abnahme der Anlageinvestitionen – im ersten Quartal wurden ein Minus von 7,8 % gegenüber dem Vorjahr und ein historischer Tiefstand gemessen an der Wertschöpfung verzeichnet – erhöhte sich der für die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ungewöhnliche Finanzierungsüberschuss weiter (siehe Abbildung B und F). Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nahmen weiterhin den Anleihemarkt in Anspruch. So belief sich die Emission von Anleihen in den letzten vier Quartalen auf 103 Mrd €. Dadurch sollte der gleichzeitige Rückgang der Vergabe von Bankkrediten im Umfang von 123 Mrd €, der zum Teil auf Bankenrestrukturierungen in Spanien zurückzuführen war, ausgeglichen werden. Die intrasektorale Kreditvergabe, die Kredite anderer nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften sowie Handelskredite umfasst, war nach wie vor stark ausgeprägt. Diese ist insbesondere für kleine und mittlere Unternehmen wichtig, die mit Beschränkungen bei der Finanzierung über Banken konfrontiert sind. Der Aufbau der großzügigen Liquiditätspuffer verlangsamte sich, und der Fremdkapitalanteil wurde – zum Teil aufgrund einer höheren Bewertung der gehaltenen Anteilsrechte der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften – weiter abgebaut.

**Abbildung E Gewinnmargen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften**

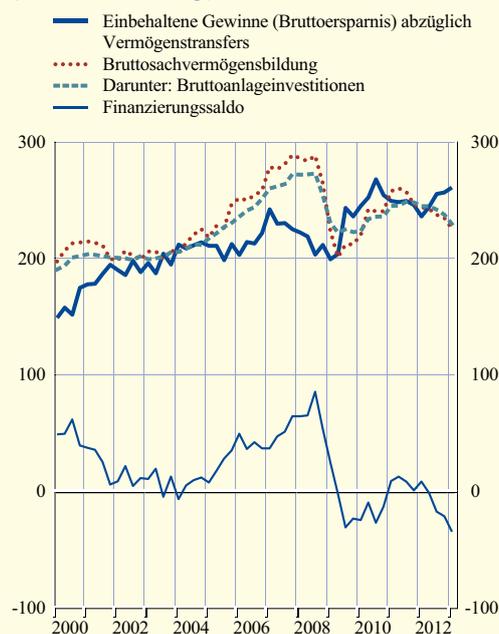
(in %; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB.  
Anmerkung: Saisonbereinigung durch die EZB.

**Abbildung F Ersparnis, Kapitalanlagen und Finanzierungssaldo der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften**

(in Mrd €; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB.  
Anmerkung: Saisonbereinigung durch die EZB.

Trotz weiterer Konsolidierungsmaßnahmen ist die Rückführung des Haushaltsdefizits des *Staa-*tes zum Stillstand gekommen (das Defizit beläuft sich auf Basis gleitender Vierquartalsummen auf 3,8 %), was einer abrupten Wachstumsverlangsamung der Steuereinnahmen angesichts des Konjunkturabschwungs geschuldet ist. Bei den laufenden Ausgaben, insbesondere dem Staatsverbrauch, wurde ein Anstieg und somit eine Rückkehr zum Trendniveau von nahezu 1 % pro Jahr verzeichnet, nachdem das Arbeitnehmerentgelt Ende 2012 drastisch gekürzt worden war (1 % im ersten Quartal 2013 nach -1,6 % im Schlussquartal 2012). Die Investitionsausgaben waren im ersten Quartal 2013 erneut rückläufig, und zwar um 7,8 %. Staatliche Schuldtitel wurden weiterhin zur Finanzierung hoher Defizite und einer deutlichen Aufstockung des Geldvermögens begeben. Dies kam vor allem in der umfangreichen Kreditvergabe unter den Staaten zum Ausdruck. Käufer dieser staatlichen Schuldverschreibungen waren Gebietsfremde, Banken sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

Das verfügbare Einkommen *finanzieller Kapitalgesellschaften* lag zwar immer noch auf einem hohen Niveau, ging aber im ersten Quartal 2013 deutlich zurück, da die Wertschöpfung und die Nettozinsträge zusammengenommen weiter abnahmen und das Arbeitnehmerentgelt erneut anstieg. Trotz weiterhin hoher, wenngleich rückläufiger einbehaltener Nettogewinne, die sich im ersten Quartal auf 25 Mrd € beliefen, und Bewertungsgewinnen aus Geldvermögenstiteln erhöhte sich das zum Marktwert ermittelte Nettogeldvermögen der finanziellen Kapitalgesellschaften (eine aggregierte Messgröße des „Eigenkapitals“) nur moderat. Dies lässt auf eine Stabilisierung ihrer bereits hohen Eigenkapitalquoten infolge einer – verglichen mit den Quartalen zuvor – geringeren direkten Rekapitalisierung schließen. Die Bilanzzugänge bei den finanziellen Kapitalgesellschaften hielten sich in konsolidierter Rechnung weiterhin in Grenzen.

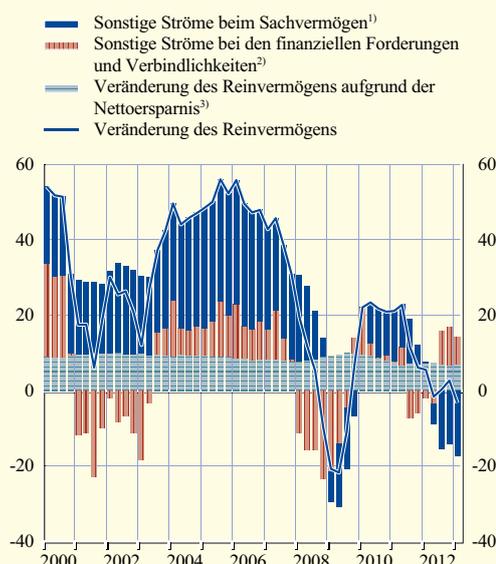
### Entwicklung der Vermögensbilanz

Das Reinvermögen der privaten Haushalte verringerte sich im ersten Quartal 2013 verglichen mit dem Vorjahr, und zwar um 3,2 % ihres Einkommens. Der positive Einfluss der Nettoersparnis und der Bewertungsgewinne aus ihrem Geldvermögen (7,2 % bzw. 7,1 % des jährlichen Einkommens im ersten Quartal) wurde durch beträchtliche Bewertungsverluste (17,4 % des jährlichen Einkommens) aus dem Sachvermögen (d. h. den Wohnimmobilien) mehr als aufgezehrt (siehe Abbildung G).

Die finanziellen Kapitalgesellschaften verbuchten erhebliche Bewertungsgewinne aus ihrem Geldvermögen, und zwar in erster Linie bei den von ihnen gehaltenen Anteilsrechten (aufgrund der Erholung an den Aktienmärkten). Unter anderem aus diesem Grund

Abbildung G Veränderung des Reinvermögens der privaten Haushalte

(gleitende Vierquartalsummen; in % des verfügbaren Einkommens (brutto))



Quellen: Eurostat und EZB.

Anmerkung: Bei den Angaben zum Sachvermögen handelt es sich um Schätzungen der EZB.

1) In erster Linie Bewertungsgewinne und -verluste bei Gebäuden und Grundstücken.

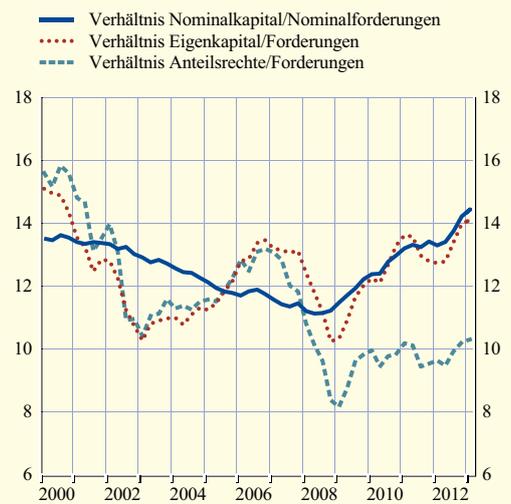
2) In erster Linie Bewertungsgewinne und -verluste bei Anteilsrechten.

3) Umfasst die Nettoersparnis, Nettoeinnahmen aus Vermögens-transfers und die Differenz zwischen den nichtfinanziellen und den finanziellen Konten.

kam es zu einer Stabilisierung des Verhältnisses von Eigenkapital zu den Forderungen der finanziellen Kapitalgesellschaften, das in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen dem Nettogeldvermögen zum Marktwert in Relation zu den Forderungen insgesamt entspricht (siehe Abbildung H).

**Abbildung H Eigenkapitalquote finanzieller Kapitalgesellschaften (ohne Investmentfonds)**

(in % der Forderungen insgesamt)



Quellen: Eurostat und EZB.

## 3 PREISE UND KOSTEN

Die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Juli 2013 auf 1,6 % und blieb somit gegenüber Juni unverändert. Derzeit wird davon ausgegangen, dass die jährlichen Inflationsraten – insbesondere bedingt durch Basiseffekte im Zusammenhang mit der Energiepreisentwicklung vor Jahresfrist – in den kommenden Monaten vorübergehend sinken werden. Aus der angemessenen mittelfristigen Perspektive betrachtet dürfte der zugrunde liegende Preisdruck aufgrund der breit angelegten Schwäche der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und der nur schleppenden Konjunkturerholung niedrig bleiben. Die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen sind nach wie vor fest auf einem Niveau verankert, das mit Preisstabilität im Einklang steht. Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung dürften auf mittlere Sicht nach wie vor weitgehend ausgewogen sein.

### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

Die HVPI-Gesamtinflation lag der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Juli 2013 bei 1,6 % und blieb somit gegenüber Juni unverändert. Hinter dieser stabilen Entwicklung verbirgt sich ein beschleunigter Preisauftrieb bei Nahrungsmitteln, der durch eine niedrigere Jahresteuersatzrate der Industrieerzeugnisse ohne Energie kompensiert wurde.

Die jährliche am HVPI gemessene Inflation für das Euro-Währungsgebiet war von Oktober 2012 bis April 2013 rückläufig. Die Rate fiel im Februar 2013 auf unter 2,0 % und im April auf 1,2 %, d. h. auf ihren niedrigsten Stand seit Februar 2010. Im Juni stieg sie jedoch auf 1,6 %, was größtenteils auf die Komponenten Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel zurückzuführen war. Der zugrunde liegende Inflationsdruck, der anhand verschiedener Messgrößen für die Berechnung des HVPI nach der Ausschlussmethode ermittelt wird, bleibt gedämpft. In einigen Ländern des Euro-raums lagen die Teuerungsraten aufgrund der Anhebungen indirekter Steuern und administrierter Preise weiterhin auf erhöhtem Niveau.

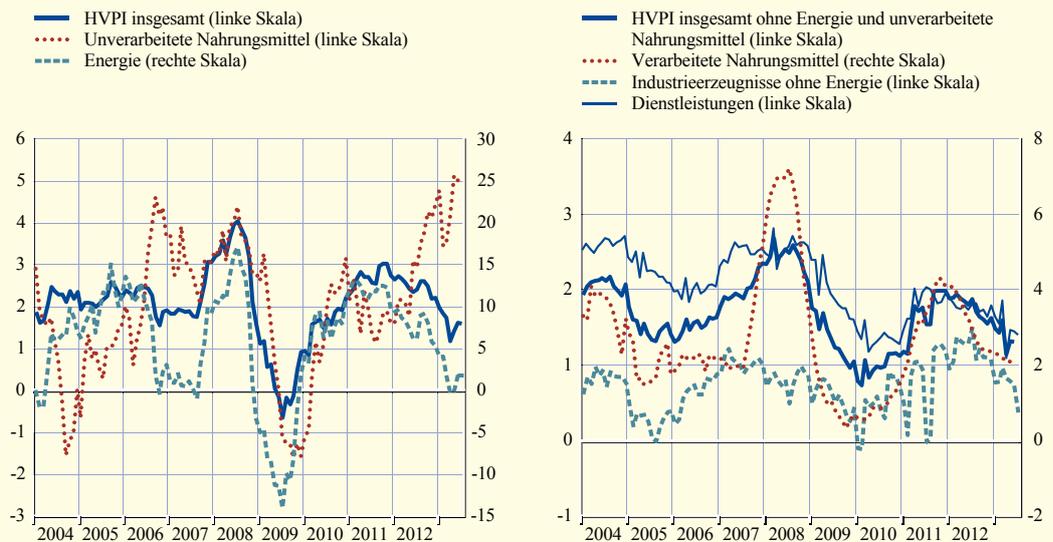
Eine genauere Betrachtung der wichtigsten HVPI-Komponenten zeigt, dass die Preissteigerungsrate bei Energie der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Juli wie schon im Vormonat 1,6 % betrug. Im Juni hatte ein starker Basiseffekt zu einem abrupten Anstieg der Jahresänderungsrate der Energiepreise auf 1,6 % nach -0,2 % im Mai geführt. Die monatliche Veränderungsrate gegenüber Mai 2013 lag mit 0,1 % nur knapp im positiven Bereich. Dahinter verbargen sich ein geringer Preisanstieg bei Pkw-Kraftstoffen sowie unveränderte Strom- und Gaspreise.

Die Vorausschätzung von Eurostat für den Preisanstieg bei Nahrungsmitteln insgesamt, die sich auf die Teuerung verarbeiteter und unverarbeiteter Nahrungsmittel bezieht, erhöhte sich im Juli auf 3,5 %. Für den Berichtsmonat liegen noch keine offiziellen Angaben zur Aufschlüsselung der Nahrungsmittelkomponente vor. Die Preissteigerungsrate unverarbeiteter Nahrungsmittel, die im Mai mit 5,1 % ihren höchsten Stand in über zehn Jahren erreicht hatte, verzeichnete im Juni einen geringfügigen Rückgang auf 5,0 %. Dieser ergab sich aus einem abermals starken Anstieg der saisonbereinigten Veränderungsrate gegenüber dem Vormonat von 0,9 %, der durch einen abwärtsgerichteten Basiseffekt mehr als aufgezehrt wurde. Für diese markante Inflationsbeschleunigung war die Preisentwicklung bei Obst und Gemüse verantwortlich. Hingegen belief sich die Teuerung bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln auch im Juni auf 2,1 % und war somit den dritten Monat in Folge unverändert.

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge sank die HVPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie von 1,2 % im Juni auf 1,1 % im Juli. Die Teuerung nach dem HVPI ohne diese beiden

Abbildung 21 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

volatilen Komponenten setzt sich aus den beiden Hauptkomponenten Industrieerzeugnisse ohne Energie und Dienstleistungen zusammen. Die Vorausschätzung von Eurostat weist für den Preisauftrieb bei Industrieerzeugnissen ohne Energie einen Rückgang von 0,7 % im Juni auf 0,4 % im Juli aus, was hauptsächlich dem im Vergleich zum Vorjahr stärkeren Sommerschlussverkaufseffekt zuzuschreiben ist. Abgesehen vom März, als sie auf 1,0 % kletterte, bewegt sich diese Teuerungsrate seit Jahresbeginn um den Wert von etwa 0,8 % herum. Maßgeblich für die im Juni beobachtete Verringerung dieser Rate gegenüber Mai, als sie bei 0,8 % lag, war eine niedrigere Jahresänderungsrate der Pkw-Preise. Der Preisauftrieb bei Dienstleistungen betrug im Juli Schätzungen zufolge unverändert 1,4 %, nachdem er im Juni gegenüber dem im Mai verzeichneten Wert von 1,5 % zurückgegangen war. Ursächlich für diesen Rückgang war größtenteils ein Rundungseffekt, wobei die höhere Jahresänderungsrate der Preise für Pauschalreisen durch geringfügig niedrigere Teuerungsraten verschiedener anderer Teilkomponenten kompensiert wurde.

### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Seit Erscheinen des Monatsberichts vom Juli sind keine neuen Daten zu den industriellen Erzeugerpreisen auf Euroraumebene veröffentlicht worden. Die verfügbaren Länderangaben deuten darauf hin, dass die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) im Eurogebiet im Juni 2013 höchstwahrscheinlich steigen und im positiven Bereich liegen wird, nachdem sie im April und Mai negativ war. Die industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) sanken im Vorjahresvergleich im Mai um 0,1 % und somit etwas weniger stark als im April (siehe Tabelle 7 und Abbildung 23). Diese geringe Zunahme spiegelt den Anstieg der Jahresteuersraten der Preise für Energie und Konsumgüter wider, die ein neuerliches Absinken der Jahresänderungsrate der Preise für Vorleistungsgüter mehr als ausglich. In der Investitionsgüterbranche blieben die Erzeugerpreise unverändert. Die Vorjahrsrate des Index der industriellen Erzeugerpreise ohne Baugewerbe und Energie fiel im Mai 2013 auf 0,5 % gegenüber 0,6 % im Vormonat.

Tabelle 7 Preisentwicklung

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

	2011	2012	2013 Febr.	2013 März	2013 April	2013 Mai	2013 Juni	2013 Juli
<b>HVPI und seine Komponenten<sup>1)</sup></b>								
Gesamtindex	2,7	2,5	1,8	1,7	1,2	1,4	1,6	1,6
Energie	11,9	7,6	3,9	1,7	-0,4	-0,2	1,6	1,6
Nahrungsmittel	2,7	3,1	2,7	2,7	2,9	3,2	3,2	3,5
Unverarbeitete Nahrungsmittel	1,8	3,0	3,5	3,5	4,2	5,1	5,0	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	3,3	3,1	2,3	2,2	2,1	2,1	2,1	.
Industrielerzeugnisse ohne Energie	0,8	1,2	0,8	1,0	0,8	0,8	0,7	0,4
Dienstleistungen	1,8	1,8	1,5	1,8	1,1	1,5	1,4	1,4
<b>Weitere Preisindikatoren</b>								
Industrielle Erzeugerpreise	5,8	2,9	1,3	0,6	-0,2	-0,1	.	.
Ölpreise (in €/Barrel)	79,7	86,6	86,7	84,2	79,3	79,2	78,3	.
Rohstoffpreise ohne Energie	12,2	0,5	-3,6	-1,6	-3,5	-4,8	-7,3	.

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

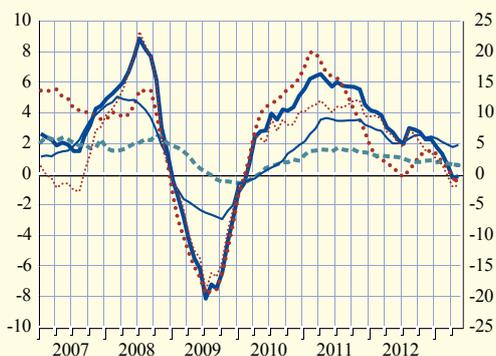
1) Die Teuerungsrate nach dem HVPI (ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und verarbeitete Nahrungsmittel) im Juli 2013 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

Die aus Umfragen des EMI und der Europäischen Kommission gewonnenen aktuellen Daten weisen auf einen weiterhin gedämpften Preisdruck hin. Betrachtet man den EMI (siehe Abbildung 23), so ging der Vorleistungspreisindex für das verarbeitende Gewerbe von 44,1 Punkten im Juni auf 43,4 Punkte im Juli zurück, während der Verkaufspreisindex von 47,5 Zählern auf 48,5 Zähler stieg. Beide Indizes liegen weiterhin unter dem Schwellenwert von 50 Punkten. Damit deuten sie auf fallende Preise hin und unterschreiten auch ihren jeweiligen langfristigen Durchschnitt. Die sich aus der Umfrage der Europäischen Kommission ergebenden Verkaufspreiserwartungen in der Gesamtindustrie sind im Juli geringfügig gestiegen, da die Verkaufspreiserwartungen in allen Bereichen zunahmen.

Abbildung 22 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)

- Gesamtindustrie ohne Baugewerbe (linke Skala)
- ..... Vorleistungsgüter (linke Skala)
- Investitionsgüter (linke Skala)
- Konsumgüter (linke Skala)
- ..... Energie (rechte Skala)

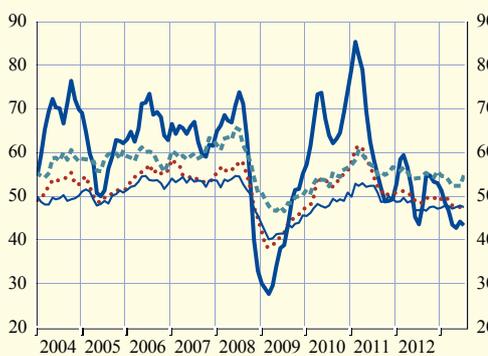


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 23 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)

- Verarbeitendes Gewerbe; Inputpreise
- ..... Verarbeitendes Gewerbe; Outputpreise
- Dienstleistungen; Inputpreise
- Dienstleistungen; Outputpreise



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

**Tabelle 8 Arbeitskostenindikatoren**

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

	2011	2012	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1
Tarifverdienste	2,0	2,1	2,0	2,2	2,2	2,2	2,0
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	2,1	1,5	1,4	1,7	1,7	1,3	1,6
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,1	1,7	2,0	1,8	1,9	1,4	1,8
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	1,2	0,1	0,4	0,3	0,0	-0,2	-0,2
Lohnstückkosten	0,9	1,6	1,6	1,5	1,9	1,6	2,0

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Der von den Arbeitskosten ausgehende inländische Preisdruck blieb im ersten Quartal 2013 verhalten (siehe Tabelle 8 und Abbildung 24).

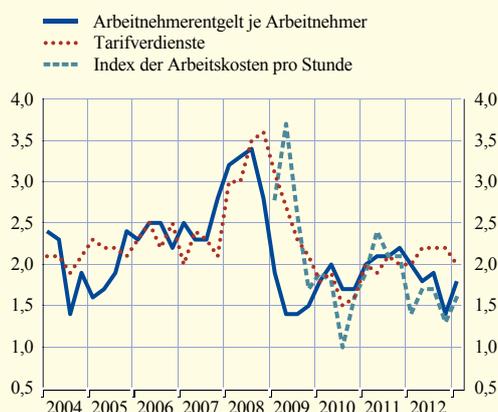
Das Lohnwachstum im Euro-Währungsgebiet insgesamt stieg im ersten Jahresviertel 2013 – sowohl je Arbeitsstunde als auch je Beschäftigten gerechnet – moderat an. Diese Entwicklung war im öffentlichen Sektor stärker ausgeprägt als im Privatsektor. Zugleich ließen die Arbeitskostenindikatoren deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten erkennen. Während in einigen Euro-Ländern die Nominallöhne und Lohnstückkosten nur leicht steigen oder gar rückläufig sind, zeigt sich andernorts das Lohnwachstum weiterhin robust. Die Zahl der geleisteten Gesamtarbeitsstunden nahm im ersten Quartal 2013 erneut stark ab, wobei sich die Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde im Eurogebiet leicht erhöhte. Die Jahreswachstumsrate der Arbeitsproduktivität je Beschäftigten blieb hingegen unverändert und lag mit -0,2 % nach wie vor im negativen Bereich.

Auf Ebene des Euroraums insgesamt stieg die Zwölfmonatsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer von 1,4 % im Schlussquartal 2012 auf 1,8 % im ersten Jahresviertel 2013. Diese Zunahme ist zum Teil auf die Lohnentwicklung im öffentlichen Sektor zurückzuführen. Dort zogen die Gehälter wieder an, nachdem der Effekt einmaliger Gehaltskürzungen, die einige Länder im Rahmen ihrer Bemühungen zur Haushaltskonsolidierung vorgenommen hatten, aus der Berechnung herausfiel. Im privaten Sektor war ein etwas größerer Zuwachs beim Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer zu verbuchen. Da das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer stärker stieg als die Produktivität, beschleunigte sich das Wachstum der Lohnstückkosten weiter, und zwar von 1,6 % im Schlussquartal 2012 auf 2,0 % im ersten Vierteljahr 2013.

Die Zwölfmonatsrate der Tariflöhne im Eurogebiet ging in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres auf 2,0 % zurück, verglichen mit 2,2 % im Vorquartal. Vorläufige Angaben zu den Tarifverdiensten für das zweite Jahresviertel 2013 deuten auf eine fortdauernde

**Abbildung 24 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren**

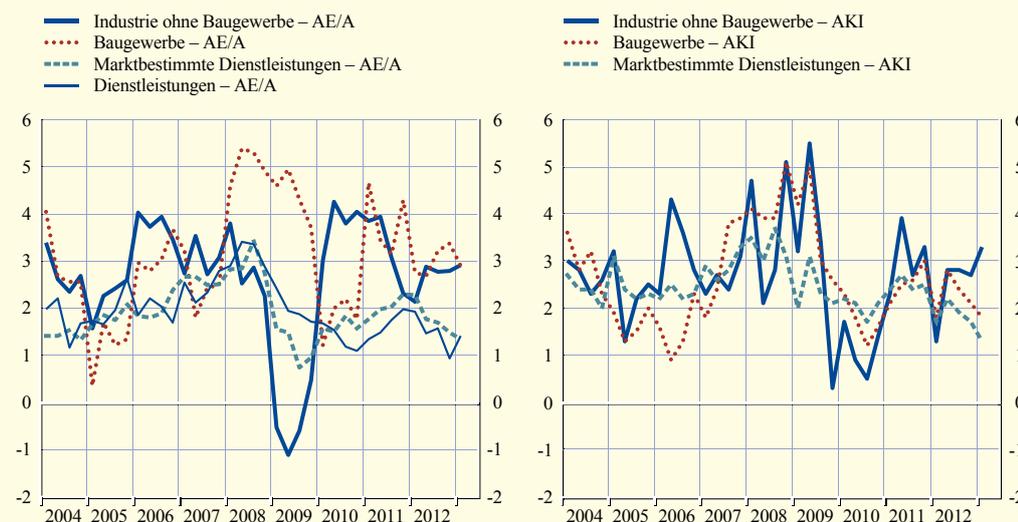
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Abbildung 25 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: AE/A steht für Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und AKI für Arbeitskostenindex (auf Stundenbasis).

Abschwächung hin. Die Jahresänderungsrate der Arbeitskosten pro Stunde stieg infolge eines Rückgangs der geleisteten Arbeitsstunden von 1,3 % im vierten Quartal 2012 auf 1,6 % im darauffolgenden Dreimonatszeitraum. Ausschlaggebend für diese Zunahme war die Entwicklung in der nichtgewerblichen Wirtschaft, die durch Veränderungen im Staatssektor geprägt ist; in der gewerblichen Wirtschaft hingegen blieb das Lohnwachstum stabil. Insgesamt nahmen die Löhne und Gehälter ähnlich wie im Vorquartal rascher zu als die nicht lohnbezogene Komponente der Arbeitskosten pro Stunde im Euroraum.

### 3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Derzeit wird davon ausgegangen, dass die jährlichen Inflationsraten – insbesondere bedingt durch Basiseffekte im Zusammenhang mit der Energiepreisentwicklung vor Jahresfrist – in den kommenden Monaten vorübergehend sinken werden. Aus der angemessenen mittelfristigen Perspektive betrachtet dürfte der zugrunde liegende Preisdruck aufgrund der breit angelegten Schwäche der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und der nur schleppenden Konjunkturerholung niedrig bleiben. Die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen sind nach wie vor fest auf einem Niveau verankert, das mit Preisstabilität im Einklang steht.

Den Ergebnissen des aktuellen von der EZB durchgeführten Survey of Professional Forecasters (SPF) zufolge liegen die Inflationserwartungen für 2013 und 2014 bei 1,5 % und für 2015 bei 1,8 %. Gegenüber der vorherigen SPF-Umfrage haben die Prognostiker ihre Inflationserwartungen für das laufende Jahr um 0,2 Prozentpunkte und für das kommende Jahr um 0,1 Prozentpunkte nach unten revidiert, während die Erwartungen für 2015 nicht korrigiert wurden (siehe Kasten 6). Die Erwartungen hinsichtlich der Teuerung für 2013 und 2014 sind etwas höher als jene der Experten des Eurosystems, die in den gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Juni 2013 enthalten sind. Die längerfristigen Inflationserwartungen (für 2018) liegen unverändert bei 2,0 %.

Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung dürften auf mittlere Sicht nach wie vor weitgehend ausgewogen sein, wobei sich Aufwärtsrisiken aus stärker als erwartet steigenden administrierten Preisen und indirekten Steuern sowie aus höheren Rohstoffpreisen und Abwärtsrisiken aus einer schwächer als erwartet verlaufenden Konjunktur ergeben.

## Kasten 6

### ERGEBNISSE DES SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS DER EZB FÜR DAS DRITTE QUARTAL 2013

Im vorliegenden Kasten werden die Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters (SPF) der EZB für das dritte Quartal 2013 dargestellt. Die Erhebung wurde vom 16. bis 19. Juli 2013 durchgeführt, und es gingen 51 Antworten ein.<sup>1</sup> Die Ergebnisse zeigen, dass die Teilnehmer ihre Inflationserwartungen für 2013 und 2014 gegenüber der vorangegangenen Umfrage nach unten korrigiert, für 2015 jedoch keine Änderungen vorgenommen haben. Die Erwartungen hinsichtlich des Wachstums des realen BIP wurden für alle Prognosehorizonte nach unten revidiert. Bei den Einschätzungen zur Entwicklung der Arbeitslosigkeit kam es erneut zu einer Aufwärtskorrektur, mit Ausnahme der Prognosen für 2013. Was die längerfristigen Inflationserwartungen betrifft, so blieb die durchschnittliche Punktschätzung mit 2,0 % stabil.

#### Niedrigere kurzfristige Inflationserwartungen für 2013 und 2014

Die Inflationserwartungen der SPF-Teilnehmer für 2013, 2014 und 2015 belaufen sich auf 1,5 %, 1,5 % bzw. 1,8 % (siehe Tabelle). Gegenüber der vorangegangenen Umfrage bedeutet

1 Im Rahmen dieser Umfrage werden die Erwartungen von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Instituten mit Sitz in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt. Die Daten sind auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html) abrufbar.

### Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters, der gesamtwirtschaftlichen Projektionen von Experten des Eurosystems, von Consensus Economics und des Euro Zone Barometer

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

	Prognosezeitraum			
	2013	2014	2015	Langfristig <sup>1)</sup>
<b>Teuerung nach dem HVPI</b>				
SPF Q3 2013	1,5	1,5	1,8	2,0
Vorherige Erhebung (Q2 2013)	1,7	1,6	1,8	2,0
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten des Eurosystems (Juni 2013)	1,4	1,3	-	-
Consensus Economics (Juli 2013) <sup>2)</sup>	1,5	1,5	1,8	2,0
Euro Zone Barometer (Juli 2013)	1,5	1,5	1,7	1,8
<b>Reales BIP-Wachstum</b>				
SPF Q3 2013	-0,6	0,9	1,5	1,7
Vorherige Erhebung (Q2 2013)	-0,4	1,0	1,6	1,8
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten des Eurosystems (Juni 2013)	-0,6	1,1	-	-
Consensus Economics (Juli 2013) <sup>2)</sup>	-0,6	0,8	1,5	1,5
Euro Zone Barometer (Juli 2013)	-0,6	0,9	1,3	1,5
<b>Arbeitslosenquote<sup>1)3)</sup></b>				
SPF Q3 2013	12,3	12,4	11,8	9,7
Vorherige Erhebung (Q2 2013)	12,3	12,2	11,6	9,6
Consensus Economics (Juli 2013) <sup>2)</sup>	12,3	12,4	-	-
Euro Zone Barometer (Juli 2013)	12,2	12,3	12,2	11,4

1) In der SPF-Erhebung für das dritte Quartal 2013 und bei Consensus Economics beziehen sich die langfristigen Erwartungen auf 2018. In der SPF-Erhebung für das zweite Quartal 2013 und im Euro Zone Barometer beziehen sie sich auf 2017.

2) Die Erwartungen für 2015 und die langfristigen Erwartungen von Consensus Economics wurden zuletzt im April 2013 veröffentlicht.

3) In Prozent der Erwerbspersonen.

dies eine Abwärtsrevision um 0,2 Prozentpunkte für 2013 und um 0,1 Prozentpunkte für 2014. Den Befragten zufolge sind die Hauptgründe für diese Korrekturen die Eintrübung der Wirtschafts- und Arbeitsmarktlage, niedrigere Rohstoffpreise sowie geringere Beiträge zur Inflationsentwicklung durch indirekte Steuern und administrierte Preise infolge der Verzögerungen bei den Haushaltskonsolidierungsmaßnahmen.

Für 2013 und 2014 liegen die Zahlen leicht oberhalb der von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2013, aber für 2013 bis 2015 stimmen sie weitestgehend mit den Prognosen des Euro Zone Barometer und von Consensus Economics vom Juli 2013 überein. Im Vergleich zu den vorherigen Erhebungen hat sich die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung der Inflation für 2013 und 2014 sogar noch weiter hin zu niedrigeren Werten verschoben (siehe Abbildung A).

Die Umfrageteilnehmer betrachten die Risiken für das Basisszenario der Inflationsaussichten als weitgehend ausgewogen bzw. als leicht nach unten gerichtet; einige Befragte nennen einen Anstieg der Rohstoffpreise, der indirekten Steuern und der administrierten Preise als Aufwärtsrisiken und eine sich weiter verschlechternde Wirtschafts- und Arbeitsmarktlage im Euro-Währungsgebiet als größtes Abwärtsrisiko.

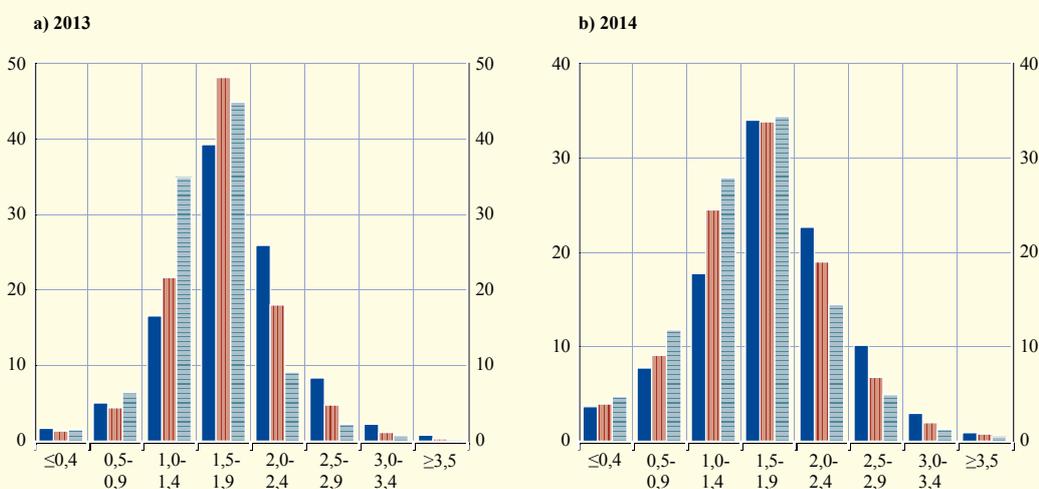
### Längerfristige Inflationserwartungen unverändert bei 2,0 %

Die durchschnittliche Punktprognose für die längerfristige Inflation (für 2018) liegt nach wie vor bei 2,0 %. Auf zwei Dezimalstellen gerundet belaufen sich die Erwartungen im Durchschnitt auf 1,95 % und liegen damit 2 Basispunkte unter dem Ergebnis der vorangegangenen Umfrage.

Abbildung A Bei den letzten SPF-Umfragen ermittelte aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung der Erwartungen für die durchschnittliche Jahresteuerrate 2013 und 2014

(Wahrscheinlichkeit in %)

- Q1 2013 SPF
- Q2 2013 SPF
- Q3 2013 SPF

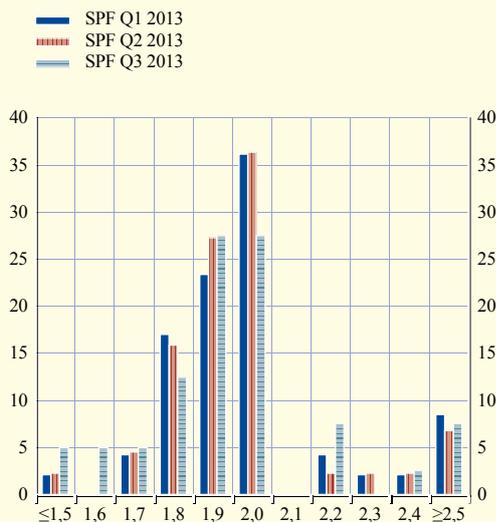


Quelle: EZB.

Anmerkung: Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung entspricht dem Durchschnitt der einzelnen von den SPF-Teilnehmern angegebenen Wahrscheinlichkeitsverteilungen.

**Abbildung B Querschnittsverteilung der längerfristigen Punktprognosen der Inflationsentwicklung**

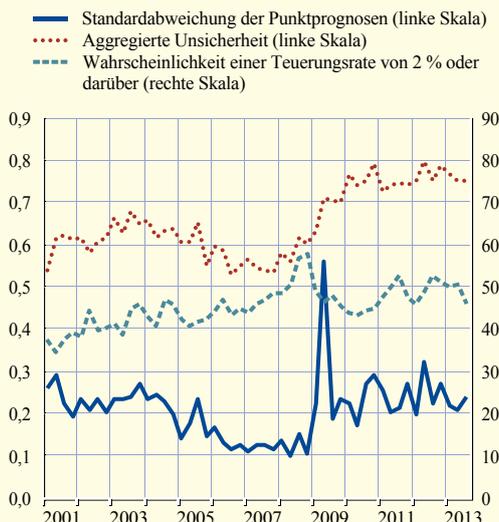
(Anteil der Teilnehmer in %)



Quelle: EZB.

**Abbildung C Uneinigkeit und Unsicherheit in Bezug auf längerfristige Inflationserwartungen**

(in Prozentpunkten; in %)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die aggregierte Unsicherheit wird definiert als Standardabweichung der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung (unter Annahme diskreter Wahrscheinlichkeitsdichtefunktionen mit Konzentrierung der Wahrscheinlichkeitsmasse in der Intervallmitte).

Der Median der Punktprognosen verringerte sich gegenüber der vorherigen Erhebung von 2,0 % auf 1,9 %, da der Anteil der Teilnehmer, die eine Punktprognose von 2,0 % abgaben, von 36 % auf 28 % zurückging (siehe Abbildung B). Die Inflationserwartungen der SPF-Teilnehmer für 2018 stimmen mit den von Consensus Economics veröffentlichten Prognosen überein, sind aber geringfügig höher als die langfristigen Inflationserwartungen des Euro Zone Barometer (1,8 % für 2017).

Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung verschob sich im Vergleich zur letzten Umfrage leicht hin zu niedrigeren Werten, und die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation bei oder über 2,0 % liegen wird, sank von 50 % auf 46 %.

Die Uneinigkeit der Prognostiker bezüglich der längerfristigen Inflationserwartungen – gemessen an der Standardabweichung der Punktschätzungen – beläuft sich konstant auf 0,2 Prozentpunkte und bleibt damit innerhalb der seit 2010 verzeichneten Bandbreite. Die an der Standardabweichung der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung ablesbare aggregierte Unsicherheit hinsichtlich der längerfristigen Inflationserwartungen nahm im Vergleich zur vorherigen Umfrage geringfügig ab, befindet sich jedoch nach wie vor auf hohem Niveau (siehe Abbildung C).<sup>2</sup>

### Erwartungen zum BIP-Wachstum für alle Zeithorizonte nach unten korrigiert

Die durchschnittliche Punktprognose für das BIP-Wachstum wurde erneut nach unten korrigiert, und zwar für 2013 um 0,2 Prozentpunkte auf -0,6 % sowie für 2014 und 2015 um

<sup>2</sup> Weitere Angaben zu den Messgrößen der Unsicherheit finden sich in: EZB, Messung der wahrgenommenen gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit, Kasten 4, Monatsbericht Januar 2010.

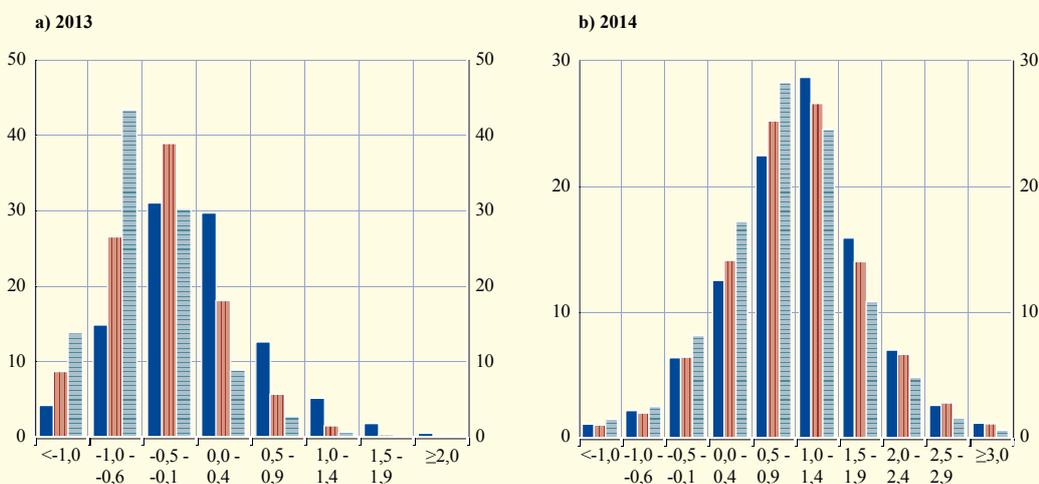
0,1 Prozentpunkte auf 0,9 % bzw. 1,5 % (siehe Tabelle). Im Vergleich zu den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2013 sind die Erwartungen für 2013 identisch (jeweils -0,6 %); für 2014 sind sie indes etwas pessimistischer (nämlich 0,2 Prozentpunkte niedriger). Sie stehen auch weitgehend im Einklang mit den jüngsten Prognosen von Consensus Economics und dem Euro Zone Barometer für 2013 bis 2015. Den Umfrageteilnehmern zufolge sind die Abwärtskorrekturen für 2013 hauptsächlich der Tatsache geschuldet, dass die Binnennachfrage im Euroraum im ersten Jahresviertel 2013 schwächer ausfiel als erwartet. Überdies könnten enttäuschende Daten aus wichtigen Schwellenländern wie China und Brasilien dazu geführt haben, dass dem Außenhandel auf kurze Sicht ein niedrigerer Wachstumsbeitrag zugeschrieben wird. Die geringfügigen Abwärtskorrekturen für 2014 und 2015 lassen sich ebenfalls zum größten Teil durch die schwächere Binnennachfrage erklären.

Die aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilungen für 2013 bis 2015 haben sich hin zu niedrigeren Werten verlagert. Die größte Verschiebung betrifft das Jahr 2013: Die höchste Wahrscheinlichkeit, nämlich 43 % gegenüber lediglich 27 % in der vorherigen Umfrage, wird jetzt dem Intervall von -1,0 % bis -0,6 % zugeordnet, während die Teilnehmer in der vorangegangenen Erhebung dem Intervall von -0,5 % bis -0,1 % die höchste Wahrscheinlichkeit (damals 39 %) zuwiesen. Für 2014 und 2015 waren die Abwärtsverschiebungen moderat. Die Befragten schätzen die Risiken, mit denen das BIP-Wachstum behaftet ist, als nach unten gerichtet ein; Hauptgründe hierfür sind eine schwächere Auslandsnachfrage wichtiger Schwellenländer und ein geringeres Vertrauen an den Märkten als im Basisszenario angenommen. Aufwärtsrisiken ergeben sich vor allem aus einem von fortgeschrittenen Volkswirtschaften angetriebenen Anstieg des Welthandels, einem sich stärker als erwartet aufhellenden Wirtschaftsklima und den positiven Effekten von Strukturreformen, die sich früher bemerkbar machen könnten als im Basisszenario prognostiziert.

Abbildung D Bei den letzten SPF-Umfragen ermittelte aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung der Erwartungen für das BIP-Wachstum 2013 und 2014

(Wahrscheinlichkeit in %)

- Q1 2013 SPF
- Q2 2013 SPF
- Q3 2013 SPF



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung entspricht dem Durchschnitt der einzelnen von den SPF-Teilnehmern angegebenen Wahrscheinlichkeitsverteilungen.

Für das längerfristige BIP-Wachstum (im Jahr 2018) liegen die Erwartungen bei 1,7 %. Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung um diese durchschnittliche Punktprognose herum ist im Vergleich zur vorherigen Umfrage etwas schmaler geworden.

### **Erwartungen bezüglich der Arbeitslosenquote für 2013 unverändert, aber für 2014 und 2015 gestiegen**

Die durchschnittliche Punktprognose der Arbeitslosenquote liegt derzeit für 2013 bei 12,3 %, für 2014 bei 12,4 % und für 2015 bei 11,8 %; damit folgt sie mit einer gewissen Verzögerung dem Verlaufsmuster der erwarteten moderaten Konjunkturbelebung. Verglichen mit den Ergebnissen der vorherigen Umfrage bedeuten diese Zahlen eine unveränderte Punktprognose für 2013 sowie eine Aufwärtskorrektur um 0,2 Prozentpunkte für 2014 und 2015 und um 0,1 Prozentpunkte für den längerfristigen Horizont (siehe Tabelle).

Die Befragten geben als Hauptgrund für die Aufwärtskorrekturen die schlechteren Konjunkturprognosen für 2014 an, sie nennen aber auch die allgemeine Verschiebung von Einstellungsentscheidungen aufgrund des niedrigen Vertrauens in der Wirtschaft und die nur langsame Wirkung struktureller Arbeitsmarktreformen in Krisenländern. Die Prognosen der SPF-Teilnehmer stimmen für 2013 und 2014 mit den vom Euro Zone Barometer und Consensus Economics veröffentlichten Daten überein und liegen für 2015 unter denen des Euro Zone Barometer.

Die mit den Erwartungen zur Arbeitslosigkeit verbundenen Risiken gelten als weitgehend aufwärtsgerichtet und stehen in engem Zusammenhang mit den Abwärtsrisiken für das Wirtschaftswachstum. Abwärtsrisiken für die Arbeitslosigkeit werden vornehmlich auf mittlere und längere Sicht erwartet und betreffen hauptsächlich die Möglichkeit eines größeren Erfolgs bereits umgesetzter oder geplanter Strukturreformen in den Krisenländern.

Die längerfristigen Erwartungen bezüglich der Arbeitslosenquote (für 2018) stiegen leicht, und zwar um 0,1 Prozentpunkte auf 9,7 %. Dies ging mit einer Verschiebung der gesamten aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung hin zu höheren Werten einher.

### **Sonstige Variablen und Annahmen**

Weitere Umfragedaten zeigen, dass die Annahmen zum Hauptrefinanzierungssatz der EZB deutlich um rund einen viertel Prozentpunkt gesenkt wurden: Sie liegen bis zum zweiten Quartal 2014 bei 0,4 % und steigen dann auf durchschnittlich 0,8 % im Jahr 2015. Die Annahmen zum Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar wurden leicht nach unten korrigiert und belaufen sich über den Prognosehorizont auf rund 1,29 USD/EUR. Die Annahmen zum Ölpreis wurden über alle Zeithorizonte hinweg um etwa 1,5 % nach unten revidiert; für das dritte Quartal 2013 wird mit einer Notierung von 104,3 USD je Barrel und für 2015 mit einem Anstieg auf durchschnittlich 109,1 USD gerechnet. Die Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer wird den Erwartungen nach 2013 und 2014 bei 1,7 % liegen und sich 2015 auf 2,0 % erhöhen; gegenüber der in der vorherigen Umfrage prognostizierten Entwicklung stellt dies nur eine geringe Abwärtskorrektur dar.

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Nachdem die Wirtschaftstätigkeit im Euro-Währungsgebiet die letzten sechs Quartale geschrumpft war, deuten aktuelle aus Umfragedaten gewonnene Vertrauensindikatoren – ausgehend von niedrigen Werten – auf eine gewisse weitere Verbesserung hin und bestätigen vorläufig die Erwartung einer Stabilisierung der Konjunktur auf niedrigem Niveau. Zugleich stellt sich die Lage am Arbeitsmarkt weiterhin schwach dar. Im Hinblick auf den weiteren Jahresverlauf und das Jahr 2014 sollte das Exportwachstum im Eurogebiet von einer allmählichen Erholung der weltweiten Nachfrage profitieren, während die Inlandsnachfrage durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs sowie durch die jüngsten Realeinkommenszuwächse infolge der insgesamt niedrigeren Inflation gestützt werden dürfte. Überdies scheinen die allgemeinen Verbesserungen, die seit dem vergangenen Sommer an den Finanzmärkten zu verzeichnen sind, allmählich auf die Realwirtschaft durchzuwirken, und auch auf die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung sollte dies zutreffen. Gleichwohl werden die noch notwendigen Bilanzanpassungen im öffentlichen und im privaten Sektor die Wirtschaftstätigkeit weiterhin belasten. Insgesamt dürfte sich die Konjunktur im Euroraum stabilisieren und langsam erholen. Die Risiken für die wirtschaftlichen Aussichten im Euroraum sind nach wie vor abwärtsgerichtet.

### 4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

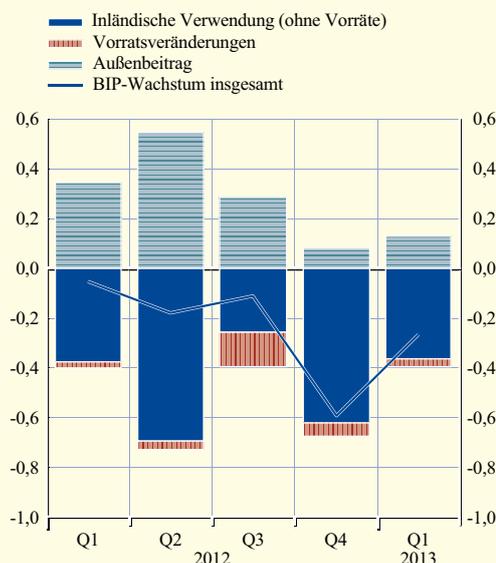
Der dritten Schätzung von Eurostat zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zufolge sank das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Währungsgebiets im ersten Jahresviertel 2013 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem es bereits im Schlussquartal 2012 um 0,6 % geschrumpft war (siehe Abbildung 26). Verantwortlich für den Rückgang der Wirtschaftsleistung im ersten Vierteljahr waren vor allem die Binnennachfrage, speziell die Bruttoanlageinvestitionen, sowie die Exporte.

Die privaten Konsumausgaben wiesen im ersten Jahresviertel 2013 ein Nullwachstum auf, nachdem sie fünf Quartale in Folge gesunken waren. Dahinter verbirgt sich höchstwahrscheinlich ein negativer Wachstumsbeitrag des Pkw-Absatzes, dem ein höherer Konsum von Einzelhandelswaren gegenüberstand. Der Konsum von Dienstleistungen dürfte im ersten Quartal somit nahezu unverändert geblieben sein.

Was das zweite Vierteljahr 2013 betrifft, so signalisieren die verfügbaren Daten insgesamt eine weiterhin mehr oder weniger stabile Entwicklung des privaten Verbrauchs. Die Einzelhandelsumsätze lagen im Durchschnitt der Monate April und Mai 0,1 % über ihrem Stand vom ersten Jahresviertel, als sie im Vergleich zum Vorquartal um 0,3 % gestiegen waren. Indessen erhöhten sich die Pkw-Neuzulassungen im zweiten Vierteljahr um 3,0 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem sie im ersten Jahresviertel in gleichem Umfang gesunken waren. Im Juli verbesserten sich die Umfrageergebnisse zum

Abbildung 26 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Einzelhandel weiter (siehe Abbildung 27). Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für den Einzelhandel lag im genannten Monat in der Nähe der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten, was auf weitgehend stabile Umsätze zu Beginn des dritten Quartals schließen lässt. Das Verbrauchervertrauen im Euroraum stieg von Juni bis Juli erneut an, sodass sich die Stimmung unter den Verbrauchern nunmehr acht Monate in Folge aufgehellt hat. Gleichwohl liegt der Vertrauensindikator immer noch unter seinem langfristigen Durchschnitt und signalisiert eine weiterhin schwache Entwicklung der Konsumausgaben. Auch der Indikator für größere Anschaffungen lag unter seinem langfristigen Durchschnittswert, was auf einen nach wie vor zögerlichen Konsum von Gebrauchsgütern hindeutet.

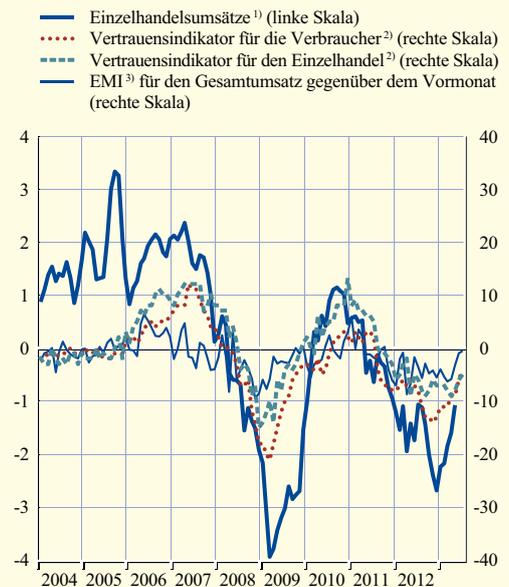
Die Bruttoanlageinvestitionen schrumpften im ersten Jahresviertel 2013 um 1,9 % gegenüber dem vorangegangenen Vierteljahr und sind somit seit acht Quartalen in Folge rückläufig. Aufgeschlüsselt nach Komponenten haben sich sowohl die Bauinvestitionen als auch die Investitionen außerhalb des Baugewerbes im Quartalsvergleich um rund 2 % verringert.

Die Investitionsgüterproduktion – ein Indikator zukünftiger Investitionen außerhalb des Bausektors – wurde im Mai um 1,5 % gegenüber dem Vormonat gedrosselt, nachdem im April ein Plus von 2,5 % verbucht worden war. Infolgedessen lag das durchschnittliche Produktionsniveau im April und Mai nahezu 3 % über seinem Wert vom ersten Vierteljahr, als ein Rückgang von 0,2 % gegenüber dem Vorquartal verzeichnet worden war. Umfrageergebnisse vom Juli – sowohl aus der Einkaufsmanagerbefragung als auch aus den Erhebungen der Europäischen Kommission – lassen für die Industrie ohne Baugewerbe auf eine weitere Verbesserung zu Beginn des dritten Jahresviertels schließen. Unterdessen geht aus den Umfragen der Kommission hervor, dass sich die Kapazitätsauslastung im Dreimonatszeitraum bis Juli 2013 erhöht hat, nachdem sie seit Ende 2012 weitgehend unverändert geblieben war.

Die Angaben zu den Bauinvestitionen im Euro-Währungsgebiet sprechen für eine anhaltende Schwäche im ersten Halbjahr 2013. Die Bauproduktion ging im Mai um 0,3 % gegenüber dem Vormonat zurück und lag damit 0,2 % unter ihrem Stand vom ersten Jahresviertel 2013. Die jüngsten Entwicklungen deuten demnach auf eine vierteljährliche Kontraktion im zweiten Quartal hin, die aber möglicherweise geringer ausgefallen ist als im vorangegangenen Dreimonatszeitraum, als die Produktion im Baugewerbe auf Quartalsbasis um 3,7 % gesunken war. Umfrageergebnisse stützen diesen Eindruck. Trotz eines Anstiegs im Juni blieb der EMI-Teilindex für das Baugewerbe im Eurogebiet im zweiten Vierteljahr deutlich unterhalb der Marke von 50 Punkten, was auf eine weiterhin negative Entwicklung in diesem Zeitraum schließen lässt. Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für

**Abbildung 27 Einzelhandelsumsätze, Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher und EMI für den Einzelhandel**

(Monatswerte)



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

das Baugewerbe, der bis Juli verfügbar ist, weist niedrigere Werte als im historischen Durchschnitt auf und war im Juli – im Gegensatz zu den anderen Teilkomponenten des Indikators der wirtschaftlichen Einschätzung – leicht rückläufig. Unterdessen werden die Bauinvestitionen nach wie vor durch Finanzierungsbeschränkungen, geringe Beschäftigungserwartungen sowie die laufenden Anpassungen an den Wohnimmobilienmärkten in einer Reihe von Euro-Ländern beeinträchtigt.

Nachdem der Außenhandel des Euro-Währungsgebiets zwei Quartale in Folge zurückgegangen war, blieb er nach den jüngsten Angaben auch im zweiten Vierteljahr 2013 gedämpft. Der im April und Mai verzeichnete Warenhandel lag dem Wert nach im Durchschnitt unter dem Niveau des ersten Jahresviertels 2013. Konjunkturindikatoren zufolge dürften jedoch auch die Preise gesunken sein, sodass die volumenmäßigen Verluste wohl insgesamt geringer ausgefallen sind. Der EMI-Teilindex für die Auftragseingänge wie auch die Umfrageergebnisse der Europäischen Kommission zur Auftragslage, jeweils bezogen auf das Exportgeschäft, blieben im zweiten Vierteljahr im Durchschnitt hinter ihren Werten vom ersten Quartal zurück, was auf einen anhaltend schwachen Außenhandel des Euroraums im zweiten Jahresviertel hindeutet. Insgesamt dürfte sich der Außenhandel des Eurogebiets im Berichtsquartal weiterhin verhalten entwickelt haben, aber danach im Zuge einer moderaten Belebung der Weltkonjunktur und der Binnennachfrage im Euroraum allmählich an Schwung gewinnen.

#### 4.2 SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG

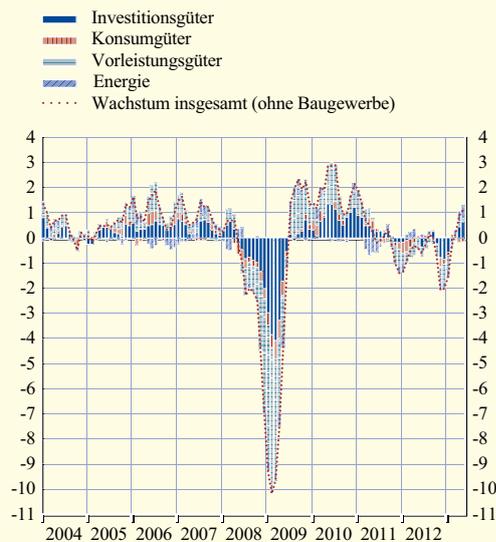
Die reale Wertschöpfung verringerte sich im ersten Jahresviertel 2013 im Quartalsvergleich um 0,2 %. Der Rückgang war breit angelegt, da eine Abnahme in der Industrie (ohne Baugewerbe), im Baugewerbe und – wenngleich in geringerem Maße – auch im Dienstleistungssektor zu beobachten war.

Was die Entwicklung im zweiten Quartal 2013 betrifft, so ging die Erzeugung in der Industrie (ohne Baugewerbe) im Mai um 0,3 % zurück, nachdem in den drei Monaten zuvor ein Zuwachs verzeichnet worden war. Entsprechend lag das Produktionsniveau im April und Mai im Schnitt rund 1 % über seinem Stand vom ersten Jahresviertel. Im Vergleich zu den ersten drei Monaten des laufenden Jahres, als die Produktion um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen war, stellt dies eine Verbesserung dar (siehe Abbildung 28). Der EZB-Indikator für den Auftragseingang in der Industrie des Euro-Währungsgebiets (ohne Schwerfahrzeugbau) war im Mai unverändert, nachdem er im April um 0,1 % gesunken war. Somit lag er in den ersten beiden Monaten des zweiten Quartals im Mittel 0,5 % über seinem Durchschnittswert vom ersten Vierteljahr. Aktuellere Umfrageergebnisse bestätigen dies. So erhöhte sich beispielsweise der EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe im Juli erneut und erreichte einen Stand von über 50 Punkten (siehe Abbildung 29). Zudem weisen die Umfrageergebnisse der Europäischen Kommission darauf hin, dass sich die Nachfragesituation in den drei Monaten bis Juli 2013 – wenn auch ausgehend von einem recht niedrigen Niveau – verbesserte.

Ähnlich wie im verarbeitenden Gewerbe stieg auch der EMI-Teilindex für die Konjunkturentwicklung im Dienstleistungssektor im Juli an; zu Beginn des dritten Quartals lag er in der Nähe der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Andere Branchenumfragen, wie etwa die der Europäischen Kommission, verbesserten sich im Juli ebenfalls und stehen mit der Entwicklung des EMI weitgehend im Einklang.

**Abbildung 28 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion**

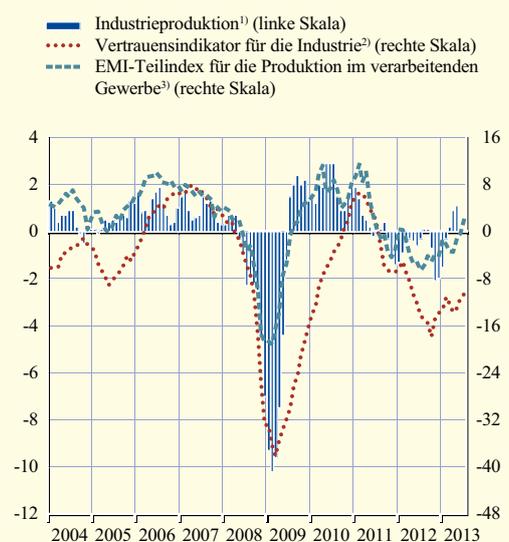
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die ausgewiesenen Daten stellen den gleitenden Dreimonatsdurchschnitt gegenüber dem entsprechenden Durchschnitt drei Monate zuvor dar.

**Abbildung 29 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe**

(Monatswerte; saisonbereinigt)



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

### 4.3 ARBEITSMARKT

Die Arbeitsmärkte im Euro-Währungsgebiet entwickeln sich nach wie vor schwach, wobei es zwischen den einzelnen Ländern weiterhin große Unterschiede gibt. Den jüngsten Umfrageergebnissen zufolge ist in nächster Zeit mit einem weiteren Stellenabbau und einer steigenden Arbeitslosigkeit zu rechnen (siehe Abbildung 30). Junge und gering qualifizierte Arbeitnehmer sind von der Krise besonders stark betroffen. Kasten 7 bietet einen Überblick über die Entwicklungen am Arbeitsmarkt des Euro-Währungsgebiets und der Vereinigten Staaten seit Beginn der Krise.

#### Kasten 7

#### ENTWICKLUNGEN AM ARBEITSMARKT DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS UND DER VEREINIGTEN STAATEN SEIT BEGINN DER WELTWEITEN FINANZKRISE

Der vorliegende Kasten bietet einen Überblick über die Unterschiede bei den Anpassungen am Arbeitsmarkt im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten seit Ausbruch der globalen Finanzkrise. In diesem Zusammenhang werden einige stilisierte Fakten zu einer Reihe wichtiger Arbeitsmarktindikatoren wie der Arbeitslosenquote, der Erwerbsbeteiligung und der Entwicklung der Arbeitskosten vorgestellt.

## Entwicklung der Arbeitslosigkeit und der Beschäftigung

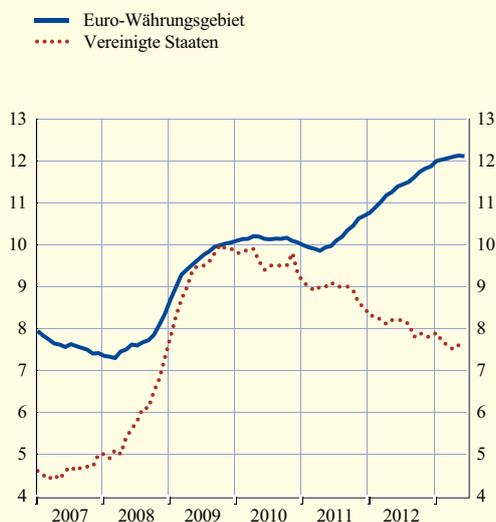
In den beiden Jahren nach Beginn der Wirtschaftskrise 2007 verschlechterte sich die Lage am Arbeitsmarkt der Vereinigten Staaten sehr rasch, und das Tempo der Anpassung war höher als im Euroraum (siehe Abbildung A). Die in der Anfangsphase der Krise im Eurogebiet gängige Praxis der Arbeitskräftehortung trug dazu bei, dass die Beschäftigungsverluste geringer ausfielen (siehe Abbildung B), denn die Unternehmen zeigten auf breiter Front eine Präferenz für diverse Arten interner Flexibilität wie etwa den Abbau von Überstunden oder die Nutzung von Kurzarbeitsregelungen.

In den letzten Jahren haben sich die Arbeitslosenquoten in beiden Wirtschaftsräumen aufgrund der beträchtlichen Unterschiede im realen BIP-Wachstum stark auseinanderentwickelt. Seit Mitte 2010 ist in den Vereinigten Staaten wieder ein Beschäftigungszuwachs zu verzeichnen, und die Arbeitslosenquote ist deutlich gesunken. Im Eurogebiet war das Gegenteil der Fall. Infolgedessen hat sich der Abstand zwischen den jeweiligen Arbeitslosenquoten kontinuierlich vergrößert. Im Juni 2013 belief sich die Quote für den Euroraum auf 12,1 % und jene für die Vereinigten Staaten auf 7,6 %.

In der Anfangsphase der Krise wich der statistische Zusammenhang zwischen Wirtschaftswachstum und Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet signifikant vom längerfristigen Trend ab. Grund hierfür war die ausgiebige Nutzung von Kurzarbeitsmodellen in einigen Euro-Ländern. In der Folgezeit passte sich die Entwicklung der aggregierten Arbeitslosigkeit im Euroraum jedoch wieder mehr ihrem typischen Verlaufsmuster an, das heißt, nach der anfänglichen Arbeitskräftehortung reagierte die Arbeitslosigkeit wieder stärker auf Veränderungen des realen BIP, und die schwache Konjunktur schlug sich zunehmend in einer höheren Arbeitslosenquote nieder. In den USA hingegen entsprach die Entwicklung eher dem historischen Verlaufsmuster: In der

Abbildung A Arbeitslosenquote

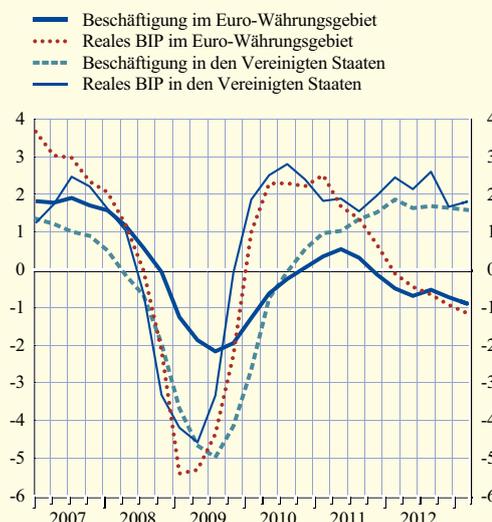
(in % der Erwerbspersonen; saisonbereinigt; Monatswerte)



Quellen: Bureau of Labor Statistics und Eurostat.

Abbildung B Beschäftigung und reales BIP-Wachstum

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Bureau of Labor Statistics und Eurostat.

Anfangsphase der Krise kam es zu einer stärkeren Arbeitsmarktanpassung, und die Wiederbelebung der Konjunktur hatte eine deutlichere Erholung der Beschäftigung zur Folge.

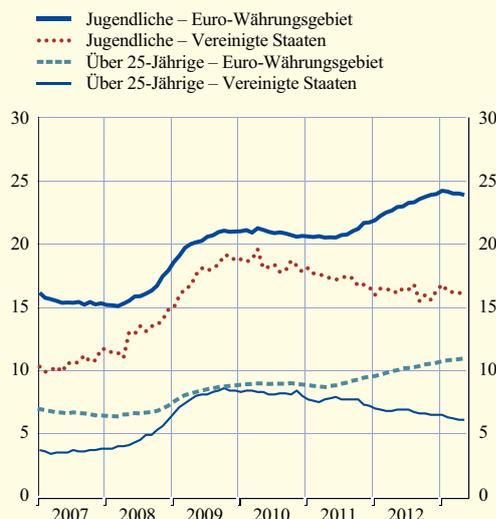
### Aufschlüsselung der Arbeitslosigkeit nach Alter und Dauer

In beiden Regionen waren insbesondere junge Arbeitskräfte von der Krise betroffen, doch anders als im Eurogebiet ist die Jugendarbeitslosigkeit in den Vereinigten Staaten rückläufig (siehe Abbildung C). Die nach Altersgruppen („Jugendliche“ und „über 25-Jährige“) aufgeschlüsselten Arbeitslosenquoten im Euroraum und in den USA weisen ein weitgehend ähnliches Verlaufsmuster wie die jeweiligen Gesamtarbeitslosenquoten auf. Insgesamt stieg die durchschnittliche Jugendarbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet von 15,5 % im Jahr 2007 auf 23,9 % im Juni 2013, während sie sich in den Vereinigten Staaten im selben Zeitraum von 10,6 % auf 16,3 % erhöhte.

Im Euro-Währungsgebiet nahm der Anteil der länger als ein Jahr arbeitslos gemeldeten Personen zunächst ab; dieser Trend hat sich jedoch seit 2009 umgekehrt (siehe Abbildung D). Der anfängliche Rückgang ist zum Teil auf den Anstieg der Kurzarbeitslosigkeit zu Beginn der Krise zurückzuführen. In den Vereinigten Staaten führte die Krise dagegen zunächst zu einer deutlichen Zunahme des Anteils der Langzeitarbeitslosen. Grund hierfür könnte die dort im Jahr 2008 in Kraft getretene Verlängerung der Bezugsdauer für Arbeitslosenunterstützung gewesen sein, wodurch sich die Anreize erhöhten, länger arbeitslos zu bleiben. Schätzungen des IWF zufolge lag die strukturelle Arbeitslosigkeit (d. h. die inflationsstabile Arbeitslosenquote NAIRU) 2012 im Euroraum bei 10,1 % gegenüber 7,4 % im Jahr 2007. In den USA stieg die strukturelle Arbeitslosigkeit im selben Zeitraum langsamer an, und zwar von 5,0 % auf 6,1 %.

Abbildung C Arbeitslosenquote nach Alter

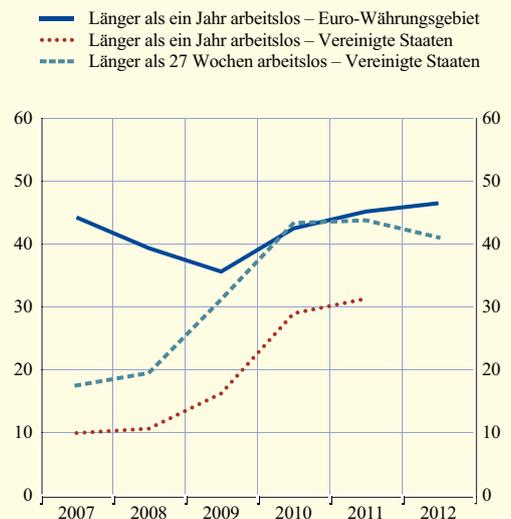
(gemessen an den Erwerbspersonen; saisonbereinigt; Monatswerte)



Quellen: Bureau of Labor Statistics und Eurostat.  
Anmerkung: Die Jugendarbeitslosenquote bezieht sich auf 15- bis 24-Jährige im Euro-Währungsgebiet bzw. auf 16- bis 24-Jährige in den Vereinigten Staaten.

Abbildung D Anteil der Langzeitarbeitslosen

(gemessen an den Arbeitslosen insgesamt; Jahreswerte)



Quellen: OECD, Eurostat und Bureau of Labor Statistics.  
Anmerkung: Als Langzeitarbeitslose gelten in den Vereinigten Staaten Erwerbspersonen, die länger als 27 Wochen oder länger als ein Jahr arbeitslos sind; im Euro-Währungsgebiet werden hierzu Erwerbspersonen gerechnet, die länger als ein Jahr arbeitslos sind.

Die unterschiedliche Entwicklung lässt darauf schließen, dass die Zunahme der Arbeitslosigkeit im Eurogebiet zum Großteil strukturelle Ursachen hat, während sie in den Vereinigten Staaten als überwiegend konjunkturbedingt interpretiert wird. Ausgehend von diesen Schätzungen werden demnach annähernd zwei Drittel des seit 2007 verzeichneten Anstiegs der Arbeitslosenquote im Euroraum als strukturell bedingt erachtet, verglichen mit einem Drittel in den USA.

### Entwicklung der Erwerbsbeteiligung

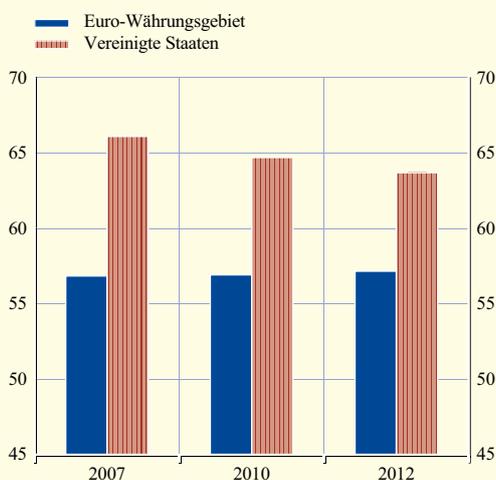
Die Tatsache, dass die Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet einen anderen Verlauf nahm als in den Vereinigten Staaten, spiegelt auch eine sehr unterschiedliche Entwicklung der Erwerbsbeteiligung wider (siehe Abbildung E). Zu den bemerkenswertesten Besonderheiten der Krise gehört die gestiegene Erwerbsbeteiligung im Euroraum, die auf die anhaltende Zunahme der Erwerbsbeteiligung von Frauen zurückzuführen ist (siehe Abbildung F). In den USA hingegen ging die Erwerbsbeteiligung von 2007 bis 2012 deutlich zurück.

Im Zeitraum von 2010 bis 2012 trug die geringere Erwerbsbeteiligung in erheblichem Maße zum Rückgang der Arbeitslosenquote in den Vereinigten Staaten bei. Umgekehrt lässt sich der Anstieg der Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet zum Teil durch die zunehmende Erwerbsbeteiligung erklären. Wäre die Erwerbsbeteiligung sowohl in den USA als auch im Euroraum gegenüber 2007 unverändert geblieben und hätte sich die Differenz gegenüber den tatsächlichen Quoten vollständig in der Zahl der Arbeitslosen niedergeschlagen, so wäre die Arbeitslosenquote in den Vereinigten Staaten 2012 höher ausgefallen als im Eurogebiet. Die unterschiedliche Entwicklung der Erwerbsbeteiligung im Euroraum und in den Vereinigten Staaten deutet auf eine beträchtliche Unterauslastung am Arbeitsmarkt in den USA hin, die in der Entwicklung der Arbeitslosenquote nicht vollständig zum Ausdruck kommt.

### Arbeitskostenentwicklung

Abbildung E Erwerbsbeteiligung insgesamt

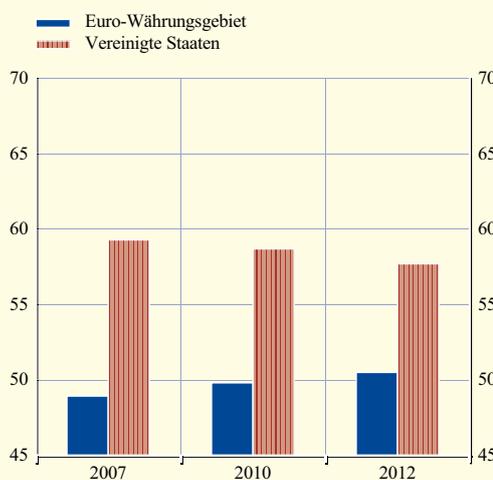
(gemessen an der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter von mehr als 15 bzw. 16 Jahren)



Quellen: Bureau of Labor Statistics und Eurostat.  
Anmerkung: Die Erwerbsbeteiligung wurde für das Euro-Währungsgebiet auf Basis der über 15-Jährigen und für die Vereinigten Staaten auf Basis der über 16-Jährigen berechnet.

Abbildung F Erwerbsbeteiligung von Frauen

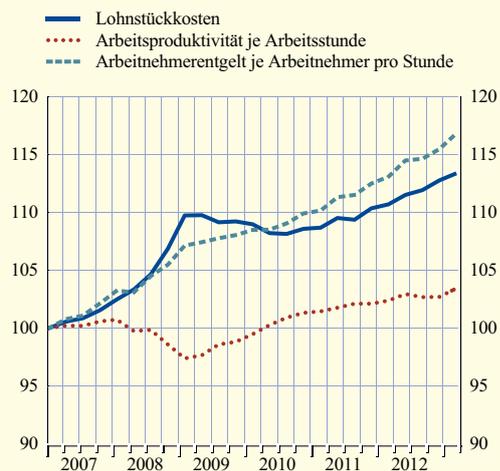
(gemessen an der weiblichen Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter von mehr als 15 bzw. 16 Jahren)



Quellen: Bureau of Labor Statistics und Eurostat.

**Abbildung G Entwicklung der Lohnstückkosten im gewerblichen Bereich des Euro-Währungsgebiets**

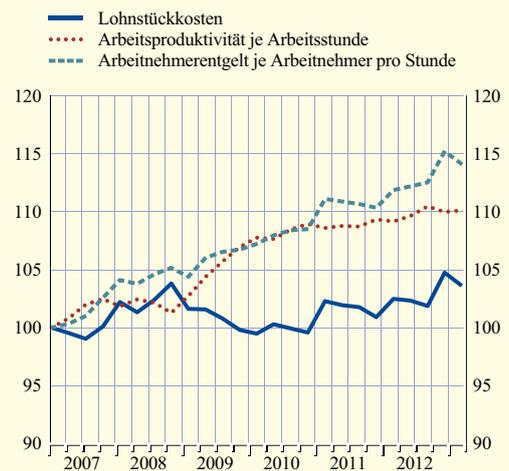
(Q1 2007 = 100; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Der gewerbliche Bereich im Euro-Währungsgebiet ist definiert als die Gesamtwirtschaft ohne öffentliche Verwaltung, Verteidigung, Sozialversicherung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen.

**Abbildung H Entwicklung der Lohnstückkosten im gewerblichen Bereich (ohne Landwirtschaft) der Vereinigten Staaten**

(Q1 2007 = 100; Quartalswerte)



Quelle: Bureau of Labor Statistics.

In der Zeit vom ersten Quartal 2007 bis zum ersten Quartal 2013 stiegen die Lohnstückkosten im gewerblichen Bereich im Euro-Währungsgebiet deutlich stärker als in den Vereinigten Staaten an (siehe Abbildung G und H). Diese Entwicklung war in erster Linie auf ein geringeres Wachstum der Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde im Euroraum zurückzuführen, aber auch darauf, dass das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer pro Stunde etwas stärker zunahm als in den USA.

Beeinträchtigt wurde das Wachstum der Arbeitsproduktivität im Eurogebiet durch das massive Horten von Arbeitskräften in der Anfangsphase der Krise und eine unzureichende Umstrukturierung vor dem Hintergrund der BIP-Kontraktion. In den Vereinigten Staaten entwickelten sich die Löhne indes nahezu im Gleichklang mit der Arbeitsproduktivität, während im Euroraum eine Abkopplung des Lohnwachstums von der Entwicklung der Arbeitsproduktivität zu beobachten war.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die unterschiedliche Entwicklung der Arbeitsmärkte in den beiden Wirtschaftsräumen seit Ausbruch der Krise mehreren Faktoren zuzuschreiben ist. Insgesamt führte der flexiblere Arbeitsmarkt in den Vereinigten Staaten zu einer rascheren und stärkeren Anpassung an die anfänglichen abwärtsgerichteten Schocks, die mit einer im Vergleich zum Euroraum moderateren Entwicklung der Lohnstückkosten einherging. Dies dürfte wiederum die wirtschaftlichen Anpassungs- und Umstrukturierungsprozesse erleichtert haben und mit erklären, weshalb sich die Konjunktur in den USA seit 2010 deutlich positiver entwickelt hat als im Eurogebiet. Abgesehen davon, dass zur Förderung von Wettbewerb und Produktivität eine Stärkung der Strukturreformen im Euroraum vonnöten ist, verdeutlicht diese Entwicklung auch, dass Arbeitsmarktreformen notwendig sind, damit die Löhne im Eurogebiet künftig rascher und angemessener an die Entwicklung der Arbeitsproduktivität und der Beschäftigung angepasst werden können.

Tabelle 9 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

	Personen					Stunden				
	Vorjahrsraten		Quartalsraten			Vorjahrsraten		Quartalsraten		
	2011	2012	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2011	2012	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1
Gesamtwirtschaft	0,3	-0,7	-0,1	-0,3	-0,5	0,3	-1,3	0,1	-0,7	-0,9
<i>Darunter:</i>										
Landwirtschaft und Fischerei	-2,1	-1,6	-0,6	-0,7	-1,5	-2,8	-2,2	-0,7	-0,5	-0,7
Industrie	-1,1	-2,2	-0,5	-0,9	-0,8	-0,7	-3,3	-0,5	-1,1	-1,5
Ohne Baugewerbe	0,1	-1,1	0,0	-0,6	-0,5	0,9	-2,0	0,0	-0,7	-1,2
Baugewerbe	-3,8	-4,8	-1,7	-1,6	-1,6	-3,9	-6,1	-1,6	-2,0	-2,2
Dienstleistungen	0,8	-0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,9	-0,6	0,4	-0,5	-0,7
Handel und Verkehr	0,8	-0,8	-0,1	-0,4	-0,3	0,6	-1,4	0,2	-1,0	-0,6
Information und Kommunikation	1,3	1,5	-0,3	1,1	-0,2	1,4	1,4	0,6	0,2	-0,3
Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	-0,4	-0,7	-0,8	0,2	0,0	-0,3	-0,8	-0,1	-0,6	-0,6
Grundstücks- und Wohnungswesen	3,1	0,4	-1,2	0,6	-1,4	3,8	-0,4	-0,2	-1,8	-1,7
Freiberufliche Dienstleistungen	2,7	0,7	0,8	-0,2	-0,7	2,8	0,5	0,8	-0,6	-0,9
Öffentliche Verwaltung	0,3	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2	0,4	-0,5	0,1	0,1	-0,9
Sonstige Dienstleistungen <sup>1)</sup>	0,0	0,6	0,7	-0,1	0,0	0,0	-0,1	1,2	-0,7	-0,7

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

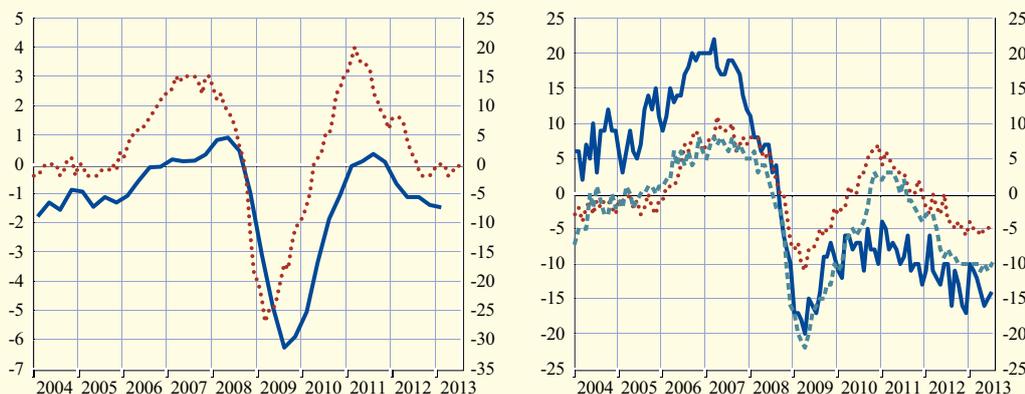
1) Umfasst auch haushaltsnahe Dienstleistungen, Kunst und extraterritoriale Organisationen.

Die Beschäftigung ging im ersten Jahresviertel 2013 um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal zurück und ist damit sieben Quartale in Folge gesunken (siehe Tabelle 9). Aufgeschlüsselt nach Sektoren weisen die aktuellen Zahlen einen drastischen Beschäftigungsabbau in der Industrie und einen weniger ausgeprägten Rückgang im Dienstleistungssektor aus. Die Zahl der geleisteten Gesamtarbeitsstunden nahm im ersten Vierteljahr um 0,9 % gegenüber dem Vorquartal ab. Im Vorjahrsvergleich sank die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden um 2,2 % und damit mehr als doppelt so stark wie die Zahl der Beschäftigten. Diese Differenz ist höchstwahrscheinlich darauf zurückzuführen, dass die Unternehmen bei der Verkürzung der Arbeitszeiten flexibler sind als beim Stellenabbau.

Abbildung 30 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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

- Beschäftigungswachstum in der Industrie ohne Baugewerbe (linke Skala)
- ..... Beschäftigungserwartungen im verarbeitenden Gewerbe (rechte Skala)
- Beschäftigungserwartungen im Baugewerbe
- ..... Beschäftigungserwartungen im Einzelhandel
- ..... Beschäftigungserwartungen im Dienstleistungssektor

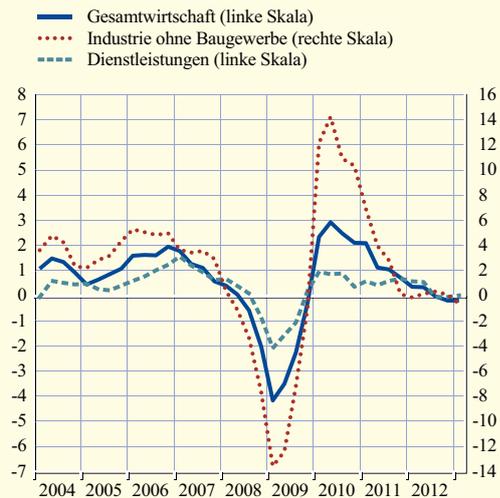


Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt.

**Abbildung 31 Arbeitsproduktivität je Beschäftigten**

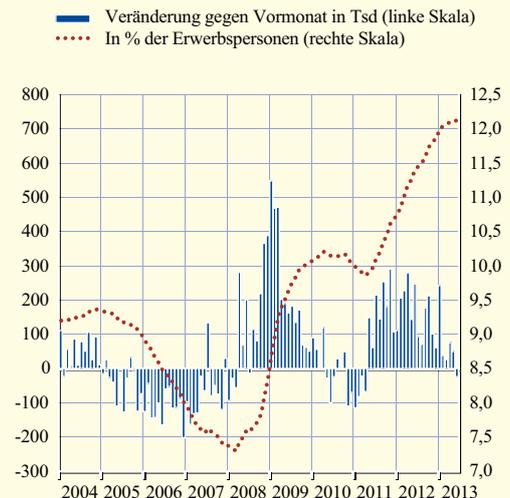
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 32 Arbeitslosigkeit**

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Die Arbeitsproduktivität je Beschäftigten sank in den ersten drei Monaten des Jahres 2013 – wie bereits im Quartal zuvor – um 0,2 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum (siehe Abbildung 31). Gleichzeitig erhöhte sich das jährliche Wachstum der Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde von 0,6 % auf 1,1 %. Was das zweite Vierteljahr 2013 betrifft, so deuten die jüngsten Daten des entsprechenden EMI-Teilindex, der das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor umfasst, auf eine anhaltend schwache Entwicklung hin.

Die seit der ersten Jahreshälfte 2011 steigende Arbeitslosenquote lag im Juni bei 12,1 % und damit auf dem höchsten Stand seit Beginn der Aufzeichnungen im Jahr 1995 (siehe Abbildung 32). Der Anstieg der Arbeitslosigkeit schwächt sich jedoch ab. Den Umfrageindikatoren zufolge wird auch für das zweite Jahresviertel 2013 und den Beginn des Folgequartals mit einem weiteren Stellenabbau sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor gerechnet. Im aktuellen Survey of Professional Forecasters blieb die für 2013 erwartete Arbeitslosenquote gegenüber der vorangegangenen Umfragerunde unverändert, während jene für 2014 nach oben revidiert wurde (siehe Kasten 6 in Abschnitt 3).

#### 4.4 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Im Hinblick auf den weiteren Jahresverlauf und das Jahr 2014 sollte das Exportwachstum im Eurogebiet von einer allmählichen Erholung der weltweiten Nachfrage profitieren, während die Inlandsnachfrage durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs sowie durch die jüngsten Realinkommenszuwächse infolge der insgesamt niedrigeren Inflation gestützt werden dürfte. Überdies scheinen die allgemeinen Verbesserungen, die seit dem vergangenen Sommer an den Finanzmärkten zu verzeichnen sind, allmählich auf die Realwirtschaft durchzuwirken, und auch auf die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung sollte dies zutreffen. Gleichwohl werden die noch notwendigen Bilanzanpassungen im öffentlichen und im privaten Sektor die Wirtschaftsentwicklung weiterhin belasten. Insgesamt dürfte sich die Konjunktur im Eurogebiet stabilisieren und langsam erholen.

Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Euroraum sind nach wie vor abwärtsgerichtet. Die jüngste Entwicklung der Bedingungen an den globalen Geld- und Finanzmärkten sowie damit verbundene Unsicherheiten könnten sich negativ auf die Konjunkturlage auswirken. Zu den anderen Abwärtsrisiken zählen eine möglicherweise schwächer als erwartet ausfallende inländische und weltweite Nachfrage sowie eine langsame oder unzureichende Umsetzung von Strukturreformen in Ländern des Eurogebiets.



# BEURTEILUNG DER ZINSWEITERGABE IM KUNDENGESCHÄFT DER BANKEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET IN ZEITEN FRAGMENTIERTER FINANZMÄRKTE



*Trotz eines akkommodierenden geldpolitischen Kurses sind die Kreditvergabebedingungen der Banken angesichts anhaltender Spannungen an den Staatsanleihemärkten, einer fragilen Konjunktur, schwacher Eigenkapitalpositionen und einer hohen Unsicherheit nach wie vor heterogen. Folglich wurden die Kreditzinsen der Banken in mehreren Ländern nicht im gleichen Maße wie in der Vergangenheit an die sehr niedrigen Leitzinsen angepasst, obwohl die Effekte einer solchen akkommodierenden Geldpolitik dort besonders zu begrüßen gewesen wären.*

*Darüber hinaus sind die üblichen Zinsweitergabemodelle (also Modelle, in denen Leitzinsen und Marktsätze als wichtigste Bestimmungsfaktoren der Kreditzinsen im Kundengeschäft der Banken gelten) nicht dazu geeignet, einen Erklärungsansatz für die gestiegene Heterogenität bei den Kreditzinsen der Banken während der Krise zu liefern, da sie weder Risikofaktoren noch Zinsaufschläge auf Staatsschuldtitel als Erklärungsvariablen enthalten. Auf Grundlage neu entwickelter Zinsweitergabemodelle, die diese Variablen berücksichtigen, liefert der vorliegende Aufsatz daher aktuelle empirische Befunde zur Zinsweitergabe in den vier größten Volkswirtschaften des Euro-Währungsgebiets. Diese Ergebnisse beruhen auf der harmonisierten MFI-Zinsstatistik ab 2003. Auf diesen Modellen basierende Simulationsrechnungen bestätigen, dass sich Risikofaktoren und Aufschläge auf staatliche Schuldtitel in den vergangenen Jahren erheblich auf die Kreditzinsen der Banken in Italien und Spanien ausgewirkt haben.*

*Als Reaktion auf die zunehmende Fragmentierung der Finanzmärkte hat die EZB verschiedene konventionelle geldpolitische Maßnahmen und Sondermaßnahmen ergriffen, die wesentlich dazu beigetragen haben, die Spannungen an den Finanzmärkten im Euroraum abzumildern. Zur Gewährleistung einer angemessenen Transmission der Geldpolitik auf die Finanzierungsbedingungen in den Ländern des Euro-Währungsgebiets ist es jedoch wichtig, dass die Fragmentierung der Kreditmärkte im Euroraum weiter verringert und die Widerstandsfähigkeit der Banken erforderlichenfalls erhöht wird.<sup>1</sup>*

## I EINLEITUNG

Die Finanz- und Staatsschuldenkrise beeinträchtigte alle Bereiche des Finanzsystems, wobei der Bankensektor besonders stark betroffen war. Ein gut funktionierender Bankensektor ist jedoch unabdingbar, um die Wirksamkeit des geldpolitischen Transmissionsmechanismus zu gewährleisten. Dies gilt vor allem im Euroraum, da die Banken hier eine herausragende Stellung bei der Außenfinanzierung des nichtfinanziellen privaten Sektors einnehmen.

Angesichts anhaltender Spannungen an den Staatsanleihemärkten, einer fragilen Konjunktur, anfälliger Banken und einer hohen Unsicherheit in einigen Ländern weichen die Kreditvergabebedingungen der Banken nach wie vor voneinander ab. Demzufolge wurden die sehr niedrigen Leitzinsen in mehreren Ländern bislang nicht auf die Kreditzinsen der Banken übertragen, obwohl die Effekte einer solchen akkommodierenden Geldpolitik dort besonders zu begrüßen gewesen wären. Die EZB hat mit verschiedenen konventionellen geldpolitischen Maßnahmen und Sondermaßnahmen offensiv auf die Folgen, die sich aus dieser Fragmentierung für die Geldpolitik ergeben, reagiert. Diese Maßnahmen haben erheblich dazu beigetragen, die Spannungen an den Finanzmärkten zu verringern. Dennoch sind weiterhin eine verstärkte Fragmentierung im Bankensektor des Eurogebiets und erhöhte Spannungen an den Staatsanleihemärkten zu beobachten.

Vor diesem Hintergrund wird im vorliegenden Aufsatz die Zinsweitergabe im Kundengeschäft der Banken im Euroraum angesichts der starken Fragmentierung der Finanzmärkte untersucht.

<sup>1</sup> Der vorliegende Aufsatz basiert auf Informationen, die bis zum 19. Juni 2013 verfügbar waren.

Der Beitrag ist dabei wie folgt gegliedert: In Abschnitt 2 wird anhand der detaillierten MFI-Zinsstatistik die Entwicklung der Zinssätze für Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften einschließlich kleiner und mittlerer Unternehmen (KMUs) und an private Haushalte im Euro-Währungsgebiet dargestellt. Abschnitt 3 befasst sich mit den potenziellen Bestimmungsfaktoren der Kreditzinsen der Banken und den Auswirkungen, die die Spannungen an den Finanzmärkten auf die Fragmentierung der Kreditzinsen in den einzelnen Euro-Ländern hatten, wobei vor allem auf die neuen empirischen Erkenntnisse zur Zinsweitergabe in den vier größten Volkswirtschaften des Euroraums eingegangen wird. In Abschnitt 4 folgt eine abschließende Zusammenfassung.

## **2 LÄNDERÜBERGREIFENDE UNTERSCHIEDE BEI DEN KREDITZINSEN DER BANKEN IM EURO-WÄHRUNGSGBIET**

Um beurteilen zu können, ob Leitzinsänderungen in den einzelnen Euro-Ländern wirksam weitergegeben werden, ist es erforderlich, eine präzise und vergleichbare Messgröße der Kreditkosten von Unternehmen und privaten Haushalten in den betrachteten Ländern zugrunde zu legen. In diesem Abschnitt wird dargelegt, wie anhand der detaillierten MFI-Zinsstatistik ein Indikator der Kreditfinanzierungskosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften berechnet wird, der die Finanzstruktur der Unternehmen berücksichtigt. Die neue Messgröße verbessert die Vergleichbarkeit zwischen den Ländern, die bislang aufgrund der unterschiedlichen Auswirkungen der Überziehungskredite auf die kurzfristigen Kreditzinsen begrenzt war. Mithilfe des Indikators wird anschließend die Entwicklung der Zinssätze für Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in den vier größten Volkswirtschaften des Eurogebiets beschrieben. Außerdem wird erläutert, wie sich die Finanzierungskosten privater Haushalte für Wohnungsbaukredite und jene der KMUs entwickelt haben.

### **ENTWICKLUNG EINES INDIKATORS FÜR DIE KREDITFINANZIERUNGSKOSTEN NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN IM EURO-WÄHRUNGSGBIET**

Um die Kreditkosten von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften genau berechnen zu können, ist es maßgeblich, die Gesamtfinanzierungsstruktur der Unternehmen einzubeziehen. Hier gibt die MFI-Zinsstatistik zu den kurzfristigen Buchkrediten an nichtfinanzielle Unternehmen, die die Bankzinsen für Buchkredite mit einer Zinsbindung von bis zu einem Jahr erfasst, nur teilweise Einblick in die Finanzierungskosten der Firmen in einigen Ländern, da sie keine Zinssätze für Überziehungskredite enthält. Diese stellen jedoch in einigen großen Volkswirtschaften des Euroraums (beispielsweise in Italien) eine wichtige Finanzierungsquelle für Unternehmen dar. Folglich sind die geschätzten Kreditkosten höher, wenn die Zinssätze für Überziehungskredite (die im Allgemeinen über anderen kurzfristigen Bankzinsen liegen) berücksichtigt werden. Ein Indikator der Kreditfinanzierungskosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Eurogebiet, der auch Daten zu den Überziehungskrediten umfasst, wird in Kasten 1 vorgestellt. Bei diesem Indikator handelt es sich um einen gewichteten Durchschnitt der Bankzinsen für Buchkredite mit einer Zinsbindung von bis zu einem Jahr sowie der Zinsen für Überziehungskredite, wobei die Gewichtung anhand der Bestände erfolgt.

## Kasten I

## ENTWICKLUNG VON INDIKATOREN FÜR DIE KREDITFINANZIERUNGSKOSTEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Finanzkrise hat dazu geführt, dass länderbezogene Daten zu den Kreditzinsen der Banken verstärkt bei der regelmäßigen Beurteilung der im Euro-Währungsgebiet vorherrschenden Wirtschaftsbedingungen sowie bei der Analyse des Bankkreditkanals der geldpolitischen Transmission herangezogen werden. Allerdings unterscheiden sich die Praktiken hinsichtlich Verwendung, Prognose und Erfassung der Kreditzinsen von Land zu Land erheblich, wodurch eine genaue Einschätzung der Entwicklung der Kreditfinanzierungskosten im Euroraum erschwert wird. So beziehen sich etwa die in den Veröffentlichungen der EZB ausgewiesenen Kreditzinsen der MFIs in der Regel auf das Neugeschäft. Mitunter werden die MFI-Zinssätze auch nach Beständen gewichtet, um Kreditzinsaggregate für die einzelnen Länder sowie für das Eurogebiet insgesamt zu bilden.<sup>1</sup> In diesem Kasten wird ausführlich beschrieben, wie Kreditkostenindikatoren (in der nachstehenden Formel als „KKI“ bezeichnet) auf Basis einer einheitlichen Methodik zur länderübergreifenden Aggregation von Kreditzinsen berechnet werden können.

## Ein neuer Indikator für die Kreditfinanzierungskosten im Euro-Währungsgebiet

Zur Entwicklung der neuen Indikatoren für die Kreditfinanzierungskosten wird die MFI-Zinsstatistik herangezogen, die als wichtigste Bezugsquelle für Angaben zu den Kreditzinsen der Banken (in der nachstehenden Formel als „BKZ“ bezeichnet) im Euro-Währungsgebiet gilt.<sup>2</sup> Die Berechnung erfolgt länderbezogen für vier grundlegende Kategorien, wobei zwischen kurz- und langfristigen Zinsen sowohl für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften als auch für Wohnungsbaukredite an private Haushalte unterschieden wird. Die langfristigen Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sowie die kurz- und langfristigen Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte werden direkt aus der MFI-Zinsstatistik übernommen. Bei der Ermittlung der kurzfristigen Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sind hingegen noch zwei technische Faktoren zu berücksichtigen, nämlich die Bedeutung von Überziehungskrediten<sup>3</sup> als Hauptfinanzierungsquelle für Unternehmen in einigen großen Volkswirtschaften des Euroraums (z. B. Italien) und die Schätzung des Anteils langfristiger variabel verzinslicher Kredite, die mit kurzfristigen Krediten vergleichbar sind. Die Zinsen für kurzfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften werden als Aggregat auf Basis der Zinsen für Überziehungskredite und der Bankzinsen für Kredite mit einer Zinsbindung von bis zu einem Jahr mithilfe folgender Formel berechnet:

$$KKI_{KF}^{NFK} = BKZ_{Überziehungskredite}^{NFK} \frac{\text{Überziehungskredite}_{KF}^{NFK}}{\text{Gesamtkredite}_{KF}^{NFK}} + BKZ_{KF}^{NFK} \left[ \frac{(\text{Ausst. Kredite}_{KF}^{NFK} - \text{Überziehungskredite}_{KF}^{NFK}) + a(\text{Ausst. Kredite}_{KF}^{NFK})}{\text{Gesamtkredite}_{KF}^{NFK}} \right]$$

Dabei ist:

- $KKI_{KF}^{NFK}$  der kurzfristige Zinssatz für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (NFK) unter Berücksichtigung von Überziehungskrediten,

1 Siehe zum Beispiel EZB, Differences in MFI interest rates across euro area countries, September 2006, und EZB, Die Nutzung der harmonisierten MFI-Zinsstatistik, Monatsbericht Juli 2005.

2 Die MFI-Zinsdaten werden regelmäßig auf Basis des Neugeschäftsvolumens am Monatsende aggregiert und wurden erstmals 2003 veröffentlicht.

3 Die Angaben zu den Überziehungskrediten beziehen sich auf die in der MFI-Bilanzstatistik erfassten Bestände.

- $BKZ_{\text{Überziehungskredite}}^{NFK}$  der Zinssatz für Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften,
- $BKZ_{KF}^{NFK}$  der Zinssatz für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer Zinsbindungsdauer von bis zu einem Jahr,
- $\overline{\text{Überziehungskredite}}^{NFK}$  das Volumen der Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften,
- $\text{Ausst. Kredite}_{KF}^{NFK}$  das Volumen der ausstehenden kurzfristigen Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Laufzeit von bis zu einem Jahr), einschließlich Überziehungskrediten,
- $\text{Ausst. Kredite}_{LF}^{NFK}$  das Volumen der ausstehenden langfristigen Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Laufzeit von über einem Jahr),
- $\alpha = \left(\frac{1}{12}\right) \sum_{i=0}^{11} \left(\frac{\text{Ausst. Kredite}_{LF, \text{variabel}}^{NFK}}{\text{Ausst. Kredite}_{LF}^{NFK}}\right)_{t-i}$  mit  $\text{Ausst. Kredite}_{LF, \text{variabel}}^{NFK}$  dem Volumen der ausstehenden langfristigen Kredite mit variabler Verzinsung,<sup>4</sup> und
- $\text{Gesamtkredite}_{KF}^{NFK}$  der Gesamtbetrag der ausstehenden kurzfristig zinsgebundenen Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ( $\text{Gesamtkredite}_{KF}^{NFK} = \text{Ausst. Kredite}_{KF}^{NFK} + \alpha (\text{Ausst. Kredite}_{LF}^{NFK})$ ).

### Gewichtungsschema und Zusammenstellung der Gesamtindikatoren

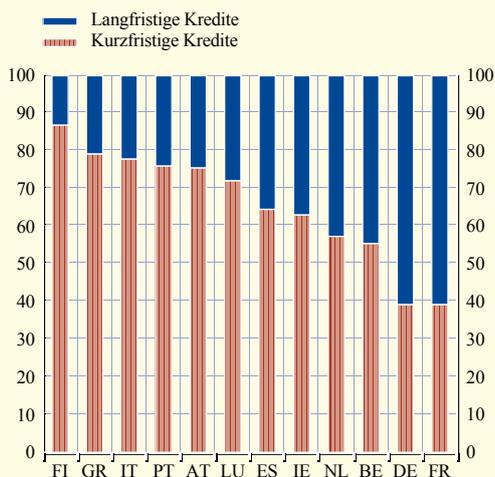
Zur Bildung nationaler und euroraumweiter Kreditzinsaggregate stehen zwei Gewichtungsschemata zur Verfügung, wobei eines auf den Beständen und das andere auf einer geglätteten Messgröße des Neugeschäftsvolumens basiert. Die Gewichtung nach Beständen macht die Finanzierungsstruktur der Volkswirtschaft besser sichtbar. Jedoch wird die Vergleichbarkeit beider Datenbestände durch methodische Unterschiede beeinträchtigt (die Daten der Bankstatistischen Gesamtrechnung sind laufzeitbasiert, wohingegen der MFI-Zinsstatistik die Zinsbindungsfrist zugrunde liegt). Daher führt das Aggregieren der MFI-Zinssätze auf Basis der Bestände lediglich zu einem Schätzwert der Kreditkosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (siehe Abbildung A). Die Aggregation auf Basis des Neugeschäftsvolumens ermöglicht zwar eine genauere Messung des Einflusses der Grenzkosten eines neuen Kredits auf die Finanzierungskostenstruktur insgesamt, sie bewirkt aber auch eine gewisse Verzerrung zugunsten kurzer Laufzeiten (siehe Abbildung B) und kann auf Monatssicht stark schwanken. Diese Schwankungen erschweren wiederum die Ableitung von Aussagen zur tatsächlichen Grunddynamik der Kreditzinsen im Kundengeschäft der Banken. Um die übermäßige Volatilität der monatlichen Werte herauszufiltern, wird ein Gewichtungsschema verwendet, das auf dem gleitenden Durchschnitt des Neugeschäftsvolumens über 24 Monate basiert.

Auf Länderebene wurden vier Kreditzinsaggregate nach Laufzeit und Sektor gebildet: der Gesamtzinssatz für kurzfristige Kredite, der Gesamtzinssatz für langfristige Kredite, der Gesamtzinssatz für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und der Gesamtzinssatz für Wohnungsbaukredite an private Haushalte. In Abbildung C wird am Beispiel der Gesamtkreditvergabe an

4 Vierteljährliche Daten zum Volumen ausstehender langfristiger Kredite mit variabler Verzinsung liegen erst seit Juni 2010 vor. Hierbei wird angenommen, dass das Volumen in allen Monaten eines Quartals konstant bleibt. Sofern aufgrund von Veröffentlichungslücken für das Ende und den Anfang des betrachteten Zeitraums (Januar 2003 bis Mai 2010) keine Daten verfügbar sind, werden der letzte und der erste beobachtete Wert verwendet.

**Abbildung A Anteil der kurzfristigen MFI-Kredite an den gesamten MFI-Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften auf Basis der Bestände**

(in %; April 2013)

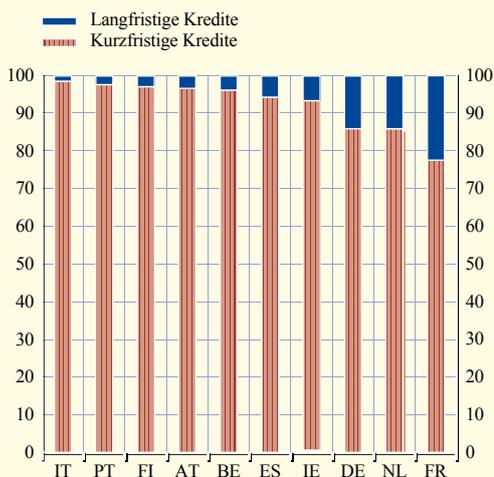


Quelle: EZB.

Anmerkung: Zu den kurzfristigen Krediten zählen Kredite mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr, Überziehungskredite sowie langfristige Kredite mit variabler Verzinsung.

**Abbildung B Anteil der kurzfristigen MFI-Kredite an den gesamten MFI-Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften auf Basis des Neugeschäftsvolumens**

(in %; April 2013)



Quelle: EZB.

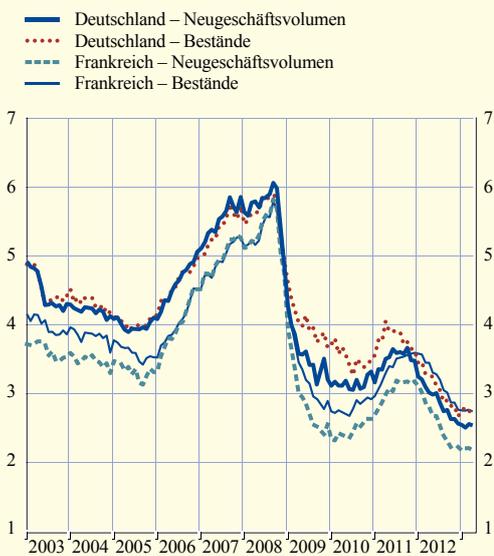
Anmerkung: Zu den kurzfristigen Krediten zählen Kredite mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr, Überziehungskredite sowie langfristige Kredite mit variabler Verzinsung.

nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften der nach geglätteten Neugeschäftsvolumen gewichtete Kreditkostenindikator mit dem entsprechenden auf Basis der Bestände aggregierten Indikator verglichen. Die letztgenannte Messgröße reagiert offenbar stärker als die erste auf Veränderungen der langfristigen Zinssätze, da der Anteil der langfristigen Kredite bei Betrachtung der Bestände größer ist als unter Zugrundelegung des Neugeschäftsvolumens (siehe Abbildung A und B). Diese höhere Reagibilität zeigt sich in jenen Perioden, in denen die auf Basis der Bestände aggregierten Kreditzinsen die auf den Neugeschäftsvolumen beruhenden Zinsaggregate übersteigen.

Auf Euroraumebene wurden acht Kreditzinsaggregate nach Laufzeit und Sektor gebildet: der jeweilige Zinssatz für kurzfristige und langfristige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sowie für kurzfristige und langfristige Wohnungsbaukredite an private Haushalte, der Gesamtzinssatz für kurz- und langfristige Kredite und schließlich der Gesamtzinssatz für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

**Abbildung C Vergleich des nach geglätteten Neugeschäftsvolumen gewichteten Kreditkostenindikators mit dem auf Basis der Bestände aggregierten Indikator am Beispiel des Gesamtzinssatzes für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften**

(in % p. a.)



Quelle: EZB.

Beurteilung der Zinsweitergabe im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet in Zeiten fragmentierter Finanzmärkte

und für Wohnungsbaukredite an private Haushalte. Aus diesen Kreditzinsaggregaten lässt sich auch ein Gesamtindikator für die Kreditfinanzierungskosten im Eurogebiet ermitteln.

Die EZB berechnet die neuen harmonisierten Indikatoren regelmäßig seit Dezember 2012 und wird sie voraussichtlich ab Ende 2013 über das Statistical Data Warehouse zur externen Nutzung bereitstellen.

### ENTWICKLUNG DER ZINSEN FÜR BANKKREDITE AN NICHTFINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN UND PRIVATE HAUSHALTE

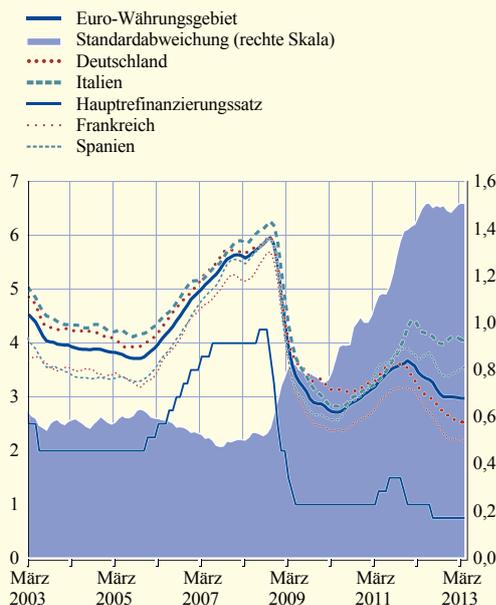
Die Abbildungen 1 und 2 zeigen zusammengesetzte Indikatoren (d. h. gewichtete Durchschnittswerte der kurz- und der langfristigen Zinssätze) der Kreditkosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften bzw. privater Haushalte im Euroraum. Daraus geht hervor, dass die Kosten für Bankkredite an nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte seit Beginn der Finanzkrise – und insbesondere nachdem sich die Bedenken bezüglich der Tragfähigkeit der Staatsfinanzen verstärkt hatten – eine unterschiedliche Dynamik aufweisen. In der frühen Phase der Finanzkrise Ende 2008 und im Jahr 2009 entwickelten sich die Zinsen für Bankkredite an nichtfinanzielle Unternehmen in den vier größten Volkswirtschaften des Eurogebiets weitgehend analog zum Hauptrefinanzierungssatz der EZB (siehe Abbildung 1). Nach Zuspitzung der Staatsschuldenkrise im Jahr 2010 und in Reaktion auf die Anhebung der Leitzinsen Anfang 2011 stiegen sie in Spanien und Italien rascher als in

Frankreich und Deutschland. Und während sich die seit Ende 2011 durchgeführten Leitzinssenkungen in den beiden zuletzt genannten Ländern im Großen und Ganzen auch in niedrigeren Kreditzinsen für nichtfinanzielle Unternehmen niederschlugen, verlief die Zinsweitergabe im Fall Spaniens und Italiens deutlich zögerlicher, und die Zinssätze verharrten im Vergleich auf einem höheren Niveau.

In Spanien und Italien reagierten die Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte besonders stark auf die Leitzinssenkungen Ende 2008 und im Jahr 2009 (siehe Abbildung 2). Dies ist darauf zurückzuführen, dass der Anteil der Hypothekarkredite mit einer kurzen Zinsbindungsfrist in diesen beiden Ländern höher als in anderen großen Volkswirtschaften des Eurogebiets ist. Nach Einsetzen der Staatsschuldenkrise Anfang 2010 stiegen die Zinssätze dort jedoch auch kräftiger als in Deutschland und Frankreich. Im Gefolge der seit Ende 2011 vorgenommenen Leitzinssenkungen gingen die Hypothekenzinsen in allen Ländern wie erwartet zurück, liegen aber in Italien und Spanien trotz der historisch niedrigen Leitzinsen nach wie vor über dem im Jahr 2010 verzeichneten Niveau.

**Abbildung 1** Zusammengesetzter Indikator der Kreditkosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(in % p. a.; gleitender Dreimonatsdurchschnitt; März 2003 bis April 2013)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Eine ausführliche Beschreibung, wie der Indikator erstellt wird, findet sich in Kasten 1. Die Standardabweichung wird für eine gegebene Zusammensetzung von 12 Ländern des Euro-Währungsgebiets berechnet.

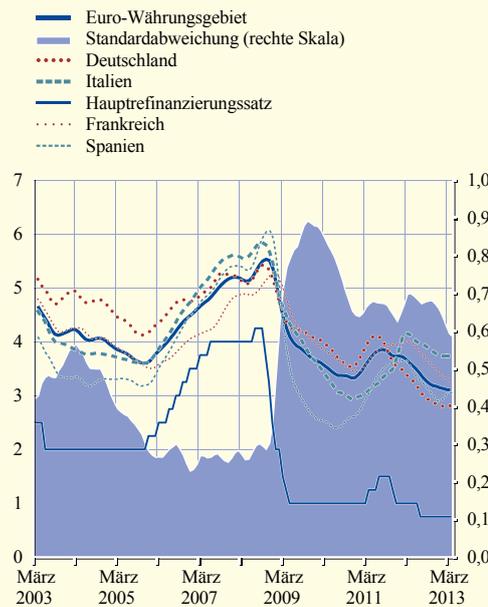
Die unterschiedliche Entwicklung des zusammengesetzten Indikators der Finanzierungskosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte kommt auch in den Messgrößen, die die Streuung der Kreditzinsen im Euro-Währungsgebiet erfassen, zum Ausdruck (siehe Abbildung 1 und 2). Dabei ist festzustellen, dass sich die Streubreite der Zinsaggregate für Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte in der Anfangsphase der Krise (also Ende 2008 und im Jahr 2009) deutlich vergrößerte. Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften stabilisierte sich der Streuungsgrad 2010 etwas, weitete sich 2011 allerdings wieder aus. Im Jahresverlauf 2012 und Anfang 2013 deuteten die Streuungsindikatoren für nichtfinanzielle Unternehmen dann abermals auf eine Stabilisierung hin. Im Fall des zusammengesetzten Zinssatzes für Kredite an private Haushalte hat sich die Streubreite gegenüber dem 2009 und 2010 verzeichneten Höchststand zwar deutlich verringert, ist aber nach wie vor groß.

**UNTERSCHIEDLICHE ENTWICKLUNG DER ZINSEN FÜR BANKKREDITE AN KLEINE UND MITTLERE UNTERNEHMEN**

Seit Ausbruch der Finanzkrise weichen auch die Zinsen für kleine und große Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen zwischen den einzelnen Euro-Ländern voneinander ab. Geht man davon aus, dass Kredite an KMUs in der Regel niedriger als solche an große Firmen sind, so ermöglicht eine Aufschlüsselung der Kreditzinsen nach Kreditvolumen (in kleine und große Kredite) eine genauere Analyse der Kreditkosten von KMUs.<sup>2</sup> Im Statistical Data Warehouse der EZB kann eine Langzeitdatenreihe der MFI-Zinsstatistik heruntergeladen werden, in der zwischen Zinssätzen für Kredite von bis zu 1 Mio € und von mehr als 1 Mio € unterschieden wird.<sup>3</sup> Wie Abbildung 3 zeigt, ist der Abstand zwischen den Kreditzinsen für diese beiden Kreditarten in allen betrachteten Ländern positiv.<sup>4</sup> Aus der Abbildung geht auch hervor, dass sich die Bankfinanzierung von KMUs während der Krise Ende 2008 und im Jahr 2009 in den vier größten Ländern des Euroraums – insbesondere jedoch in Spanien und Frankreich – sehr viel schwieriger gestaltete. Im Jahr 2010 verbesserte sich die Situation in allen Ländern, seit 2011 ist die Lage hingegen wieder angespannt. In Spanien und Italien erreichte der Zinsabstand 2012 ein Rekordniveau, verringerte sich jedoch ab Herbst wieder leicht.

**Abbildung 2 Zusammengesetzter Indikator der Kreditkosten privater Haushalte für Wohnungsbaukredite**

(in % p. a.; gleitender Dreimonatsdurchschnitt; März 2003 bis April 2013)

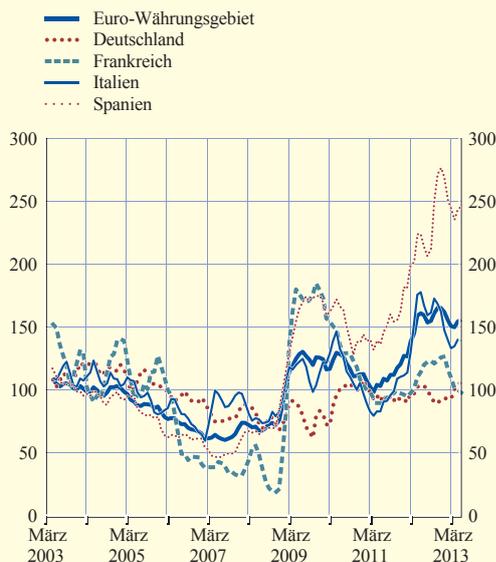


Quelle: EZB.  
Anmerkung: Eine ausführliche Beschreibung, wie der Indikator erstellt wird, findet sich in Kasten 1. Die Standardabweichung wird für eine gegebene Zusammensetzung von 12 Ländern des Euro-Währungsgebiets berechnet.

2 Die Kredithöhe kann bis zu einem gewissen Grad auch vom Kreditzweck (z. B. Finanzierung von Vorratsbeständen, Betriebskapital, langfristigen Investitionen) und von der Laufzeit abhängen.  
3 Die Daten können auf der Website der EZB unter <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9484266> abgerufen werden.  
4 Für KMUs und junge Unternehmen ist der Zugang zu Außenfinanzierungsmitteln aufgrund der höheren Transaktionskosten, der schlechteren Verhandlungsposition, des größeren Geschäftsrisikos und des im Verhältnis zu den Verbindlichkeiten geringen Anteils an Sicherheiten schwieriger und kostspieliger. Siehe A. N. Berger und G. F. Udell, Small Business and Debt Finance, in: Handbook of Entrepreneurship Research, Kluwer Academic Publishers, 2005, S. 299-328; J. D. Rauh, Investment and Financing Constraints: Evidence from the Funding of Corporate Pension Plans, in: Journal of Finance, Bd. 61, 2006, S. 33-71; sowie C. E. Fee, C. J. Hadlock und J. R. Pierce, Investment, Financing Constraints, and Internal Capital Markets: Evidence from the Advertising Expenditures of Multinational Firms, in: Review of Financial Studies, Bd. 22, 2009, S. 2362-2392.

**Abbildung 3 Zinsabstand zwischen kleinen und großen Krediten**

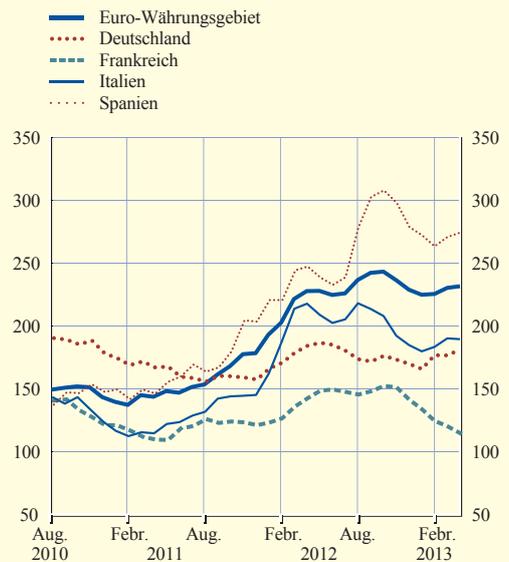
(in Basispunkten; gleitender Dreimonatsdurchschnitt; März 2003 bis April 2013)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Bei kleinen Krediten handelt es sich um Kredite bis zu 1 Mio €, bei großen um Kredite über 1 Mio €.

**Abbildung 4 Zinsabstand zwischen sehr kleinen und großen Krediten**

(in Basispunkten; gleitender Dreimonatsdurchschnitt; August 2010 bis April 2013)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Bei sehr kleinen Krediten handelt es sich um Kredite bis zu 0,25 Mio €, bei großen um Kredite über 1 Mio €.

Der Schwellenwert von 1 Mio €, der die Grenze zwischen kleinen und großen Krediten darstellt, ist möglicherweise zu hoch, um als Richtwert für die Kreditvergabe an KMUs dienen zu können. Aus diesem Grund erhebt die EZB seit Juni 2010 detailliertere Daten zu den Bankzinsen für Kleinkredite. Die Kategorie der Kredite von bis zu 1 Mio € wurde in zwei Unterkategorien aufgliedert, und zwar in Kredite von bis zu 0,25 Mio € und solche von mehr als 0,25 Mio € bis zu 1 Mio €. Diese zusätzliche Aufschlüsselung ermöglicht eine genauere Berechnung der Kreditkosten von KMUs (in Kasten 2 werden die Verbesserungen der Erhebungsmethodik für die MFI-Zinsstatistik im Zeitverlauf erläutert). Wie der Zinsspread zwischen Krediten von bis zu 1 Mio € und über 1 Mio € hat sich auch der in Abbildung 4 dargestellte Zinsabstand zwischen sehr kleinen und großen Krediten seit Sommer 2011 vor allem in Spanien und Italien ausgeweitet. In Deutschland und Frankreich hat sich der entsprechende Zinsabstand seit Jahresbeginn 2012 zwar ebenfalls vergrößert, aber in wesentlich geringerem Ausmaß. Der Spread zwischen den Bankzinsen für sehr kleine und für große Kredite liegt derzeit über seinem langfristigen Durchschnittswert.

**Kasten 2**

**VERBESSERUNGEN BEI DER ERHEBUNG DER MFI-ZINSSTATISTIK**

Monetäre und finanzielle Statistiken müssen genaue, zeitnahe und verlässliche Informationen liefern, damit die wirksame Umsetzung der Geldpolitik gewährleistet ist. Aufgrund von Finanzinnovationen sind ständige Anstrengungen zur Optimierung des statistischen Berichtsrahmens

des Eurosystems erforderlich. So wird seit Januar 2003 die harmonisierte MFI-Zinsstatistik erstellt, die im Juni 2010 weiter verbessert wurde.<sup>1</sup> Dieser Kasten beschreibt die Entwicklung der Erhebungsmethoden der MFI-Zinsstatistik seit ihrer Einführung im Jahr 2003.

### Die Nutzung der Zinsstatistik bei der geldpolitischen Analyse

Die Beobachtung der Zinsentwicklung in den einzelnen Ländern ist für die geldpolitische Entscheidungsfindung von zentraler Bedeutung. Erstens spielt sie für die Analyse der Mechanismen zur Übertragung der Geldpolitik auf die Realwirtschaft eine entscheidende Rolle, denn der Bankensektor nimmt bei der Finanzierung des nichtfinanziellen privaten Sektors eine herausragende Stellung ein.<sup>2</sup> Zweitens liefert die Zinsentwicklung Informationen zum Integrationsgrad des euroraumweiten Kundengeschäfts der Banken.<sup>3</sup> Drittens ist sie hilfreich, wenn es um die Beobachtung struktureller Veränderungen im Bankensystem geht, da sie Aufschluss darüber gibt, wie Banken ihre Margen festlegen und wie diese Margen auf externe Entwicklungen reagieren. Viertens ergänzt die Zinsstatistik die Geldmengenstatistik, indem sie Informationen zu Preisen (Zinsen) liefert.

### Die Einführung der MFI-Zinsstatistik im Jahr 2003

Das Eurosystem erstellt seit Januar 2003 eine harmonisierte Statistik der Zinsen von inländischen Banken (die den größten Anteil der MFIs ausmachen) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber in den Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. Die zuvor erhobenen Daten zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken waren nicht harmonisiert, sodass ein länderübergreifender Vergleich erschwert wurde. Diesem Mangel trug der im Jahr 2003 eingeführte neue Berichtsrahmen Rechnung, der somit ein wichtiger Schritt in Richtung einer verbesserten Darstellung des Kundengeschäfts der Banken in den Ländern des Euroraums war.

### Die Einführung von Verbesserungen im Jahr 2010

Angesichts des veränderten makroökonomischen Umfelds sowie im Rahmen der Bemühungen um eine weitere Steigerung der Qualität, Verlässlichkeit und Genauigkeit der MFI-Zinsstatistik wurden im Juni 2010 folgende Verbesserungen eingeführt:<sup>4</sup>

1. Detailliertere Aufgliederung der Bankzinsen für Kleinkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften: Die für die Kategorie der Kleinkredite geltende Schwelle von 1 Mio € wurde als zu hoch erachtet, um Ausleihungen an KMUs kennzeichnen zu können. Deshalb wurden zwei Unterkategorien eingeführt, in denen Kredite von bis zu 0,25 Mio € und solche von über 0,25 Mio € bis zu 1 Mio € erfasst werden.

1 Verordnung EZB/2008/32.

2 Siehe auch Abschnitt 4 in: EZB, Beurteilung der Finanzierungsbedingungen des privaten Sektors im Euro-Währungsgebiet während der Staatsschuldenkrise, Monatsbericht August 2012.

3 Siehe beispielsweise EZB, Heterogenität der MFI-Zinsen für Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in den Ländern des Euro-Währungsgebiets, Kasten 2, Monatsbericht November 2012.

4 Eine ausführliche Beschreibung aller 2010 eingeführten Änderungen findet sich in: EZB, Sicherstellung der Qualität der monetären und finanziellen Statistiken der EZB, Monatsbericht August 2011.

2. Separate Informationen zu den Zinsen garantierter und besicherter Kredite: Diese Daten sind von Interesse, wenn die dem Zinssetzungsverhalten der Banken zugrunde liegende Dynamik untersucht werden soll.
3. Informationen zur Ursprungslaufzeit neuer Kredite: Die neue Statistik unterscheidet bei den neuen Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr nunmehr zwischen jenen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr und jenen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr.
4. Ausweis der Zinsen für Kredite an Einzelunternehmen innerhalb des Sektors der privaten Haushalte: Die neue Statistik führt zu einer höheren Transparenz des Haushaltssektors, indem Kleinunternehmen, die oft nur von einer Person geführt werden, identifiziert und gesondert betrachtet werden.
5. Harmonisierte Methode zur Erhebung der Zinsdaten von Überziehungskrediten und revolving-Kreditkartenkrediten.

### 3 ZINSWEITERGABE IM KUNDENGESCHÄFT DER BANKEN IN ZEITEN FRAGMENTIERTER FINANZMÄRKTE

Der vorangegangene Abschnitt hat gezeigt, dass sich die Heterogenität der Kreditzinsen seit Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008 verstärkt hat. Dies lässt darauf schließen, dass die Wirksamkeit der Geldpolitik durch die Fragmentierung der Finanzmärkte beeinträchtigt worden ist. Bei der Erklärung der unterschiedlichen Entwicklung der MFI-Kreditzinsen scheinen mehrere Faktoren eine Rolle zu spielen. Zu den strukturellen Faktoren, die sich auf die Kreditzinsen auswirken, zählt unter anderem die Tatsache, dass sich die Finanzmarktstruktur in den einzelnen Ländern voneinander unterscheidet. In Ländern, in denen ein stärkerer Wettbewerb zwischen den Banken herrscht und aufgrund höher entwickelter Finanzsektoren alternative, marktbasierende Finanzierungsmittel zur Verfügung stehen, sind die Kreditzinsen tendenziell niedriger. Die beobachtete Heterogenität der Kreditzinsen der MFIs kann jedoch auch eine Produktheterogenität widerspiegeln, die in den homogenen Kategorien der MFI-Zinsstatistik schwer zu erfassen sein dürfte. Zudem könnten darin länderspezifische institutionelle Faktoren, wie etwa steuerliche und aufsichtsrechtliche Regelwerke, die praktische Durchsetzbarkeit von Rechtsansprüchen sowie Besicherungspraktiken, zum Ausdruck kommen. Andere Faktoren, die eine Divergenz der Kreditzinsen auslösen können, dürften auf höhere Kreditrisiken und die Risikoaversion der Banken angesichts eines schwachen Wirtschaftswachstums, auf potenzielle Kapitalengpässe der Banken sowie auf die Auswirkungen einer fragmentierten Bankenfinanzierung zurückzuführen sein. Nachfolgend werden jene Faktoren betrachtet, die die Kreditzinsen der Banken neben der üblichen Weitergabe der Leitzinsen beeinflussen und das unterschiedliche Kreditvergabeverhalten in der Finanz- und Staatsschuldenkrise erklären könnten. Strukturelle Unterschiede in der Zinsgestaltung der Banken wurden in früheren EZB-Publikationen bereits ausführlich untersucht.<sup>5</sup>

<sup>5</sup> Eine Analyse der Heterogenität von Hypothekenzinsen im Eurogebiet findet sich in: C. Kok Sørensen und J.-D. Lichtenberger, Mortgage interest rate dispersion in the euro area, Working Paper Series der EZB, Nr. 733, Februar 2007. Siehe auch EZB, Differences in MFI interest rates across euro area countries, September 2006. Ein statistischer Ansatz zur Untersuchung der Zinsdifferenzen im Euroraum findet sich in: EZB, Die Nutzung der harmonisierten MFI-Zinsstatistik, Monatsbericht Juli 2005.

### VERSAGEN DER NORMALEN ZINSWEITERGABE

Den üblichen Zinsweitergabemodellen zufolge stellen Leitzinsen und Marktsätze die unmittelbarsten Bestimmungsgrößen für die Zinsen im Kundengeschäft der Banken dar. Diese Modelle sind jedoch nicht geeignet, die verstärkte Heterogenität bei den Kreditzinsen der Banken während der Krise zu erklären.<sup>6</sup> Aus der linken Grafik in Abbildung 5 geht hervor, dass der zusammengesetzte Indikator der Kreditkosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften rasch und über alle Länder hinweg recht homogen auf die von Oktober 2008 bis Mai 2009 erfolgten Leitzinssenkungen der EZB, die sich auf insgesamt 325 Basispunkte beliefen, reagierte. Auf die Zinsschnitte um insgesamt 75 Basispunkte, die zwischen November 2011 und Juli 2012 vorgenommen wurden, reagierten die Zinsen für Bankkredite an nichtfinanzielle Unternehmen hingegen in den einzelnen Euro-Ländern uneinheitlich. Die rechte Grafik in Abbildung 5 zeigt, dass sich das untere Ende der Bandbreite der Finanzierungskosten nichtfinanzieller Unternehmen nach unten verschob, was weitgehend mit der Leitzinsänderung in diesem Zeitraum im Einklang steht. Das obere Ende der Bandbreite stieg hingegen trotz niedrigerer EZB-Leitzinsen an. Diese Beobachtung deutet auf eine Abschwächung der Leitzinsweitergabe in einigen Euro-Ländern hin und legt den Schluss nahe, dass der geldpolitische Kurs nicht in allen Ländern angemessen übertragen wird.

Die modellbasierte Evidenz bestätigt tendenziell, dass die üblichen Zinsweitergabemodelle nicht dazu geeignet sind, die während der Krise verzeichneten größeren Zinsunterschiede bei Bankkrediten in den verschiedenen Ländern zu erklären. In Abbildung 6 werden tatsächliche und prognostizierte Veränderungen der kurzfristigen Kreditzinsen für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte zwischen Januar 2011 – als sich die Staatsschuldenkrise zuspitzte – und April 2013 anhand der üblichen Zinsweitergabemodelle dargestellt. Der Schätzzeitraum umfasst die Zeit von Januar 2003, als erstmals harmonisierte Daten zu den MFI-Kreditzinsen erhoben wurden, bis April 2013 (Einzelheiten zu den in den Schätzungen verwendeten ökonometrischen Modellen finden sich in Kas-

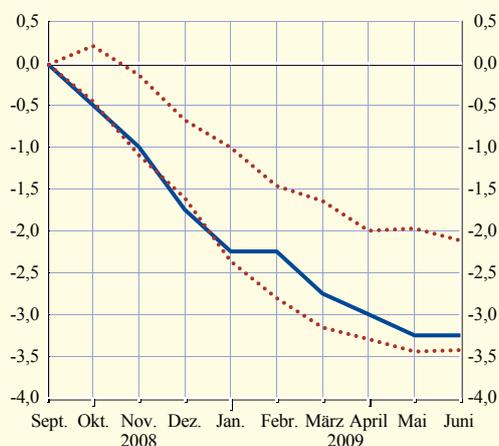
**Abbildung 5 Kumulierte Veränderung des Hauptrefinanzierungssatzes der EZB und des zusammengesetzten Indikators der Kreditkosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften**

(Veränderung in Prozentpunkten; September 2008 bis Juni 2009)

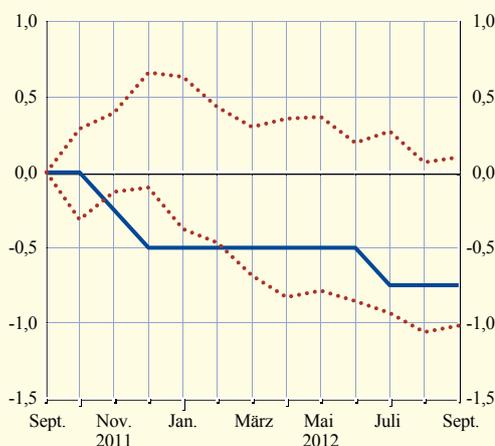
(Veränderung in Prozentpunkten; September 2011 bis September 2012)

— Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte  
 ..... Minimal- und Maximalveränderung

**a) Zinsweitergabe 2008-2009**



**b) Zinsweitergabe 2011-2012**



Quelle: EZB.  
 Anmerkung: Eine ausführliche Beschreibung, wie der Indikator erstellt wird, findet sich in Kasten 1.

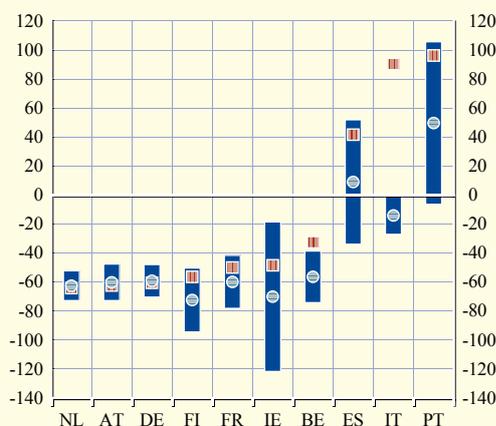
6 Siehe EZB, Jüngste Entwicklung bei der Zinsweitergabe im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht August 2009.

## Abbildung 6 Prognostizierte und tatsächliche Veränderung der kurzfristigen Kreditzinsen von 2011 bis 2013

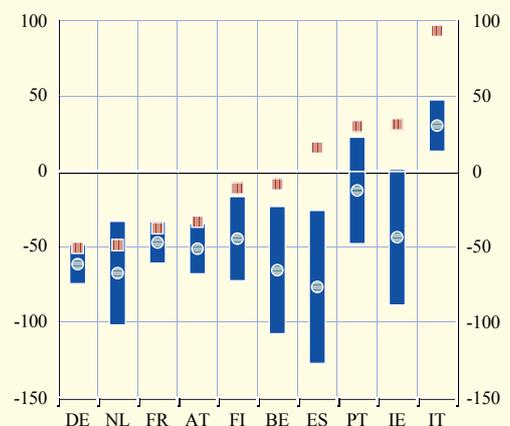
(Veränderung in Basispunkten von Januar 2011 bis April 2013)

- Tatsächliche Veränderung seit Januar 2011
- Prognostizierte Veränderung (geschätzt über den gesamten Beobachtungszeitraum)

### a) Kurzfristige Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften



### b) Kurzfristige Zinsen für Kredite an private Haushalte



Quelle EZB.

Anmerkung: Die Veränderungen wurden anhand eines einfachen Zinsweitergabemodells ermittelt. Die Balken stellen das durchschnittliche 95 %-Konfidenzintervall über den Prognosezeitraum für ein Modell dar, das für den gesamten Beobachtungszeitraum geschätzt wurde. Weitere Einzelheiten zu den Modellen finden sich in Kasten 3. Die Länder sind in aufsteigender Reihenfolge nach der tatsächlichen Veränderung der Kreditzinsen angeordnet.

ten 3). Aus der Abbildung geht hervor, dass sich die kurzfristigen Kreditzinsen systematisch stärker veränderten, als dies von den üblichen Zinsweitergabemodellen prognostiziert worden war. Dies weist möglicherweise auf das Vorhandensein von ausgelassenen Regressoren in diesen Modellen hin.

Im Folgenden werden mehrere Faktoren erörtert, die das Versagen der traditionellen Zinsweitergabe erklären könnten.

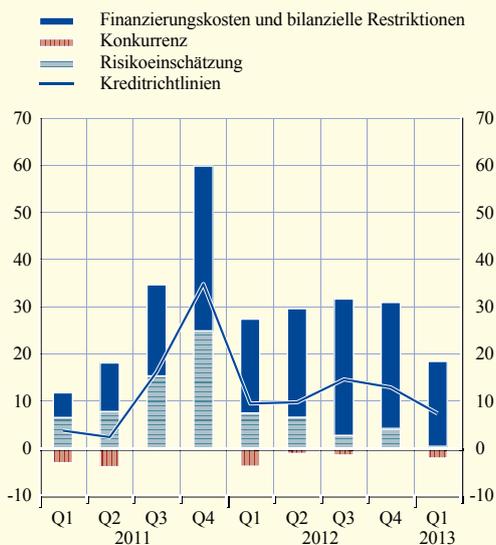
### FAKTOREN, DIE DEN GELDPOLITISCHEN TRANSMISSIONSMECHANISMUS IN ZEITEN FRAGMENTIERTER FINANZMÄRKTE BEEINFLUSSEN

Die meisten bisherigen Analysen des geldpolitischen Transmissionsmechanismus beruhen auf der Annahme eines geringen und stabilen Risikos, einer guten Eigenkapitalausstattung der Finanzinstitute und nicht fragmentierter Refinanzierungsmärkte. Dabei galten die Leitzinsen und Marktsätze üblicherweise als die unmittelbarsten Bestimmungsgrößen für die Kreditzinsen im Kundengeschäft der Banken. Die Fachliteratur befasste sich deshalb bislang vor allem damit, wie rasch und wie umfassend Leitzinsänderungen auf die Kreditzinsen der Banken durchschlagen. Andere Faktoren wie etwa das Kreditrisiko, die Qualität und Quantität des Eigenkapitals der Banken und der Zugang zur Refinanzierung wurden hingegen als weniger volatil und infolgedessen als geringere Einflussgrößen für die Kreditzinsen der Banken erachtet.<sup>7</sup> Die Finanzkrise und die Staatsschuldenkrise im Eurogebiet haben jedoch deutlich gemacht, welche Rolle Kreditrisiken und Risikowahrnehmung sowie eine geringe und qualitativ schlechte Eigenkapitalausstattung der Banken und die Fragmentierung der Refinanzierungsbedingungen für die Kreditzinsen der Banken und – allgemeiner betrachtet – deren Kreditvergabepolitik spielen. So haben sich laut

<sup>7</sup> Dennoch könnten solche Faktoren eine unterschiedlich starke Zinsweitergabe in den einzelnen Ländern erklären; siehe hierzu R. Gropp, C. Kok Sørensen und J.-D. Lichtenberger, The dynamics of bank spreads and financial structure, Working Paper Series der EZB, Nr. 714, Januar 2007.

**Abbildung 7 Faktoren, die zu einer Verschärfung der Richtlinien für die Vergabe von Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften beitragen**

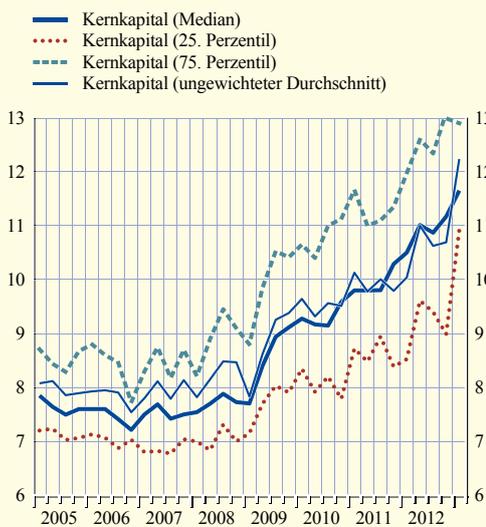
(durchschnittlicher Nettosaldo je Kategorie)



Quelle: Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet. Anmerkung: Der jeweils errechnete ungewichtete Durchschnitt wird wie folgt gebildet: für die Finanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen aus Eigenkapitalposition, Zugang zur Marktfinanzierung und Liquiditätsposition; für die Risikoeinschätzung aus Konjunkturaussichten allgemein und branchenspezifischen Faktoren; für die Konkurrenz aus Konkurrenz durch andere Banken, Konkurrenz durch Nichtbanken und Konkurrenz durch Marktfinanzierung.

**Abbildung 8 Kernkapitalquote der börsennotierten Banken im Euro-Währungsgebiet**

(in %)



Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Thomson Reuters. Anmerkung: Die letzten Angaben beziehen sich auf das erste Quartal 2013.

Beurteilung der Zinsweitergabe im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet in Zeiten fragmentierter Finanzmärkte

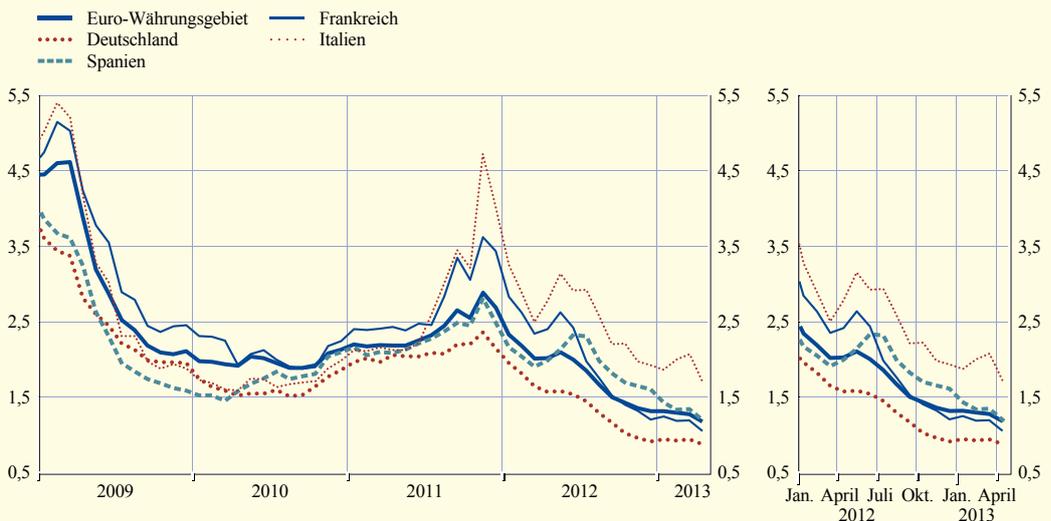
der Umfrage zum Kreditgeschäft die Risikoeinschätzungen der Banken wie auch die Finanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen in erheblichem Maße auf die Richtlinien für die Vergabe von Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euroraum ausgewirkt (siehe Abbildung 7).

In mehreren Ländern kam es während der Krise zu einem Rückgang des Eigenkapitals der Banken infolge von Bewertungsverlusten im Wertpapierbestand und noch größerer Kreditverluste. Aufgrund der Spannungen an den Staatsanleihemärkten und der daraus resultierenden Refinanzierungsschwierigkeiten wurde die Kreditvergabefähigkeit der Banken in vielen Ländern erheblich beeinträchtigt. Seit Ende 2009 haben die Banken im Euro-Währungsgebiet im Hinblick auf die Stärkung ihrer Widerstandsfähigkeit gegenüber negativen Konjunktorentwicklungen gute Fortschritte erzielt. Die Erhöhung ihrer Eigenkapitalquoten – zum Teil eine Reaktion auf den Druck seitens der Aufsichtsbehörden und der Märkte, der die Banken dazu zwang, einen größeren Kapitalpuffer vorzuhalten – war in erster Linie darauf zurückzuführen, dass die Banken deutliche Kapitalerhöhungen vornahmen und die Staaten des Euroraums in beträchtlichem Umfang Kapital zuführten (siehe Abbildung 8). In jüngerer Zeit spiegeln diese Fortschritte auch die Anpassung an die künftigen Eigenkapitalanforderungen der neuen Eigenkapitalrichtlinie CRD IV wider, denen noch strengere Regeln und eine striktere Eigenkapitaldefinition zugrunde liegen.<sup>8</sup>

<sup>8</sup> Zusätzlich zu dem Kapital, das sich die Banken im Euroraum über private Märkte beschafften, erhielten viele Banken seit 2007 auch Kapital in verschiedener Form von staatlicher Seite. So wird das Volumen des von 2007 bis Mitte 2013 direkt von Regierungen zugeführten Kapitals auf rund 270 Mrd € geschätzt. Im Rahmen von Programmen zur Absicherung von Vermögenswerten und Übertragungen an Vermögensverwaltungsgesellschaften wurden auch indirekt staatliche Beihilfen geleistet, die sich auf die Eigenkapitalausstattung der Banken auswirkten.

Abbildung 9 Gesamtkosten der Fremdfinanzierung der Banken

(Gesamtkosten der einlagenbasierten Finanzierung und der Fremdfinanzierung über den unbesicherten Markt; in % p. a.)



Quellen: EZB, Merrill Lynch Global Index und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Einlagensätze (sowohl für Kleinanleger als auch für institutionelle Investoren) sowie Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung sind auf Basis der Bestände aus der MFI-Bilanzstatistik gewichtet. Ein Extremwert aufgrund des Zusammenbruchs von Lehman Brothers im September 2008 wurde geglättet.

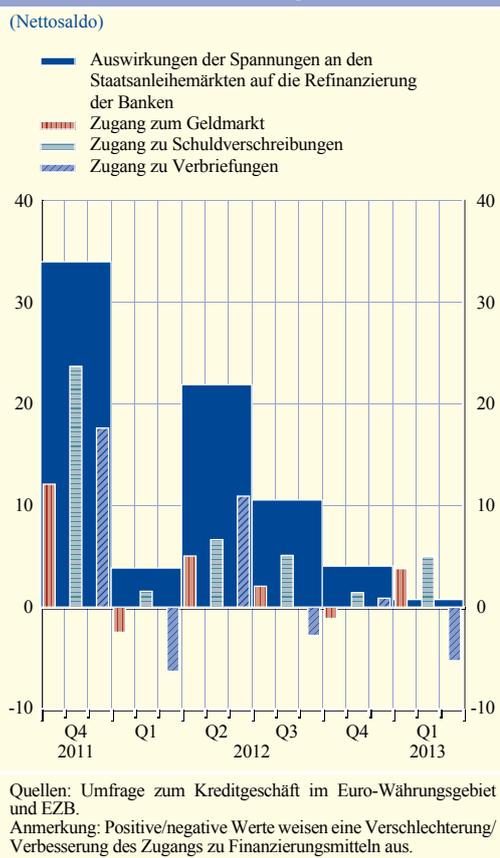
Der Unterschied zwischen MFI-Zinsen und Kreditvergabepolitik lässt sich auch durch die Fragmentierung bei der Refinanzierung der Banken im Gefolge der Spannungen an den Staatsanleihemärkten erklären. So konkurrieren Banken bei der Verzinsung von Kundeneinlagen und von am Markt begebenen Anleihen mit staatlichen Emittenten von hochverzinsten Anleihen und Schatzwechseln. In den Ländern, in denen sich diese Renditen erhöht bzw. nicht in gleichem Maße wie die Leitzinsen verringert haben, kam es infolgedessen zu einem Anstieg der Refinanzierungskosten der Banken, der auf die Kreditzinsen überwälzt worden sein könnte.<sup>9</sup> In der Anfangszeit der Finanzkrise 2008 und 2009 sowie während der Staatsschuldenkrise im Jahr 2011 und in der ersten Jahreshälfte 2012 erhöhten sich die Refinanzierungskosten drastisch. Im letztgenannten Zeitraum war der Anstieg in den finanziell angeschlagenen Ländern besonders hoch. Mit der Ankündigung geldpolitischer Outright-Geschäfte (Outright Monetary Transactions – OMTs) im dritten Quartal 2012 trug die allmähliche Normalisierung der Finanzierungskosten einiger Staaten jedoch dazu bei, dass sich die Refinanzierungskosten der Banken verringerten und sie einen besseren Zugang zu Finanzierungsmitteln erhielten (siehe Abbildung 9). Dabei verbesserte sich nach Angaben der Banken ihr Zugang zur Finanzierung über Kundeneinlagen wie auch über die Finanzmärkte in allen Kategorien, und auch die Auswirkungen der Spannungen an den Staatsanleihemärkten auf die Refinanzierung haben sich laut der Umfrage zum Kreditgeschäft seit dem zweiten Halbjahr 2012 abgeschwächt (siehe Abbildung 10).

Aufgrund dieser Entwicklungen konnten die Banken ihre Abhängigkeit vom Eurosystem verringern. Gleichwohl stellt sich ihre Refinanzierungssituation in den einzelnen Ländern immer noch sehr unterschiedlich dar.

<sup>9</sup> Außerdem werden bei besicherten Interbankenkrediten in der Regel Staatsanleihen als Sicherheiten verwendet. Deshalb lassen Spannungen an den Staatsanleihemärkten die Sicherheitenbasis der Banken schrumpfen und beeinträchtigen somit ihren Zugang zu Liquidität. Siehe EZB, Vom EZB-Rat am 6. September 2012 beschlossene geldpolitische Maßnahmen, Kasten 1, Monatsbericht September 2012. Siehe auch EZB, Beurteilung der Finanzierungsbedingungen des privaten Sektors im Euro-Währungsgebiet während der Staatsschuldenkrise, Monatsbericht August 2012.

Auch die höheren Kreditrisiken und die Risikoaversion der Banken vor dem Hintergrund des schwachen Wirtschaftswachstums könnten eine Ursache für die unterschiedlichen Kreditzinsen sein. So belasten die andauernde konjunkturelle Schwächephase und die anhaltende Unsicherheit hinsichtlich der Dauer der Staatsschuldenkrise die Ertragslage und die finanziellen Puffer der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften. Bei schwacher wirtschaftlicher Aktivität nimmt die Wahrscheinlichkeit von Unternehmensinsolvenzen zu, und die Schuldendienstfähigkeit nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften wird beeinträchtigt. Zudem ist angesichts der hohen Arbeitslosigkeit in einigen Ländern die Gewährung von Krediten an private Haushalte, insbesondere im Rahmen langfristiger Hypothekendarlehen, für den Finanzsektor mit Risiken verbunden. Folglich verlangen die Banken aufgrund des größeren Risikos tendenziell auch höhere Kreditzinsen mit verschärften Bedingungen für Kreditnehmer; dies ist insbesondere in den Ländern der Fall, in denen sich die Konjunktur verhaltener entwickelt.<sup>10</sup> Aus der Umfrage zum Kreditgeschäft geht hervor, dass die Finanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen verglichen mit Mitte 2012 in letzter Zeit einen deutlich geringeren Einfluss hatten, wohingegen die Risikoeinschätzung nun als der wichtigste Faktor erachtet wird, der zu einer Verschärfung der Richtlinien für die Vergabe von Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften beiträgt (siehe Abbildung 7).

Abbildung 10 Auswirkungen der Spannungen an den Staatsanleihemärkten auf die Refinanzierung und den Zugang zu bestimmten Refinanzierungsmärkten



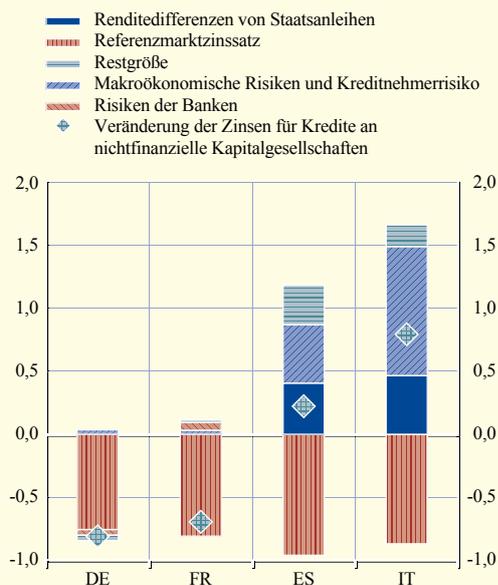
### NEUE EMPIRISCHE BELEGE ZUR ZINSWEITERGABE IM KUNDENGESCHÄFT DER BANKEN

Im vorangegangenen Abschnitt wurde dargelegt, welche Bedeutung den Risikofaktoren, dem Eigenkapital der Banken und der Fragmentierung der Refinanzierungsbedingungen aufgrund der Spannungen an den Staatsanleihemärkten als potenzielle Bestimmungsfaktoren für die Entwicklung der Kreditzinsen der Banken während der Krise zukam. Nachfolgend werden neue empirische Belege zu Zinsweitergabemodellen betrachtet, mit deren Hilfe sich beurteilen lässt, inwieweit der geldpolitische Transmissionsmechanismus in den vier größten Volkswirtschaften des Euroraums durch die Spannungen an den Staatsanleihemärkten und die Risikofaktoren beeinträchtigt wurde (Einzelheiten zu den ökonometrischen Modellen, die den Schätzungen zugrunde liegen, finden sich in Kasten 3). Insbesondere ermöglichen sie eine Unterscheidung der verschiedenen Faktoren, die die Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen und jene für Wohnungsbaukredite an private Haushalte beeinflussen.

<sup>10</sup> Die Umfrage zum Kreditgeschäft vom April 2013 ergab, dass die von den Banken wahrgenommene hohe gesamtwirtschaftliche Unsicherheit sowie die Bonität der Kreditnehmer als Erklärungsfaktoren für die Entwicklung der Richtlinien zur Kreditvergabe an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gegenüber anderen Kreditangebotsfaktoren weiter an Bedeutung gewonnen haben.

**Abbildung 11 Aufschlüsselung der Veränderung der Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nach Erklärungsfaktoren**

(in % p. a.; März 2011 bis April 2013)

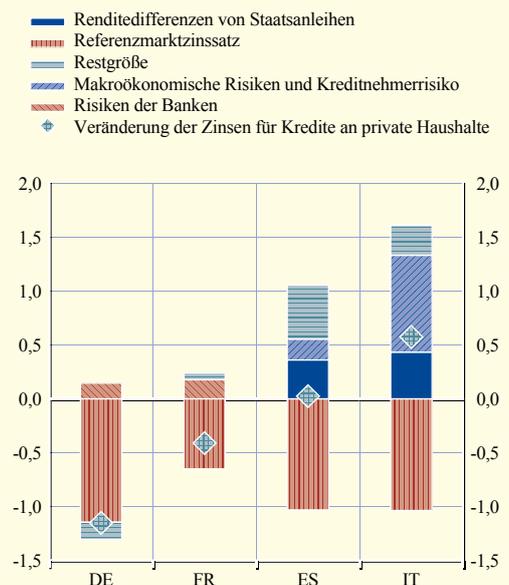


Quelle: EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Abbildung zeigt die Veränderung der Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und den Beitrag der einzelnen Erklärungsvariablen von März 2011 bis April 2013. Die Kreditzinsen für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften setzen sich aus den kurz- und langfristigen Zinssätzen zusammen, wobei die Gewichtung anhand des geglätteten Neugeschäftsvolumens erfolgt. Weitere Einzelheiten zu den Modellen finden sich in Kasten 3. Die Länder sind in aufsteigender Reihenfolge nach der Veränderung der Kreditzinsen angeordnet.

**Abbildung 12 Aufschlüsselung der Veränderung der Zinsen für Kredite an private Haushalte nach Erklärungsfaktoren**

(in % p. a.; März 2011 bis April 2013)



Quelle: EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Abbildung zeigt die Veränderung der Zinsen für Kredite an private Haushalte und den Beitrag der einzelnen Erklärungsvariablen von März 2011 bis April 2013. Die Kreditzinsen für private Haushalte setzen sich aus den kurz- und langfristigen Zinssätzen zusammen, wobei die Gewichtung anhand des geglätteten Neugeschäftsvolumens erfolgt. Weitere Einzelheiten zu den Modellen finden sich in Kasten 3. Die Länder sind in aufsteigender Reihenfolge nach der Veränderung der Kreditzinsen angeordnet.

Die Abbildungen 11 und 12 zeigen die tatsächliche Veränderung der Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte in den vier größten Volkswirtschaften des Euroraums von März 2011 bis April 2013 sowie den geschätzten Beitrag der Marktzinssätze, der Risikofaktoren (in Bezug auf die Banken und die Kreditnehmer) und der Renditedifferenzen von Staatsanleihen. Daraus geht hervor, dass die aggregierten Kreditzinsen in Frankreich und Deutschland entsprechend den historischen Regelmäßigkeiten zurückgegangen sind. Das bedeutet, dass mit der Abwärtskorrektur der Referenzmarktsätze eine Verringerung der Bankkreditzinsen einherging. In Spanien und Italien wirkte sich der Rückgang der Marktzinssätze, der mit den im gleichen Zeitraum erfolgten Leitzinssenkungen zusammen hing, erwartungsgemäß auch auf die Kreditzinsen der Banken im Kundengeschäft aus. Allerdings übten die Spannungen an den Staatsanleihemärkten und die sich eintrübende Konjunktur einen Aufwärtsdruck auf die aggregierten Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte in diesen Ländern aus.

Kasten 3

**MODELLIERUNG DER ZINSWEITERGABE IN DEN LÄNDERN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS**

Die seit Ausbruch der Finanzkrise 2008 beobachteten Unterschiede bei den Kreditzinsen und die in einigen Ländern zögerliche Reaktion der Zinssätze auf die Senkung der Leitzinsen, deren Niveau mittlerweile bei annähernd null liegt, sind zum Teil auf asynchrone Konjunkturzyklen und eine in den letzten Jahren uneinheitliche Wahrnehmung des Kreditrisikos in den einzelnen Euro-Ländern zurückzuführen. Die länderspezifischen Kreditzinsen passen sich nicht nur in ihrem jeweils eigenen Tempo an die entsprechenden Marktsätze an, sie werden auch von unterschiedlichen Marktsätzen und Risikofaktoren beeinflusst.

In den üblichen Zinsweitergabemodellen wird unterstellt, dass es außer den Marktzinsen keine anderen Erklärungsvariablen für den Anpassungsmechanismus der Kreditzinsen gibt. Es handelt sich also um ein simples Fehlerkorrekturmodell der folgenden Form:

$$\Delta br_t = \sum_{k=0}^K \delta_k \Delta r_{t-k} + \sum_{m=1}^M \lambda_m \Delta br_{t-m} + \alpha (br_{t-1} - \beta r_{t-1} - \mu) + u_t \quad (1)$$

Dabei ist  $br_t$  der Kreditzinssatz der Banken und  $r_t$  der Referenzmarktzins, d. h. der Zinssatz, zu dem Banken Mittel am Interbankengeldmarkt aufnehmen können. Der Koeffizient  $\alpha$  stellt die Geschwindigkeit der Anpassung an das langfristige Gleichgewicht dar, der Koeffizient  $\beta$  die langfristige Elastizität der Kreditzinsen gegenüber den Referenzmarktzinsen. Die Koeffizienten der verzögerten ersten Differenzen der Referenzmarktzinsen erfassen die kurzfristige Zinsweitergabe, und bei  $\Delta$  handelt es sich um den ersten Differenzenoperator.<sup>1</sup>

Das Standardmodell kann erweitert werden, um den Auswirkungen anderer Faktoren Rechnung zu tragen, die die Preisgestaltung von Bankprodukten beeinflussen. So lassen sich Spannungen an den Staatsanleihemärkten durch Modellschätzungen wiedergeben, die als Risikofaktor den Renditeabstand von Staatsanleihen gegenüber einem risikolosen Zinssatz enthalten (in der folgenden Formel durch  $s_t$  dargestellt):<sup>2</sup>

$$\Delta br_t = \sum_{k=0}^K \delta_k \Delta r_{t-k} + \sum_{j=1}^J \lambda_j \Delta br_{t-j} + \sum_{n=1}^N \omega_n \Delta s_{t-n} + \alpha (br_{t-1} - \beta r_{t-1} - \beta s_{t-1} - \mu) + u_t \quad (2)$$

Strukturelle Unterschiede der Finanz- und Bankensysteme in den einzelnen Euro-Ländern könnten unterschiedliche Risikofaktoren auf der Angebots- und der Nachfrageseite des Kreditprozesses zur Folge haben, was bei der Modellierung von Kreditzinsen berücksichtigt werden sollte. Zu den Näherungswerten für angebotsseitige Risikofaktoren zählen die Ausfallwahrscheinlichkeit der Banken, die Eigenkapitalquote und der Anteil der liquiden Aktiva an den Gesamtkтива der Banken. Die nachfrageseitigen Risikoindikatoren umfassen die Ausfallwahrscheinlichkeit nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte, die anhand der erwarteten Ausfallhäufigkeit der nichtfinanziellen Unternehmen, der Beschäftigungserwartungen und der Arbeitslosenquoten näherungsweise geschätzt werden, sowie die Eigenkapitalkosten von Finanzunternehmen und Banken.<sup>3</sup> Werden neben den Staatsanleiherenditen allerdings mehr als zwei

1 Ein Überblick über die Fachliteratur findet sich in: EZB, Jüngste Entwicklung bei der Zinsweitergabe im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht August 2009.  
 2 Der Abstand zwischen Staatsanleiherenditen und einem risikolosen Zinssatz erfasst länderspezifische Spannungen an den Staatsanleihemärkten, Effekte aufgrund der Flucht in qualitativ höherwertige Anlagen sowie Liquiditätsprämien.  
 3 Einige dieser Risikofaktoren liegen auf Länderebene, andere hingegen nur für den gesamten Euroraum vor.

Risikofaktoren in ein Zinsmodell eingeführt, besteht die Gefahr, dass angesichts der recht kurzen Zeitspanne, die die Kreditzinsstatistik abdeckt, die Freiheitsgrade ausgeschöpft sind. Die Risikofaktoren werden daher einzeln in ökonometrische Modelle integriert, und das finale Modell wird anhand von ökonometrischen Diagnosekriterien ausgewählt (siehe unten). Gleichung (2) kann dann wie folgt erweitert werden, um den möglichen Auswirkungen zeitvariabler Risikofaktoren in einem Modell Rechnung zu tragen:

$$\Delta br_t = \sum_{k=0}^K \delta_k \Delta r_{t-k} + \sum_{j=1}^J \lambda_k \Delta br_{t-j} + \sum_{n=1}^N \gamma_k \Delta k_{t-n} + \sum_{m=1}^M \sigma_k \Delta p_{t-m} + \sum_{n=1}^N \omega_k \Delta s_{t-n} + \alpha (br_{t-1} - \beta r_{t-1} - \beta_2 k_{t-1} - \beta_3 p_{t-1} - \beta_4 s_{t-1} - \mu) + u_t \quad (3)$$

Hierbei sind  $k_t$  und  $p_t$  die nachfrage- und angebotsseitigen Risikofaktoren des Kreditprozesses.

Außerdem wäre als Referenzmarktzinssatz eine aus mehreren Marktsätzen zusammengesetzte Zeitreihe anstatt eines einzelnen Marktzinses denkbar. Mithilfe der Hauptkomponentenanalyse lässt sich eine zusammengesetzte Zeitreihe aus einem langen Datensatz von Marktzinsen unterschiedlicher Laufzeiten (Zinsstrukturkurve) erstellen. Bei Anwendung dieser Methode zeigt sich, dass sich rund 70 % der Varianz der Zinssätze unterschiedlicher Laufzeiten in einer Zinsstrukturkurve durch die erste Hauptkomponente und mehr als 95 % durch die ersten drei Hauptkomponenten erklären lassen.<sup>4</sup> Das vorherige Modell wird daher so weiterentwickelt, dass die ersten beiden Hauptkomponenten der Swapkurve für das Eurogebiet ( $f_{1t}$  und  $f_{2t}$ ) an die Stelle des spezifischen Referenzmarktzins treten.

$$\Delta br_t = \sum_{k=0}^K \delta_k \Delta f_{1t-k} + \sum_{m=0}^M \phi_k \Delta f_{2t-m} + \sum_{j=1}^J \lambda_k \Delta br_{t-j} + \sum_{n=1}^N \gamma_k \Delta k_{t-n} + \sum_{m=1}^M \sigma_k \Delta p_{t-m} + \sum_{n=1}^N \omega_k \Delta s_{t-n} + \alpha (br_{t-1} - \beta f_{1t-1} - \beta_2 f_{2t-1} - \beta_3 k_{t-1} - \beta_4 p_{t-1} - \beta_5 s_{t-1} - \mu) + u_t \quad (4)$$

Die Auswahl der Risikofaktoren und der Referenzmarktzinsen sowie der Lag-Struktur des Modells erfolgt auf Basis der ökonometrischen Diagnosekriterien. Hierzu zählen die Anpassungsgüte (In-Sample-Fit), die Prognosegüte (Out-of-Sample-Fit), die Stabilität der Koeffizienten im kointegrierten Vektor, die Signifikanz der Koeffizienten, das Vorzeichen des Risikoparameters in der Langfristbeziehung der Zinsweitergabeschätzung und Impulsantwortfolgen. Was die spezifischen Referenzzinssätze betrifft, so werden der Dreimonats- und der Zwölfmonats-EURIBOR für kurzfristige Kredite verwendet und die Marktsätze, die sich auf längere Laufzeiten beziehen (vom Zwölfmonats-EURIBOR bis zu den zehnjährigen Renditen), für langfristige Kredite. Um die Auswirkungen der Leitzinsen bzw. der „risikolosen“ Zinssätze des Euroraums im längeren Laufzeitenbereich von den Effekten länderspezifischer Spannungen an den Staatsanleihemärkten abzugrenzen, werden nur der Swapsatz des Euroraums oder der EURIBOR (und nicht länderspezifische Staatsanleiherenditen) als Referenzmarktzins zugrunde gelegt.

4 Die ersten drei Hauptkomponenten einer Gruppe von Zinssätzen unterschiedlicher Laufzeiten in einer Zinsstrukturkurve erfassen Niveau, Steigung und Krümmung der Zinsstrukturkurve. Siehe R. Litterman und J. Scheinkman, Common Factors Affecting Bond Returns, in: The Journal of Fixed Income, Bd. 1, 1991, S. 54-61.

#### 4 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die seit Ausbruch der Finanzkrise 2008 verzeichneten Unterschiede bei den Kreditzinsen und die in einigen Ländern zögerliche Reaktion der Zinssätze auf die Senkung der Leitzinsen, deren Niveau mittlerweile bei annähernd null liegt, sind zum Teil auf asynchrone Konjunkturzyklen und eine in den letzten Jahren uneinheitliche Wahrnehmung des Kreditrisikos in den einzelnen Ländern zurückzuführen. Zugleich wurde die Wirksamkeit der Geldpolitik durch die Fragmentierung der Finanzmärkte beeinträchtigt, da die seit Ende 2011 gesetzten geldpolitischen Impulse die Kreditrahmenbedingungen in weiten Teilen des Eurogebiets kaum beeinflusst haben. Die EZB hat versucht, durch

die Einführung mehrerer konventioneller geldpolitischer Maßnahmen und Sondermaßnahmen – darunter Leitzinssenkungen, eine Ausweitung des Sicherheitenrahmens des Eurosystems, zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit dreijähriger Laufzeit, eine Absenkung der Mindestreservepflicht und die Ankündigung von OMTs – den Abwärtsrisiken für die Preisstabilität angesichts der zunehmenden Fragmentierung entgegenzuwirken. Infolgedessen verringerten sich die Spannungen an den Staatsanleihemärkten, die Banken waren bei der Refinanzierung weniger stark eingeschränkt, und das Risiko eines ungeordneten Fremdkapitalabbaus wurde eingedämmt. Zur Gewährleistung einer angemessenen Transmission der Geldpolitik auf die Finanzierungsbedingungen in den Ländern des Euro-Währungsgebiets ist es wichtig, dass die Fragmentierung der Kreditmärkte im Euroraum weiter reduziert und die Widerstandsfähigkeit der Banken erforderlichenfalls erhöht wird. In diesem Zusammenhang ist es entscheidend, dass die Länder gleichzeitig verschiedene politische Reformmaßnahmen ergreifen, insbesondere im Bereich der Haushalts- und Strukturpolitik, um die Konjunktur und die Finanzstabilität zu stärken.<sup>11</sup>

<sup>11</sup> Siehe EZB, Heterogenität der Finanzierungsbedingungen im Euro-Währungsgebiet und deren politische Implikationen, Monatsbericht August 2012.

# MAKROSTRESSTESTS ZUR ANALYSE DER SOLVABILITÄT VON BANKEN

*Die Finanz- und die Staatsschuldenkrise haben gezeigt, wie wichtig solide Kapitalpuffer für Banken sind, um extreme und unerwartete Bilanzschocks zu bewältigen. Durch diese Puffer wird sichergestellt, dass die Kreditinstitute auch in Zeiten von Turbulenzen als effektive Finanzintermediäre agieren können. Zur vorausschauenden Beurteilung der Widerstandsfähigkeit des Bankensektors bei (adversen) gesamtwirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungen werden häufig Makrostresstests verwendet. Im Einklang mit ihrer Verantwortung zur Wahrung der Finanzstabilität im Euro-Währungsgebiet setzt die EZB bei ihren regelmäßigen makroprudenziellen Bewertungen auch Makrostresstest-Instrumente ein.*

*Vor diesem Hintergrund gibt der vorliegende Aufsatz einen Überblick über die wichtigsten Elemente der (Top-down-)Makrostresstests der EZB zur Beurteilung der Solvabilität und liefert Beispiele dafür, wie diese bei der geld- und wirtschaftspolitischen Analyse verwendet werden. Makrostresstests finden bei der vorausschauenden Analyse der Bankensolvabilität in unterschiedlichen Zusammenhängen Anwendung und dienen etwa der Analyse der Auswirkungen relevanter Systemrisiken auf die Finanzstabilität allgemein, der Gegenprüfung der Ergebnisse von auf Aufsichtsebene durchgeführten Bottom-up-Stresstests und der Berechnung von Kapitallücken bei den Banken. Dadurch soll beurteilt werden, inwieweit sich die Bedingungen im Finanzsektor auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung auswirken. Darüber hinaus können Makrostresstests sowohl zu mikro- als auch zu makroprudenziellen Zwecken eingesetzt werden, sobald die EZB im Zuge der Einrichtung des einheitlichen Aufsichtsmechanismus ihre Aufsichtskompetenzen wahrnimmt.*

## I EINLEITUNG

Eine der bedeutendsten Folgen der Finanz- und der Staatsschuldenkrise war der erhebliche Abwärtsdruck auf die Solvabilität der Banken im Euro-Währungsgebiet. Verluste aufgrund von Störungen im Finanzsystem und des daraus resultierenden Wirtschaftsabschwungs führten zu ernsthaften Bedenken hinsichtlich der Eigenkapitalausstattung der Banken im Euroraum, was die krisenbedingten Refinanzierungsschwierigkeiten vieler Kreditinstitute noch verschärfte und letztlich ihre Fähigkeit zur Finanzierung der Realwirtschaft beeinträchtigte.

Ein entscheidender Schritt zur Lösung einer Bankenkrise ist die Beurteilung, ob die Banken über hinreichend Eigenkapital verfügen und in der Lage sind, weiteren adversen Schocks standzuhalten. Ist der Bankensektor erheblichen Problemen ausgesetzt, sind Stresstestinstrumente zur Aufdeckung möglicher Kapitallücken besonders hilfreich. Daher haben die zuständigen Behörden, einschließlich der EZB, während der Finanz- und der Staatsschuldenkrise regelmäßig Makrostresstests durchgeführt, um die Kapitallücken der Banken anhand der gemeinsam vereinbarten Eigenkapitalquoten zu berechnen. In diesem Zusammenhang ist es wichtig, zwischen Bottom-up-Stresstests, die von den Banken selbst durchgeführt werden (auch wenn diese oft einschränkenden Vorschriften ihrer mikroprudenziellen Aufsichtsinstanzen unterliegen), und Top-down-Stresstests zu unterscheiden, bei denen alle Berechnungen zentral (ohne Einbindung der Banken) durchgeführt werden.<sup>1</sup> Top-down-Stresstests sind tendenziell eher makroprudenziell ausgerichtet, wobei der Fokus auf der Beurteilung der systemweiten Widerstandsfähigkeit gegenüber tatsächlich eintretenden Systemrisiken liegt.

<sup>1</sup> Was die aufsichtlichen Bottom-up-Stresstests betrifft, so wurden diese sowohl in den Vereinigten Staaten als auch in der EU Teil des Maßnahmenkatalogs zum Krisenmanagement. In den USA wurde im Jahr 2009 das Supervisory Capital Assessment Program (SCAP) eingeführt, während in der EU die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) in den Jahren 2010 und 2011 EU-weite Stresstests koordinierte. In Krisenzeiten wurden auf nationaler Ebene im Rahmen der Finanzhilfeprogramme von EU und IWF für ausgewählte EU-Mitgliedstaaten Makrostresstests durchgeführt.

Die EZB hat intensiv an der Entwicklung von „Top-down“-Stresstests gearbeitet, die gegenwärtig die 80 bis 90 größten Bankenkonzerne in der Europäischen Union abdecken.<sup>2</sup> Für eine vorausschauende Solvabilitätsanalyse der EZB gibt es eine Reihe von Gründen.

Erstens ist eine solche Analyse vor allem aus Sicht der Finanzstabilität für die EZB von Bedeutung, sie kann aber auch wichtige Erkenntnisse liefern, die für die geldpolitische Analyse, krisenbezogene Maßnahmen und möglicherweise auch für makroprudenzielle Zwecke nützlich sind. Neben der primären Zuständigkeit für die Geldpolitik nimmt die Verantwortung für die Gewährleistung der Finanzstabilität im Mandat des ESZB eine zentrale Rolle ein.<sup>3</sup> Diese Aufgabe erfordert die systematische Überprüfung möglicher Gefahrenquellen für das Finanzsystem, um Risiken mit potenziell systemischem Ausmaß zu identifizieren und diese – sowie im Falle eines Eintretens auch die zu erwartenden Auswirkungen – zu bewerten. Die Überwachung von Risiken und die Einschätzung ihres Ausmaßes ergänzen sich somit bei der Feststellung systemischer Risiken gegenseitig. Das systemische Risiko beschreibt die Gefahr, dass die Funktionsweise des Finanzsystems durch Ausbreitung finanzieller Instabilität so stark beeinträchtigt werden könnte, dass Wirtschaftswachstum und Wohlstand erheblich in Mitleidenschaft gezogen würden.

Zweitens ist die Beurteilung und Analyse der Auswirkungen bestimmter Schocks auf die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors auch für die Überwachung der Wirksamkeit des geldpolitischen Transmissionsmechanismus wichtig. Dies gilt vor allem für den Euroraum aufgrund der dominierenden Rolle, die die Banken in den Finanzstrukturen der Währungsunion einnehmen.<sup>4</sup> Anders ausgedrückt: Können die Banken verschiedenen adversen Schocks standhalten, dürften sie auch unter angespannten Marktbedingungen eher in der Lage sein, geldpolitische Impulse an die Realwirtschaft weiterzugeben.

Drittens nutzt die EZB Top-down-Stresstests regelmäßig als Instrument zur Gegenprüfung der Ergebnisse von Bottom-up-Stresstests, wie z. B. den von der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) koordinierten EU-weiten Stresstests oder den in einigen Ländern im Rahmen von EU/IWF-Anpassungsprogrammen durchgeführten nationalen Stresstests. Die Top-down-Stresstests bilden ein effektives Instrumentarium, um die Qualität der Ergebnisse von Bottom-up-Tests sicherzustellen, beispielsweise durch Ermittlung von Ausreißern in Form unplausibler Ergebnisse unter den getesteten Banken.

Schließlich können durch Nutzung des vorausschauenden Charakters der Top-down-Stresstests in Kombination mit den daraus gewonnenen granularen Informationen über eine Vielzahl von Banken sowohl Aspekte der Zeit- als auch der Querschnittsdimension von Systemrisiken erfasst werden, die für die Bewertung makroprudenzieller Maßnahmen relevant sind.<sup>5</sup> Top-down-Stresstests könnten

2 Die EZB hat darüber hinaus Stresstests für Versicherungsgesellschaften ausgearbeitet, wenngleich diese Instrumente derzeit noch nicht so weit ausgereift sind wie jene für den Bankensektor.

3 Im Euro-Währungsgebiet wurde diese Verantwortung dem Europäischen System der Zentralbanken (ESZB) übertragen. In Artikel 127 Absatz 5 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union heißt es: „Das ESZB trägt zur reibungslosen Durchführung der von den zuständigen Behörden auf dem Gebiet der Aufsicht über die Kreditinstitute und der Stabilität des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen bei.“ Artikel 25 Absatz 1 der Satzung des ESZB und der EZB geht ebenfalls auf diesen Aspekt ein.

4 Siehe hierzu insbesondere die folgenden Aufsätze in bereits erschienenen Ausgaben des EZB-Monatsberichts: Die Rolle der Banken im geldpolitischen Transmissionsprozess, August 2008; Die Außenfinanzierung privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften: Ein Vergleich zwischen dem Euro-Währungsgebiet und den Vereinigten Staaten, April 2009; Geldpolitik und Kreditangebot im Euro-Währungsgebiet, Oktober 2009; Die geldpolitische Transmission im Euro-Währungsgebiet ein Jahrzehnt nach der Einführung des Euro, Mai 2010.

5 Siehe beispielsweise Committee on the Global Financial System, Operationalising the selection and application of macro-prudential instruments, CGFS Papers, Nr. 48, Dezember 2012. Eine detaillierte Erörterung des Begriffs Systemrisiken findet sich in: EZB, Financial Stability Review, Special Feature B, Dezember 2009.

somit andere Modellierungsansätze zur Kalibrierung und Beurteilung des makroprudenziellen Aufsichtsinstrumentariums ergänzen.<sup>6</sup>

Ungeachtet dieser unterschiedlichen Nutzungsmöglichkeiten ist es wichtig anzuerkennen, dass Stresstestinstrumente auch Grenzen haben. Dabei ist herauszustellen, dass Stresstests die allgemeinen Gleichgewichtseffekte der Auswirkungen von Schocks auf einen Bankensektor nicht erfassen. So wird etwa die endogene Anpassung der Bankbilanzen in der Regel nur teilweise abgedeckt, und verschiedene Arten von Rückkopplungen auf die Märkte bleiben oft unberücksichtigt. Dass solche Elemente ignoriert werden, kann als ein Vorteil von Stresstests gesehen werden, da so eine robustere Projektion der Bankbilanzen auf Grundlage einer Reihe von Annahmen möglich ist. Eine vollständige Gleichgewichtsanalyse mit der für Stresstests erforderlichen Detailgenauigkeit ist natürlich unmöglich. Andererseits sind die fehlenden (bzw. unvollständigen) Elemente für die geldpolitische Transmission, die makrofinanzielle Rückkopplung und die makroprudenzielle Analyse von Bedeutung. Zwar zielt der Stresstestrahmen der EZB darauf ab, einigen dieser analytischen Herausforderungen zu begegnen, doch sollten die offensichtlichen Einschränkungen dieser Ansätze nicht heruntergespielt werden. Die Makrostresstests der EZB sind in erster Linie auf vorausschauende Solvabilitätsbewertungen ausgerichtet, aber auch Analyseinstrumente zur Einschätzung von Liquiditäts-/Refinanzierungsrisiken sind wichtig, um das makroprudenzielle Analyseinstrumentarium zu vervollständigen. Dessen ungeachtet können auch bei einer vorausschauenden Solvabilitätsbeurteilung Liquiditäts- und Refinanzierungsschocks berücksichtigt und somit bis zu einem gewissen Grad die Folgen von Liquiditätsengpässen erfasst werden.

Vor diesem Hintergrund gibt der vorliegende Aufsatz einen Überblick über die Top-down-Stresstests der EZB und liefert einige Beispiele dafür, wie diese in den vier oben erwähnten Bereichen eingesetzt werden, nämlich a) für die weit gefasste Finanzstabilitätsanalyse, b) zur Unterstützung der geldpolitischen Analyse, c) zur Gegenprüfung der Ergebnisse von Bottom-up-Stresstests und d) als Mittel zur Beurteilung makroprudenzieller Instrumente.

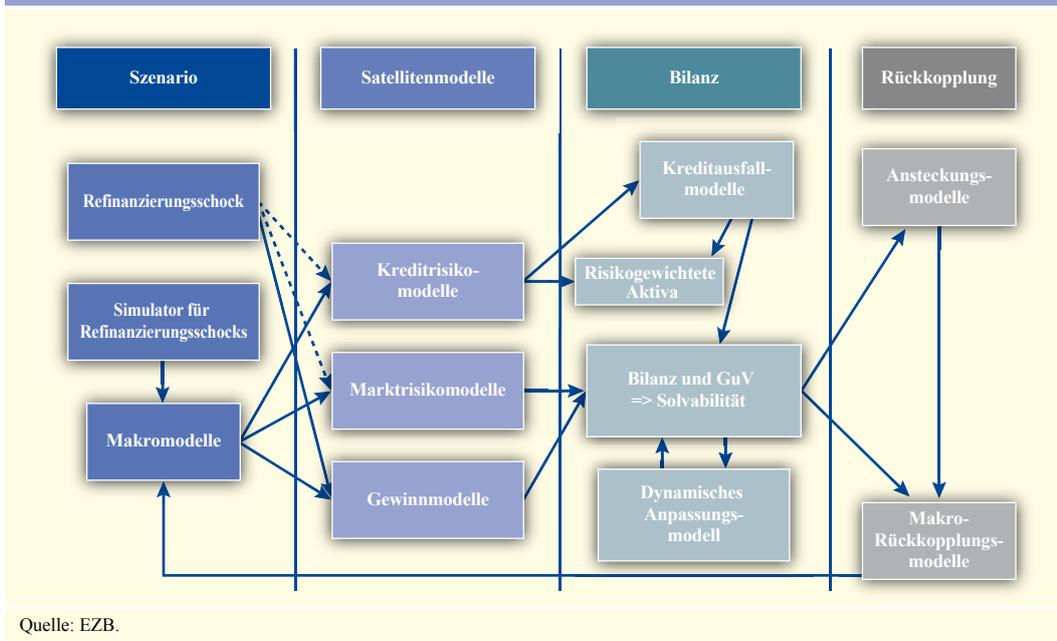
## 2 SOLVABILITÄTSANALYSE

Vorausschauende Analysen der Bankensolvabilität bzw. Top-down-Makrostresstests erfordern eine Reihe unterschiedlicher, aber miteinander verzahnter Analyseschritte, insbesondere wenn sie anhand von bankspezifischen Informationen durchgeführt werden. Die Solvabilitätsanalyse der EZB spiegelt diesen Ansatz wider und kann allgemein als Baukastensystem mit einer Vier-Säulen-Struktur beschrieben werden (siehe Abbildung 1).

Die erste Säule (Szenariogestaltung) besteht aus der Ausgestaltung der makrofinanziellen Szenarien für den Bankensektor. Im Rahmen der zweiten Säule (Satellitenmodelle) werden diese Szenarien auf eine weiter gefasste Reihe von Finanzmarkt- und Kreditwertberichtigungsvariablen ausgedehnt, die sich auf die Bewertung der einzelnen Bilanzpositionen (d. h. Kredit- und Marktrisikomodelle) sowie die Verlustabsorptionsfähigkeit der Banken auswirken. Die dritte Säule (Bilanzmodul) überträgt die aus den Satellitenmodellen abgeleiteten projizierten Gewinne und Verluste auf die einzelnen Bankbilanzen, um die sich daraus ergebenden Auswirkungen auf die Solvenz der jeweiligen Bank zu berechnen. Im Rahmen der vierten Säule (Rückkopplungsmodul) wird schließlich zusätzlich zur Analyse der Erstrundeneffekte auf die Kapitalisierung der Banken beurteilt, welche

<sup>6</sup> Ein Überblick über die aktuelle Literatur zu den Bewertungsmodellen für makroprudenzielle Maßnahmen findet sich in: EZB, Exploring the nexus between macro-prudential policies and monetary policy measures, Financial Stability Review, Special Feature A, Mai 2013.

Abbildung 1 Vier-Säulen-Struktur des EZB-Rahmens für die Solvabilitätsanalyse



Zweitrundeneffekte über die Ausbreitung oder Rückkopplung im gesamten Finanzsystem und darüber hinaus auf die Realwirtschaft eintreten könnten. Die einzelnen Module dieses von der EZB verwendeten Analyserahmens werden im Folgenden beschrieben.<sup>7</sup>

### AUSGESTALTUNG MAKROFINANZIELLER SZENARIEN

Die erste Säule des Analyserahmens ist das Modul für die Ausgestaltung makrofinanzieller Szenarien, das den Ausgangspunkt für die Analyseketten bildet, die letztendlich zu einer vorausschauenden Beurteilung der Kapitalausstattung des Bankensektors führt. Die Ausgestaltung eines geeigneten (adversen) makrofinanziellen Szenarios setzt sich im Allgemeinen aus zwei Schritten zusammen. Nachdem die wichtigsten systemischen Risiken zu einem gegebenen Zeitpunkt als relevant identifiziert wurden, müssen diese Risiken zunächst den Szenariobausteinen zugeordnet werden, die dem allgemeinen Handlungsstrang, auf den der Stresstest ausgerichtet ist, entsprechen. Sobald die Szenariobausteine als exogene Schocks in Bezug auf bestimmte Variablen, die die relevanten Risikofaktoren abbilden, definiert und formuliert sind, müssen die Auswirkungen dieser Schocks auf das allgemeine gesamtwirtschaftliche und finanzielle Umfeld in einem zweiten Schritt anhand entsprechender Modellierungstechniken quantifiziert werden.

Bei der Ausgestaltung der Szenarien ist ein geeignetes Maß an Stress (d. h. mit ausreichend starken Auswirkungen auf die Banken) sicherzustellen, das zugleich hinreichend plausibel ist (also ein maßgebliches Risiko darstellen sollte).

Im Rahmen der Kalibrierung der Schockprofile werden eine Reihe von Ansätzen angewandt. Dazu gehört die Ad-hoc-Kalibrierung, die beispielsweise auf der Entwicklung einer bestimmten Variable

<sup>7</sup> In diesem Aufsatz wird der Rahmen anhand relativ nichttechnischer Begriffe beschrieben. Eine genauere Erörterung der zugrunde liegenden Module findet sich in: EZB, An analytical framework for conducting macro stress tests, Occasional Paper Series, 2013 (zur Veröffentlichung vorgesehen).

in vorangegangenen Krisenphasen basiert, wobei jedoch nicht auf ein Modell oder eine historische Verteilung von Risikofaktoren zurückgegriffen wird. Ein weiterer Ansatz ist die modellfreie Schockkalibrierung auf Basis historischer Verteilungen. Sie wird in der Regel bei der Kalibrierung von Schocks auf die Preise für finanzielle Vermögenswerte angewandt, deren Abhängigkeitsstruktur und hohe Frequenz schwierig zu modellieren sind. Die auf der historischen Schockverteilung basierende Schockkalibrierung, bei der die Schocks von einem dynamischen Modell abgeleitet werden, produziert eine Anpassung, und die sich daraus ergebenden Residuen, also der Anteil der Abweichung in den Modellvariablen, den das Modell nicht erklären kann, werden als Schocks interpretiert. Diese Schocks können mithilfe der Größe und der Verteilung der entsprechenden Modellresiduen kalibriert werden.

Nachdem die relevanten Schockprofile, die die zugrunde liegenden systemischen Risiken widerspiegeln, kalibriert worden sind, liefern sie den Input für die entsprechenden dynamischen makroökonomischen Modelle. Dabei ist es wichtig, dass für das Modul zur Szenariogestaltung der Stresstests der EZB ein vielseitiger Ansatz verfolgt wird, bei dem das Modellierungsverfahren zur Generierung der makrofinanziellen Szenarien von den spezifischen Risiken abhängt, die diese Szenarien abbilden sollen.

Bei Schocks, die Risiken für das außenwirtschaftliche Umfeld der EU widerspiegeln, basieren die Szenarien häufig auf dem NiGEM-Modell. Dabei handelt es sich um ein umfangreiches makroökonomisches Modell der Weltwirtschaft, das eine Vielzahl von Ländern bzw. Regionen abdeckt. Zur Kalibrierung internationaler Ansteckungseffekte (z. B. aufgrund von Aktienkurs- oder Anleiherenditeschocks) kann das NiGEM-Modell durch ein globales Vektorautoregressionsmodell (GVAR-Modell) ergänzt werden.<sup>8</sup>

Sollen die simulierten Schocks – binnenwirtschaftlich betrachtet – Risiken abbilden, die in erster Linie dem allgemeinen Wirtschaftsumfeld (z. B. Investitionen und Konsum, Faktorpreise, Auslandsnachfrage) entstammen, so wird üblicherweise das Instrument der „Stresstest-Elastizitäten“ (STEs) eingesetzt. STEs sind Impuls-Antwort-Folgen, die durch Modelle generiert werden, welche bei den nationalen Zentralbanken des ESZB zur Anwendung kommen, und sind Teil eines integrierten Instrumentariums zur Generierung von Szenarien. Daher können auf der Grundlage der STEs exogene Schocks, die eine breite Palette an realwirtschaftlichen Variablen und einige Finanzvariablen (z. B. Aktienkurse, kurz- und langfristige Zinssätze) betreffen, simuliert werden, um Projektionen einer Vielzahl makrofinanzieller Indikatoren für alle 28 EU-Mitgliedstaaten zu erstellen, wobei auch den Handelsverflechtungen zwischen den Ländern Rechnung getragen wird.

In anderen Fällen sollen die Szenarien eher systemische Risiken abbilden, die innerhalb des Finanzsystems entstehen können und nur dann auf die Realwirtschaft übergreifen, wenn die Schocks wirksam werden. Dies könnte beispielsweise Risiken für die Bankenrefinanzierung widerspiegeln, die in Form eines deutlichen Anstiegs der Refinanzierungskosten, einer nicht möglichen Prolongation großvolumiger Finanzierung oder von Abflüssen bei den Einlagen auftreten können. So würden insbesondere quantitative Refinanzierungsbeschränkungen den Erwartungen zufolge zu Anpassungen auf der Aktivseite führen, die möglicherweise Verluste aufgrund von Notverkäufen (die Banken wären gezwungen, Vermögenswerte an einem illiquiden Markt zu veräußern) und Restriktionen des Kreditangebots zur Folge hätten. Um allgemeine makroökonomische Szenarien auf Basis solcher „Finanzsektor“-Schocks zu entwerfen, werden in der Regel Makromodelle eingesetzt, die

<sup>8</sup> Einzelheiten zum GVAR-Modell finden sich in: S. Dees, F. di Mauro, M. H. Pesaran und L. V. Smith, Exploring the international linkages of the euro area: a global VAR analysis, in: Journal of Applied Econometrics, Bd. 22(1), 2007, S. 1-38.

die Wechselbeziehungen zwischen Realwirtschaft und Finanzsystem explizit berücksichtigen. Zu den Modellen der EZB, die für diesen Zweck geeignet sind, gehören unter anderem dynamische stochastische allgemeine Gleichgewichtsmodelle (DSGE-Modelle) mit Spezifikationen für den Bankensektor<sup>9</sup> sowie verschiedene Arten von Vektorautoregressionsmodellen (VAR-Modellen) mit geschätzten Wirkungszusammenhängen zwischen realwirtschaftlichen und den Bankensektor betreffenden Variablen.<sup>10</sup>

### SZENARIOÜBERTRAGUNG ÜBER SATELLITENMODELLE

Zum Zweck der Szenarioübertragung werden Satellitenmodelle auf das Kredit- und das Zinsrisiko sowie auf andere Arten von Marktrisiken (z. B. mit Einfluss auf das Handelsportfolio) angewandt. Konkret werden dabei Satellitengleichungen eingesetzt, um ein angenommenes Szenario (Basis-szenario oder adverses Szenario) auf einen Pfad für die abhängige Variable zu übertragen, die einige die Bankbilanzen betreffende Risiken erfasst.

Zu den wichtigsten Wirtschaftsindikatoren, auf die sich die Analyse des Kreditrisikos stützt, gehören die Ausfallwahrscheinlichkeit (probability of default – PD), der Verlust bei Ausfall (loss given default – LGD) und die Verlustrate (loss rate – LR), wobei LR das Produkt aus PD und LGD ist. Weitere bilanzielle Indikatoren, die parallel zur Bewertung des Kreditrisikos herangezogen werden können, sind die Höhe der notleidenden Kredite und der Bestand an Rückstellungen für Kreditausfälle. Darüber hinaus können MFI-Statistiken zu den länderspezifischen Abschreibungsquoten im Bankensektor als zusätzliche Messgröße des Kreditrisikos dienen, wenngleich diese das Kreditrisiko mit einer gewissen Verzögerung widerspiegeln dürften, da die Banken Abschreibungen von Krediten erst zu einem relativ späten Zeitpunkt vornehmen. Eine weitere Informationsquelle bilden schließlich die Ausfallraten (z. B. die Anzahl der Kreditausfälle in Relation zu den gesamten ausstehenden Darlehen), mit denen Kreditrisiken modelliert werden können.<sup>11</sup>

Die Modellierung der Zinssätze im Privatkundengeschäft erfolgt auf Basis der Kredit- und Einlagenzinsen aus der MFI-Zinsstatistik der EZB. Die Datenbank enthält aggregierte Datenreihen der einzelnen Euro-Länder und des Euro-Währungsgebiets über die Zinssätze im Kundengeschäft der monetären Finanzinstitute für Einlagen und Kredite privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften.

Der Modellierungsansatz für das Marktrisiko umfasst insgesamt mehr als 40 einschlägige Parameter für mehr als zehn Länder, darunter außereuropäische Aktienkurse, Kreditspreads, Swapsätze, Volatilitätsparameter und makrofinanzielle Variablen in den Schwellenländern. Die Verbindungen zum makrofinanziellen Szenario werden anhand der finanziellen Variablen hergestellt, die in den adversen Makroszenarien üblicherweise direkt unter Druck geraten (z. B. Aktienkurse in den Vereinigten Staaten und im Euroraum sowie Geldmarktsätze). Diese Variablen wiederum werden als Schockauslöser zur Schätzung der übrigen Parameter des Marktrisikos verwendet.

Im Modellrahmen der EZB ist die auf Parameter des Kredit-, Zins- und Marktrisikos angewandte Satellitenmodellierung durch zwei wesentliche Merkmale gekennzeichnet:

9 Siehe beispielsweise M. Darracq Pariès, C. Kok und D. Rodriguez Palenzuela, Macroeconomic propagation under different regulatory regimes: evidence from an estimated DSGE model for the euro area, in: International Journal of Central Banking, Dezember 2011.

10 Siehe beispielsweise D. Giannone, M. Lenza und L. Reichlin, Money, credit, monetary policy and the business cycle in the euro area, Diskussionspapier des CEPR, Nr. 8944, April 2012.

11 Zwar können sich die Definitionen der verschiedenen Messgrößen des Kreditrisikos bis zu einem gewissen Grad überschneiden, doch weichen sie in Bezug auf ihren Zeithorizont voneinander ab. So stellt die Ausfallwahrscheinlichkeit, mit der die Wahrscheinlichkeit eines Kreditausfalls  $x$  Tage im Voraus gemessen wird, die vorausschauendste Kennziffer dar, und die Abschreibungsquote, die sich auf den Zeitpunkt der tatsächlichen Abschreibung notleidender Kredite bezieht, weist den geringsten Zukunftsbezug auf.

- 1) Autoregressive-Distributed-Lag-Modelle (ADL-Modelle) ermöglichen die Übertragung eines makrofinanziellen Szenarios auf die gewählte Risikomessgröße, wobei die Risikomessgröße (etwa die Ausfallwahrscheinlichkeit eines bestimmten Kreditportfolios) eine Funktion ihrer eigenen verzögerten Vergangenheitswerte sowie gegenwärtiger und verzögerter Indikatoren (darunter Prädiktoren wie das BIP, die Arbeitslosigkeit, die Inflation oder Zinssätze), die den Zustand der Realwirtschaft und der Finanzmärkte beschreiben, ist.
- 2) Um der Modellunsicherheit zu begegnen, wird ein Mittelungsverfahren zum Einsatz gebracht. Dieses Verfahren ist zur Modellierung von Risikoparametern besonders gut geeignet, da die historischen Zeitreihen (z. B. für Ausfallwahrscheinlichkeiten, Abschreibungsquoten oder notleidende Kredite) normalerweise recht kurz sind, was wiederum bedeutet, dass die Satellitengleichungen aufgrund der wenigen zur Verfügung stehenden Freiheitsgrade nur einige wenige Prädiktoren aufweisen dürfen (bis zu vier in einer Einzelgleichung). Ein solches Mittelungsverfahren hat den Vorteil, dass die verschiedenen Gleichungen eine hinreichend große Anzahl von Prädiktorvariablen aufweisen.<sup>12</sup>

#### **BILANZMODUL – SOLVABILITÄTSBERECHNUNGEN**

Die Bilanzmodellierung im Top-down-Stresstest der EZB basiert auf einem dynamischen Bilanzinstrument, mit dem exogen vorgegebene oder endogen optimierte Pfade auf wichtige Bilanzposten angewandt werden können. Das zur endogenen Ableitung dynamischer Bilanzen eingesetzte Modul beruht auf einer Modellierung des Risiko-Ertragsprofils, bei dem die Banken ihre Aktiva-/Passiva-Allokation in Abhängigkeit von Schocks in Bezug auf Risikogehalt und Ertrag von Vermögenswerten in einem bestimmten Szenario anpassen.<sup>13</sup> Grundlage für die Projektion der Bilanzentwicklung ist die Höhe der Bilanzpositionen zum Stichtag des Stresstests.<sup>14</sup> Anschließend werden externe Pfade, die auf einer Reihe von Annahmen und Projektionen aus den Satellitenmodellen und/oder Einschätzungen von Experten beruhen, im Stresstest-Zeithorizont auf wichtige Bilanzpositionen angewandt. Für bestimmte Posten werden Ober- oder Untergrenzen festgelegt, sodass die Veränderung der Bilanzstruktur im Einklang mit dem makrofinanziellen Szenario oder den erwarteten Marktbedingungen bleibt.

Die dritte Säule des Analyserahmens stützt sich auf granulare bankspezifische Bilanzangaben sowie Daten der Gewinn- und Verlustrechnung. Dies bedeutet, dass jede Bank in dem System anhand ihres bankspezifischen Ausgangspunkts bezüglich ihrer Bilanzpositionen einzeln modelliert wird. Dabei hängt die Detailgenauigkeit, mit der die Solvabilitätsberechnungen durchgeführt werden können, wesentlich vom Grad der Granularität der zugrunde liegenden Bankdaten ab, die in das Tool eingespeist werden.<sup>15</sup> Der Ansatz erlaubt auch eine spezielle Behandlung einzelner Banken, wenn diese einem von den zuständigen Behörden aufgestellten Restrukturierungsplan unterliegen oder im Falle bereits abgeschlossener Übernahmen bzw. Veräußerungen, die in der ursprünglichen Bilanz noch nicht ausgewiesen waren.

<sup>12</sup> Ein solcher theoriefreier Ansatz ist angesichts der verfügbaren Daten zwar angezeigt, hat aber auch seine Nachteile, wie etwa die Tatsache, dass bestimmte Finanzmarktvariablen stark von der Art der betrachteten Schocks abhängen und die durchschnittlichen historischen Beziehungen daher irreführend sein können.

<sup>13</sup> Das der endogenen dynamischen Bilanz zugrunde liegende Modell basiert auf G. Halaj, Optimal asset structure of a bank – bank reactions to stressful market conditions, Working Paper Series der EZB, Nr. 1533, April 2013.

<sup>14</sup> Die Angaben zu den Bilanzpositionen beruhen auf: a) öffentlich zugänglichen Daten einzelner Banken sowie den Daten zu den Forderungen der Banken, die im Rahmen des 2011 durchgeführten EU-weiten Stresstests sowie der EU-weiten Rekapitalisierungsumfrage von 2011 (jeweils unter der Führung der EBA) gemeldet wurden, oder b) länderspezifischen aufsichtlichen Daten im Fall von Staaten, die an Finanzhilfeprogrammen von EU und IWF teilnehmen. Die Auswahl der analysierten Banken aus EU-Ländern erstreckt sich mindestens auf jene Banken, die im EU-weiten Stresstest der EBA im Jahr 2011 berücksichtigt wurden.

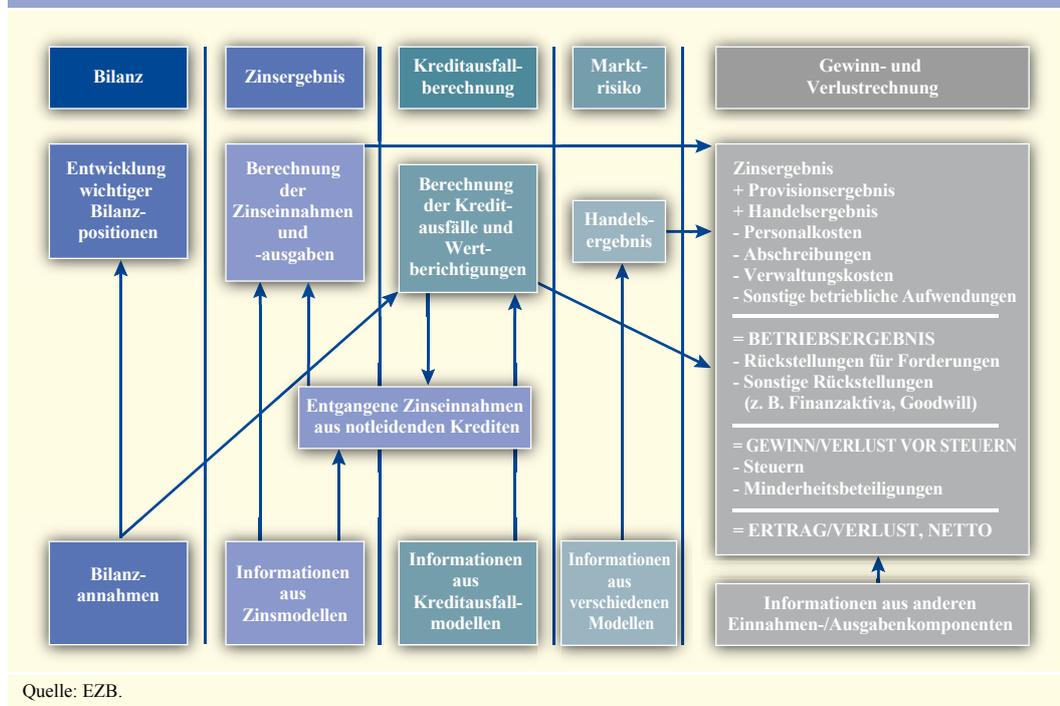
<sup>15</sup> Diese Einschränkung gilt auch für die Dateneingabe bei Modellen in reduzierter Form, mit denen im Rahmen der zweiten Säule die Makroszenarien in Auswirkungen auf die Banken übertragen werden.

**Gewinn- und Verlustrechnung**

Bei der Gewinn- und Verlustrechnung werden die Annahmen und Projektionen aus den Satellitenmodulen in Einnahmen, Ausgaben, Verluste und Rückstellungen übertragen. Der Ansatz lässt sich in vier Module untergliedern: die Kalkulation des Zinsergebnisses, der Kreditausfälle und Wertberichtigungen, des Marktrisikos sowie die abschließende Gewinn- und Verlustrechnung auf der Grundlage der Annahmen für sonstige Einkommenskomponenten (siehe Abbildung 2).

Beim Modul für das Zinsergebnis werden die Zinseinnahmen und -ausgaben getrennt voneinander berechnet. Die Kalkulation des Zinsergebnisses erfolgt im Wesentlichen auf Basis der Entwicklung der entsprechenden Bilanzpositionen (z. B. Kredite, Einlagen und großvolumige Finanzierung), die entweder exogen vorgegeben oder mittels der oben genannten Optimierungsmethode abgeleitet sein können, sowie anhand der aus den Satellitenmodellen gewonnenen Projektionen für die Zinssätze im Privatkundengeschäft. Die länderspezifischen Projektionen und Annahmen werden für jedes Jahr im gesamten Zeithorizont des Stresstests in Form von jährlichen Veränderungen oder Faktoren in die Bilanzkomponenten des teilnehmenden Instituts übertragen. Diese Berechnung beruht auf einer granularen Aufschlüsselung der Bilanz nach Instrument, Region, Laufzeit und Sektor des Geschäftspartners. Bankspezifische Merkmale wie Restlaufzeiten und Refinanzierungsbedarf werden ebenfalls berücksichtigt. Diese Kalkulationen führen letztlich zu den projizierten Zinseinnahmen und -ausgaben jedes teilnehmenden Instituts.<sup>16</sup>

Abbildung 2 Schematische Darstellung der Gewinn- und Verlustrechnung



16 Das Modul für das Zinsergebnis erfasst hauptsächlich die Veränderung der Zinseinnahmen und -ausgaben in Bezug auf das Privatkundengeschäft der Banken sowie deren Kosten für die großvolumige Refinanzierung. Alle anderen die Zinsen betreffenden Einnahmen und Ausgaben werden als konstant unterstellt. Ferner werden keine Annahmen zur Veränderung der Zinsabsicherung im Prognosezeitraum gemacht.

Das zweite Modul, in dem die Kreditausfälle und Wertberichtigungen ermittelt werden, kombiniert die Ergebnisse aus den Bilanzannahmen mit den Projektionen für die Indikatoren der Aktiva-Qualität aus den Satellitenmodellen, um die Auswirkungen des Kreditrisikos zu erfassen. Des Weiteren werden in diesem Modul die bedingten Projektionen des länderspezifischen Kreditrisikos mit der bankspezifischen Bilanzentwicklung zusammengeführt. Dann werden die projizierten Veränderungen der Verlustraten auf Länderebene auf die bankspezifischen Verlustraten angewandt und so die erwarteten Verluste ermittelt. Unter Berücksichtigung der bestehenden Absicherungssysteme für Vermögenswerte, der Entwicklung der Forderungen und der Verluste bei Ausfall werden diese Ergebnisse in einem zweiten Schritt in Wertberichtigungen während des Stresstest-Zeitraums übertragen.<sup>17</sup> Anschließend werden die Auswirkungen der infolge notleidender oder ausgefallener Kredite entgangenen Zinseinnahmen errechnet und vom Zinsertrag abgezogen.

Mit dem Modul für das Marktrisiko sollen alle Auswirkungen abgebildet werden, die sich aus dem Anlageportefeuille der teilnehmenden Bank für die Gewinn- und Verlustrechnung ergeben. Dabei werden mit den Satellitenmodellen ermittelte Schocks (z. B. Bewertungsabschläge auf im Handelsbuch geführte Wertpapiere) zu einem bestimmten Zeitpunkt oder während der Dauer des Stresstests auf bestimmte Portfolios angewandt.

Im letzten Modul werden für jedes teilnehmende Institut Zinsergebnis, Wertberichtigungen aufgrund von Kreditausfällen und die Auswirkungen des Marktrisikos mit anderen Einnahmenkomponenten kombiniert. Der Effekt dieser anderen Komponenten auf die Gewinn- und Verlustrechnung wird von den Ergebnissen eines Mittelungsverfahrens<sup>18</sup> auf der Grundlage allgemeiner oder bankspezifischer Annahmen (z. B. Mindestbeitrag zu Minderheitsbeteiligungen oder konstante Steuersätze) abgeleitet.

#### **Berechnung der Solvabilitätsquote**

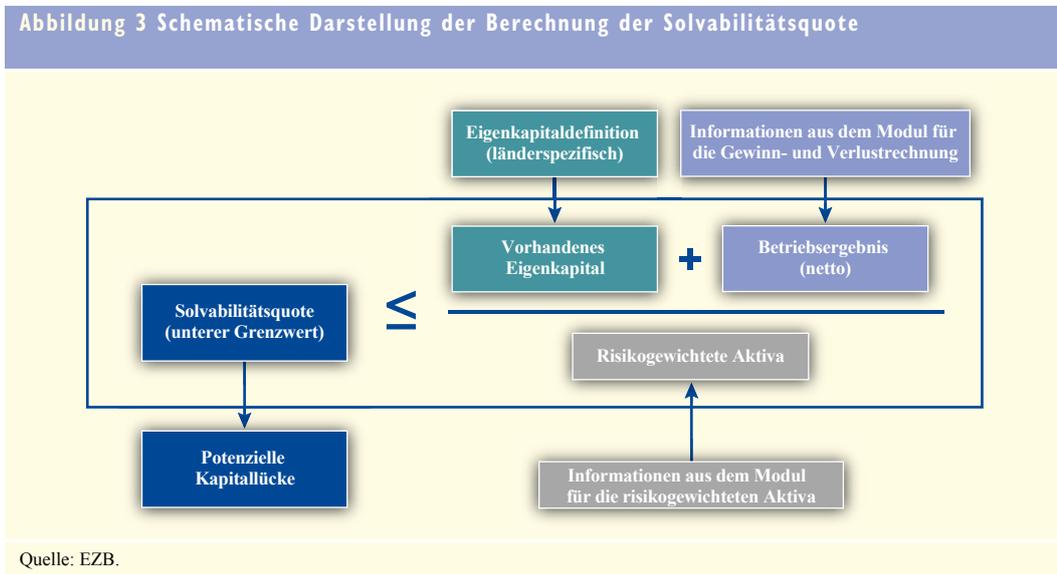
Die Solvabilitätsquote wird mittels des vorhandenen Eigenkapitals, des Betriebsergebnisses (netto) und der risikogewichteten Aktiva berechnet (siehe Abbildung 3). Das Ergebnis der Module für die Gewinn- und Verlustrechnung und für die risikogewichteten Aktiva löst Veränderungen der verschiedenen Eigenkapitalmessgrößen (z. B. Gesamtkapital-, Kernkapital- oder harte Kernkapitalquote) im Zeitraum des Stresstests aus. Ergeben sich aus einem adversen Makroszenario beispielsweise negative Erträge einer Bank, so werden diese von der bereits bestehenden Kapitalbasis der Bank abgezogen und implizieren somit – bei unveränderten risikogewichteten Aktiva – einen Rückgang der Solvabilitätsquote.

Die Veränderung der durchschnittlichen Risikogewichte der Kreditportfolios wird auf der Grundlage projizierter Kreditausfallraten unter Verwendung der Basel-II-Formel für den fortgeschrittenen IRB-Ansatz geschätzt. Die Kalkulationen werden auf Portfolioebene für drei regulatorische Portefeuilles durchgeführt: Unternehmens-, Hypothekar- und Privatkundenkredite. Die Risikogewichte für Aktiva, die der Eigenkapitalbemessung gemäß dem Basel-II-Standardansatz unterliegen, bleiben derzeit im Modell der EZB unverändert. Risikogewichtete Aktiva in Bezug auf das Markt- und das Kontrahentenrisiko werden um einen fixen Faktor hochskaliert, wobei die Mindestanforderungen,

<sup>17</sup> Im Rahmen einiger länderspezifischer Stresstests wird die Berechnung der Kreditausfälle auch auf Basis der projizierten notleidenden Kredite und Deckungsquoten durchgeführt. Auf EU-Ebene ist eine Anwendung dieses Ansatzes nicht zuletzt aus dem Grund unmöglich, dass notleidende Kredite in den einzelnen Ländern unterschiedlich definiert sind.

<sup>18</sup> Das Mittelungsverfahren basiert in der Regel auf der Entwicklung der sonstigen Einnahmen- bzw. Ausgabenkomponenten in den vergangenen Jahren, beispielsweise der Einnahmen/Ausgaben für Gebühren und Provisionen, der Personalkosten oder der Abschreibungen. Der erfasste Zeithorizont hängt vor allem vom gewählten Szenario und der Verfügbarkeit historischer Daten ab. Damit ein Pfad im adversen Szenario konservativ genug ist, wird ein historischer Referenzzeitraum, für den ein Durchschnitt ermittelt wird, so festgelegt, dass eine Rezessionsphase in der Vergangenheit, etwa die Jahre 2007 bis 2009, enthalten ist.

Abbildung 3 Schematische Darstellung der Berechnung der Solvabilitätsquote



Quelle: EZB.

die in der Methodik des EU-weiten Stresstests der EBA von 2011 definiert wurden, als Grundlage dienen. Würde das adverse Szenario zu einem Anstieg der risikogewichteten Aktiva führen (z. B. infolge höherer Adressenausfallrisiken), dann würde die Solvabilitätsquote sinken.

Die Kapitalunterlegung für die operationellen und die sonstigen Risiken wird nicht getestet.<sup>19</sup> Unter Zugrundelegung der Angaben aus den anderen Modulen kann die Berechnung der Solvabilitätsquote konsolidiert, auf Basis von Einzelunternehmen oder ausschließlich für inländische/ausländische Tochtergesellschaften erfolgen.<sup>20</sup>

### ANSTECKUNGS- UND RÜCKKOPLUNGSANALYSE

Bottom-up-Stresstests gelten im herkömmlichen Sinn als beendet, wenn die Erstrundeneffekte des adversen Szenarios auf die Kapitalisierung der Banken ermittelt wurden.<sup>21</sup> Bei einem Top-down-Stresstest dürfte die Auswirkungsanalyse dagegen über die Erstrundeneffekte auf die Solvabilität der Banken hinausgehen. Realistischerweise wäre im Normalfall zu erwarten, dass die Banken, wenn ihre Solvabilitätsposition von Schocks betroffen ist, Bilanz und Geschäftstätigkeit anpassen – häufig mit dem Ziel, zu einer vorab definierten Bilanzkennzahl zurückzukehren. Solche Anpassungen könnten etwa Beschränkungen in bestimmten Geschäftsfeldern (z. B. im Bereich der Neukreditvergabe) sein, die ihrerseits größere Auswirkungen auf die Realwirtschaft haben können und so mit dem Risiko einhergehen, das ursprüngliche adverse makrofinanzielle Szenario durch mögliche „Zweitunden“-Effekte auf die Solvabilität der Banken zu verschärfen.

19 Sind alle Module, die zur Erstellung von Szenarien und zur Übertragung von Schocks verwendet werden, technisch integriert, kann ein reverser Stresstest vorgenommen werden, um eine Reihe adverser Szenarien – insbesondere anhand von Multiplikatoren – in eine Rangfolge zu bringen. Multiplikatoren sind einfache Faktoren, die auf die ursprünglichen Schocks einwirken und dann über makrofinanzielle Modelle und zusätzliche Satellitenmodelle in die Bilanzen der Banken eingefügt werden.

20 Granulare Daten auf der Ebene von Einzelunternehmen und Tochtergesellschaften sind normalerweise nicht über öffentliche Datenquellen verfügbar.

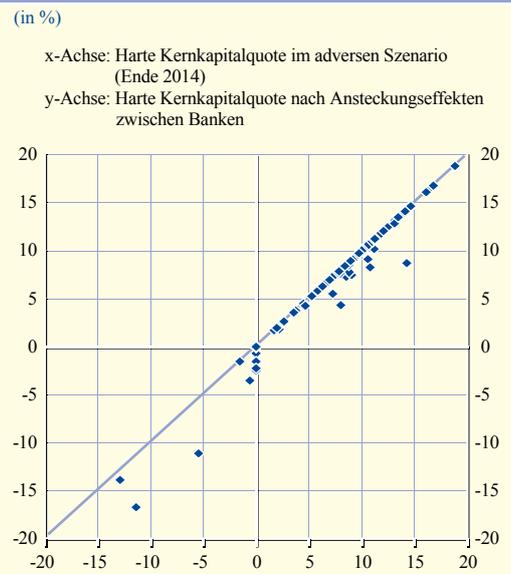
21 Es gibt offensichtliche und praktische Gründe, diesen Ansatz bei aufsichtsrechtlichen Bottom-up-Stresstests zu verwenden. Alle Rückkopplungs- und Ansteckungseffekte, die nach den Erstrundeneffekten auf die Solvabilität der Banken auftreten könnten, wären äußerst arbeitsintensiv und kompliziert zu handhaben, wenn die Stresstestberechnungen auf Bankebene (sei es mit Unterstützung der mikroprudenziellen Aufsichtsinstanzen oder ohne) durchgeführt würden. Beispielsweise wäre ein erheblicher Aufwand seitens der Aufseher erforderlich, um die Validität der dynamischen Reaktionen der Banken auf spezifische in diesem Test ausgeübte Belastungen zu überprüfen.

Um solchen makrofinanziellen Rückkopplungseffekten Rechnung zu tragen, verbindet die EZB das Ergebnis des Top-down-Stresstests (beispielsweise in Form von Kapitallücken in Höhe bestimmter vordefinierter Grenzwerte) mit makroökonomischen Modellen, die auch Variablen für den Bankensektor und geschätzte Wechselwirkungen zwischen Real- und Finanzwirtschaft umfassen.<sup>22</sup>

Neben gesamtwirtschaftlichen Rückkopplungseffekten sollten sich mit einem Top-down-Solvabilitäts-Stresstest auch Kaskaden von Ansteckungseffekten innerhalb des Finanzsektors selbst abbilden lassen. So könnte die Verschlechterung der Solvabilität (oder gar ein Ausfall) einiger Banken in einem Stressszenario negative Ansteckungseffekte auf andere Banken im System nach sich ziehen, und zwar entweder über die direkten bilateralen Beziehungen, oder aber indirekt über Vertrauenseffekte. Wäre eine Bank in einer sehr angespannten Lage, dann müsste davon ausgegangen werden, dass sie ihre Verbindlichkeiten am Interbankenmarkt nicht bedienen kann. In diesem Fall könnte sich eine Kette von Verlusten durch den gesamten Interbankenmarkt ziehen, was letztlich zur Folge hätte, dass andere Banken unter Druck geraten und die Auswirkungen davon das gesamte System erfassen.<sup>23</sup>

Abbildung 4 veranschaulicht die potenziellen Auswirkungen solcher „Zweitunden“-Ansteckungseffekte zwischen Banken auf die Eigenkapitalquote; sie sind durch die ursprünglichen „Erstrunden“-Effekte des adversen Szenarios auf die Solvabilität der Banken begründet. Die Ergebnisse dieses spezifischen adversen Szenarios deuten darauf hin, dass die meisten Banken mit einer weiteren Verschlechterung ihrer Solvabilität rechnen müssen, wenn Ansteckungseffekte zwischen Banken in die Analyse einbezogen werden.<sup>24</sup> Dies spiegelt sich auch in der Anzahl der Banken wider, die in der Abbildung unter die 45-Grad-Linie fallen; die Linie zeigt all jene Banken an, deren Solvabilitäts-

**Abbildung 4** Harte Kernkapitalquote nach dem „Erstrunden“-Effekt des adversen Szenarios und nach dem „Zweitunden“-Effekt durch Ansteckung zwischen den Banken



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die Stichprobe umfasst 80 große und mittlere Banken in der EU und entspricht somit der Auswahl von Banken im EU-weiten Stresstest der EBA, jedoch bereinigt um kürzlich erfolgte Fusionen und um Banken, die sich in Abwicklung befinden.

22 Siehe beispielsweise L. Christiano, R. Motto und M. Rostagno, Financial factors in economic fluctuations, Working Paper Series der EZB, Nr. 1192, Mai 2010; Darracq et al., a. a. O., Giannone et al., a. a. O.; I. Angeloni und E. Faia, Capital regulation and monetary policy with fragile banks, in: Journal of Monetary Economics, 2013 (zur Veröffentlichung vorgesehen). Siehe auch L. Maurin und M. Toivanen, Risk, capital buffer and bank lending: a granular approach to the adjustment of euro area banks, Working Paper Series der EZB, Nr. 1499, November 2012.

23 Die Fachliteratur zu den Ansteckungseffekten zwischen Banken lässt sich grob in zwei Strömungen unterteilen: Eine beruht auf kontrafaktischen Simulationen auf der Grundlage von Bilanzdaten und die andere auf marktdatenbasierten Instrumenten zur Erfassung von Ansteckungseffekten. Was den erstgenannten Ansatz anbelangt, so stützt sich das wichtigste, von der EZB entwickelte Instrument für Stresstests auf die Studie von G. Halaj und C. Kok, Assessing interbank contagion using simulated networks, in: Computational Management Science, Bd. 10(2), 2013, S. 157-186, und Working Paper Series der EZB, Nr. 1506, Januar 2013. Eher marktdatenbasierte Modelle, die in letzter Zeit eingesetzt wurden, finden sich in: M. Gross und C. Kok, Measuring contagion potential among sovereigns and banks using a mixed cross-section GVAR, Working Paper Series der EZB, 2013 (zur Veröffentlichung vorgesehen), sowie D. Gray, M. Gross, J. Paredes und M. Sydow, Modelling banking, sovereign and macro risk in a CCA Global VAR, Working Paper Series des IWF, 2013 (zur Veröffentlichung vorgesehen).

24 Es ist allerdings zu beachten, dass bei den meisten verfügbaren Konfigurationen, die Interbanknetzwerke berücksichtigen, die Ansteckungseffekte tendenziell recht begrenzt sind. Manche Netzwerkstrukturen sind dabei anfälliger für die Übertragung von Verlusten als andere, was die fragile und doch robuste Natur vieler Echtzeitnetzwerke unterstreicht.

quote bei Einbeziehung der Interbank-Ansteckungseffekte niedriger ist als nach dem im Stresstest ermittelten Erstrundeneffekt (aber vor Berücksichtigung des Ansteckungsrisikos).

### 3 NUTZUNG DES ANALYSERAHMENS FÜR DIE GELD- UND WIRTSCHAFTSPOLITISCHE ANALYSE

Top-down-Stresstests sind ein flexibles Instrument, das für Analysezwecke in verschiedenen Bereichen eingesetzt werden kann. Im Folgenden wird anhand einer Reihe von Beispielen aufgeführt, wie die EZB das Instrument nutzt.

#### BEURTEILUNG DER WIDERSTANDSFÄHIGKEIT DES BANKENSEKTORS AUS SICHT DER FINANZSTABILITÄT

Top-down-Stresstests kommen regelmäßig bei der vorausschauenden Analyse der Solvabilität von Banken zur Anwendung, um die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors im Euro-Währungsgebiet bzw. in der EU bei Eintreten von systemischen Risiken, die zu einem bestimmten Zeitpunkt als besonders relevant erachtet wurden, zu beurteilen. Diese Risikobewertung fließt naturgemäß in die makroprudenzielle Analyse der EZB ein, die regelmäßig in ihrem Finanzstabilitätsbericht („Financial Stability Review“) veröffentlicht wird.

Ausgangspunkt der Risikoanalyse sind in der Regel eine Reihe maßgeblicher systemischer Risiken. Das Instrument des Top-down-Stresstests kann das Verständnis der Auswirkungen dieser Systemrisiken auf den Bankensektor und darüber hinaus erleichtern. Da sich die Analyse normalerweise darauf konzentriert, den Einfluss einzelner systemischer Risiken auf das Finanzsystem abzuschätzen, werden Szenariobausteine konstruiert, die Schocks infolge des Eintretens eines bestimmten Faktors des systemischen Risikos abbilden. Auf diese Weise lässt sich die Widerstandsfähigkeit der Banken gegenüber Einzelrisiken in wohlstrukturierter Form messen. Nachdem die Analyse einzelner Risikofaktoren abgeschlossen ist, können auch Szenarien mit einer Kombination verschiedener systemischer Risiken durchgespielt werden.

Zur Veranschaulichung werden zwei adverse Szenarien betrachtet: a) ein Szenario mit einer Staatsschuldenkrise, in dem das Risiko erneuter Spannungen an den Staatsanleihemärkten des Euroraums infolge geringen Wachstums und einer nur zögerlichen Umsetzung von Reformen beleuchtet wird – solche Risiken kommen über steigende Langfristzinsen und sinkende Aktienkurse zum Tragen; und b) ein Szenario mit schwachem Wirtschaftswachstum, in dem Rentabilitätsrisiken der Banken im Zusammenhang mit Kreditausfällen und einem eingetrübten gesamtwirtschaftlichen Umfeld abgebildet werden – diese Risiken resultieren aus negativen Schocks in Bezug auf die aggregierte Nachfrage- und Angebotsituation in einer Reihe von EU-Ländern.<sup>25</sup> Da staatliche Verschuldung, Konjunktur und Bankensektor eng miteinander verflochten sind, wird zudem ein Szenario untersucht, in welchem die adversen Schocks aus schwachem Wirtschaftswachstum und Staatsverschuldung miteinander kombiniert werden.

Eine naheliegende Messgröße zur Beurteilung der Widerstandsfähigkeit des Bankensektors in einem solchen adversen Umfeld ist die Höhe des Eigenkapitals, mit dem die Banken ausgestattet sind, nachdem die Szenarien mittels der verschiedenen Module des Analyserahmens übertragen wurden. Die nach einer Stressphase ermittelte Eigenkapitalquote gibt Aufschluss über die Fähigkeit der Banken, widrigen Umständen zu trotzen, ohne zahlungsunfähig zu werden. Dementsprechend wird in Abbildung 5 dargestellt, wie sich die oben beschriebenen adversen Szenarien sowie ein

<sup>25</sup> Eine genauere Beschreibung der Szenarien, die solche Risiken abbilden, findet sich beispielsweise in: EZB, Financial Stability Review, Dezember 2012 bzw. Mai 2013.

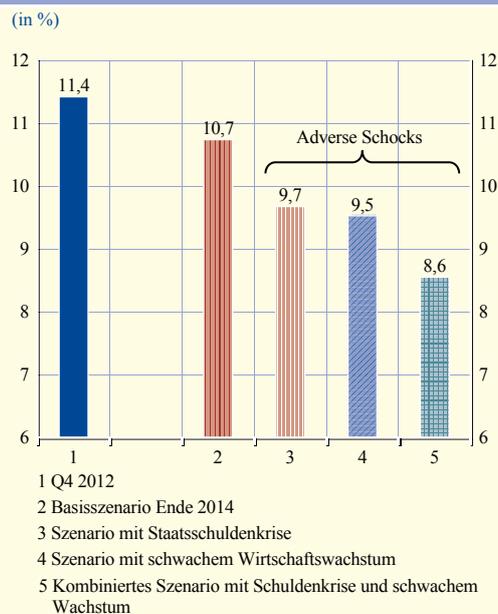
Basisszenario (auf Grundlage der Frühjahrsprognose 2013 der Europäischen Kommission) auf die durchschnittliche EU-weite Quote des harten Kernkapitals in zwei Jahren auswirken würden. Daraus geht hervor, dass sowohl eine neuerliche Verschärfung der Staatsschuldenkrise als auch eine spürbare Verlangsamung des Wirtschaftswachstums eine gewisse Verringerung der durchschnittlichen Solvabilitätsquoten im Bankensektor der EU zur Folge hätten, wobei die Quote des harten Kernkapitals Ende 2014 in beiden adversen Szenarien rund 1 Prozentpunkt niedriger wäre als im Basisszenario. Fasst man stattdessen die den beiden Szenarien zugrunde liegenden Schocks zu einem kombinierten Szenario zusammen (siehe grüner Balken in Abbildung 5), so verstärkt sich der negative Einfluss auf die durchschnittlichen Solvabilitätsquoten noch, und die harte Kernkapitalquote in der EU sinkt im Schnitt auf 8,6 % (d. h., sie ist mehr als 2 Prozentpunkte niedriger als im Basisszenario).

Aufgrund des hohen Ausgangsniveaus der Bankenkaptalisierung (mit einer harten Kernkapitalquote in der EU von durchschnittlich 11,4 % Ende 2012) scheinen die Banken in der EU selbst unter erheblichem Stress im Schnitt recht robust zu sein, bleiben sie doch deutlich über den regulatorischen Mindesteigenkapitalanforderungen. Allerdings dürften sich hinter dieser durchschnittlichen Entwicklung beträchtliche Unterschiede zwischen den einzelnen Banken und Mitgliedstaaten verbergen. Aus finanzstabilitätspolitischer (und mikroprudenzieller) Sicht ist jenen Banken, die unter Stressbedingungen offenbar am schwächsten abschneiden, besondere Aufmerksamkeit zu widmen.

Die Projektion der Eigenmittelausstattung von Banken im Rahmen von Stresstests ist ein komplexer Vorgang, der mehrere Modellierungsschritte umfasst (siehe weiter oben). Um besser zu verstehen, welche Faktoren für das Ergebnis der Solvabilitätsanalyse ausschlaggebend sind, ist es daher sinnvoll, die Differenz zwischen den anfänglichen Eigenkapitalquoten und den am Ende des Testzeitraums ermittelten Quoten in ihre wichtigsten Bestandteile zu zerlegen. Dies geschieht in Abbildung 6, wo die auf Basis der drei adversen Szenarien bzw. des Basisszenarios für den Zeitraum von 2012 bis 2014 projizierte Verringerung der harten Kernkapitalquote in ihre Hauptbestimmungsfaktoren untergliedert ist. Dabei ist festzustellen, dass die Gewinne vor Rückstellungen, die dem negativen Einfluss von Kreditausfällen und Veränderungen der risikogewichteten Aktiva auf die Solvabilität tendenziell entgegenwirken, in den adversen Szenarien allgemein geringer ausfallen als im Basisszenario.<sup>26</sup> So weist insbesondere das Szenario mit einer Staatsschuldenkrise eine geringere Gewinnakkumulation aus, was im Wesentlichen höheren Finanzierungskosten und Bewer-

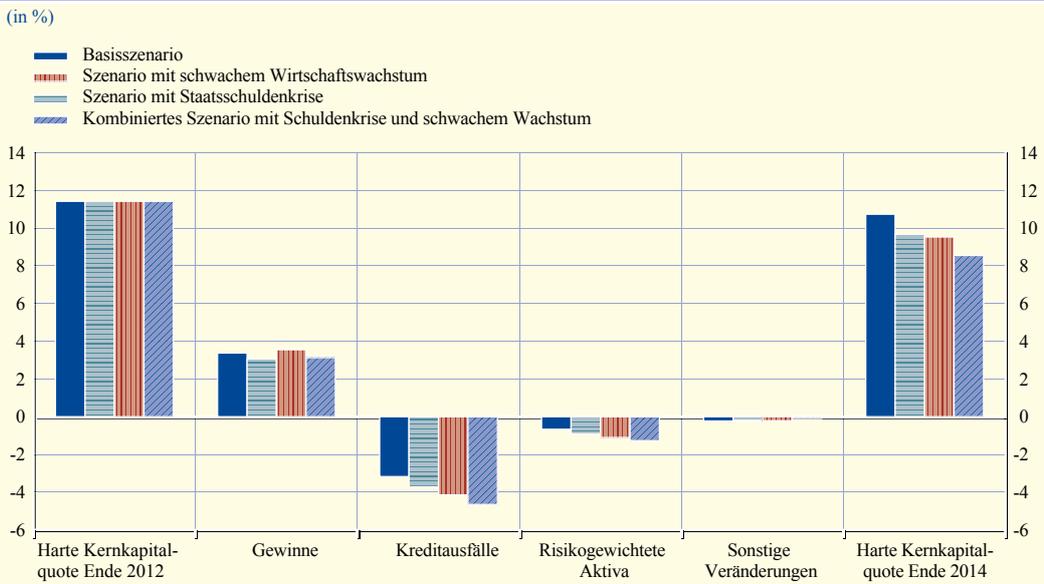
<sup>26</sup> Im Szenario mit einem schwachen Wirtschaftswachstum sind die Gewinne vor Rückstellungen im Durchschnitt höher als im Basisszenario. Dieses auf den ersten Blick etwas überraschende Ergebnis ist darauf zurückzuführen, dass die Steuer- und Dividendenzahlungen im erstgenannten Szenario geringer sind als im Basisszenario. Vor Steuern gerechnet fallen die Gewinne in dem Szenario mit schwachem Wirtschaftswachstum allerdings niedriger aus.

**Abbildung 5 Durchschnittliche harte Kernkapitalquote in der EU auf Grundlage des Basisszenarios und der adversen Szenarien**



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die Stichprobe umfasst 80 große und mittlere Banken in der EU und entspricht somit der Auswahl von Banken im EU-weiten Stresstest der EBA, jedoch bereinigt um kürzlich erfolgte Fusionen und um Banken, die sich in Abwicklung befinden.

Abbildung 6 Hauptbestimmungsfaktoren der durchschnittlichen harten Kernkapitalquote in der EU auf Grundlage der adversen Szenarien



Quelle: EZB.

tungsverlusten aus der Bewertung zu Marktpreisen im Handelsbuch geschuldet ist. Das Szenario mit schwachem Wirtschaftswachstum führt indes zu deutlich höheren Kreditausfällen, was mit den Auswirkungen der Konjunkturabschwächung in diesem Szenario zusammenhängt. Beim kombinierten Szenario schließlich fallen die Gewinne noch niedriger und die Verluste im Kreditgeschäft noch höher aus als in den getrennt betrachteten adversen Szenarien.

#### BEITRAG ZUR MAKROÖKONOMISCHEN UND GELDPOLITISCHEN ANALYSE

Da das Instrument der Solvabilitätsbeurteilung auf die Zukunft ausgerichtet ist, kann es auch nutzbringend für makroökonomische und geldpolitische Analysezwecke eingesetzt werden. Angesichts der dominierenden Rolle der Banken im Finanzsystem des Eurogebiets und ihrer Bedeutung für die Übertragung des geldpolitischen Kurses auf die Realwirtschaft können vorausschauende Untersuchungen der Bankensolvabilität wertvolle Hinweise für die geldpolitische Analyse liefern.<sup>27</sup>

So findet die Solvabilitätsanalyse beispielsweise bei den regelmäßig erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen Anwendung, um Aufschluss über potenzielle Verknappungen des Kreditangebots infolge von Kapitalengpässen im Prognosezeitraum zu geben. Konkret lässt sich eine bestimmte makroökonomische Projektion in die Satellitenmodelle und Bilanzkalkulationen der Stresstests einfügen, um so Projektionen zur Verlustabsorptionsfähigkeit der Banken in *n* Jahren abzuleiten. Die daraus resultierenden Eigenkapitalprojektionen werden anschließend einem vorab festgelegten Grenzwert für die Eigenkapitalquote gegenübergestellt, um Kapitallücken aufzudecken. Diese wiederum können zur Berechnung der Kreditrestriktionen (oder sonstiger Bilanzanpassungen) eingesetzt werden, was sich letztlich dämpfend auf die projizierte realwirtschaftliche Aktivität auswirken sollte.

27 Siehe auch EZB, Beurteilung der Finanzierungsbedingungen des privaten Sektors im Euro-Währungsgebiet während der Staatsschuldenkrise, Monatsbericht August 2012.

Darüber hinaus eignen sich Stresstests auch gut als Maßstab für die Auswirkungen (konventioneller und nicht konventioneller) geldpolitischer Maßnahmen. So können beispielsweise die Folgen für die Solvabilität, die sich aus einem adversen Szenario mit eingeschränktem Zugang der Banken zu Finanzierungsmitteln ergeben, den geldpolitischen Entscheidungsträgern Erkenntnisse darüber liefern, welche Auswirkungen auf den Bankensektor und darüber hinaus zu erwarten sind, wenn solchen quantitativen Beschränkungen nicht durch geldpolitische Maßnahmen entgegengewirkt wird.

Entsprechend ist der Analyserahmen auch zur Einschätzung der Folgen wichtiger geldpolitischer Maßnahmen geeignet. Aufgrund des vorausschauenden Charakters der Stresstests lässt sich durch Verknüpfung der Stresstestergebnisse mit einem makroökonomischen Modell beurteilen, welchen Einfluss etwa außerordentliche Liquiditätsmaßnahmen der Zentralbank oder zuvor getroffene Annahmen über deren bankseitige Inanspruchnahme auf den Bankensektor und die Gesamtwirtschaft hätten. Besonders hilfreich ist dies in Krisenphasen, in denen nicht selten völlig neuartige Maßnahmen ergriffen werden müssen, deren Auswirkungen, gerade weil sie so außergewöhnlich sind, in der Regel aber weniger gut bekannt sind.

#### **NUTZUNG DES TOP-DOWN-ANSATZES ZUR GEGENPRÜFUNG DER ERGEBNISSE VON BOTTOM-UP-STRESSTESTS**

Die Verknüpfung eines Bottom-up-Stresstests mit einer Top-down-Prüfung ist seit einigen Jahren gängige Praxis; die EZB war in der letzten Zeit an mehreren Verfahren dieser Art sowohl auf Ebene der EU als auch auf nationaler Ebene beteiligt. Hinter der Gegenprüfung der Ergebnisse von Bottom-up-Stresstests mittels Top-down-Instrumenten steht der Gedanke, dass eine Top-down-Gegenprüfung, da sie zentral ohne Beteiligung der betroffenen Banken durchgeführt wird, eine neutralere (wenn auch vielleicht weniger präzise<sup>28</sup>) Einschätzung des Eigenmittelbedarfs der einzelnen Banken ermöglicht. Aus aufsichtsrechtlicher Sicht sind die von Banken vorgelegten Ergebnisse von Bottom-up-Stresstests aufgrund der mit ihnen verbundenen Fehlanreize zwangsläufig kritisch zu betrachten (die Banken tendieren naturgemäß dazu, Resultate mit möglichst geringen finanziellen Konsequenzen vorzuweisen). Die Top-down-Prüfung kann dazu beitragen, die aufsichtliche Beurteilung der Bottom-up-Ergebnisse objektiver zu gestalten.<sup>29</sup>

Je nach Datenverfügbarkeit kann sich die Top-down-Gegenprüfung der Bottom-up-Ergebnisse entweder auf die einzelnen Bestimmungsgrößen einer Solvabilitätsanalyse oder auf die insgesamt festgestellte Kapitallücke bei einem vordefinierten Grenzwert für die Eigenkapitalquote konzentrieren.<sup>30</sup>

Im Allgemeinen ist der Datenbedarf für Stresstests höher als für herkömmliche aufsichtsrechtliche Bankenprüfungen. Grund hierfür ist, dass zur Modellierung bankspezifischer Bilanz- und GuV-Positionen im Rahmen eines Stresstests sehr stark aufgeschlüsselte Daten erforderlich sind. Die Gliederungstiefe variiert je nach Art des Stresstests, das heißt, für eine Bottom-up-Analyse (etwa zur Modellierung des Ausfallrisikos einzelner Konsumentenkredite einer bestimmten Bank) werden weitaus mehr Daten benötigt als für eine Top-down-Analyse (beispielsweise zur Modellierung des aggregierten Bestands an Konsumentenkrediten einer einzelnen Bank in einem bestimmten Land).

<sup>28</sup> Für die Top-down-Stresstests stehen in der Regel weniger granulare Daten zu den einzelnen Banken zur Verfügung.

<sup>29</sup> Es versteht sich von selbst, dass die Gegenprüfung von Bottom-up- und Top-down-Stresstests nur sinnvoll ist, wenn dieselbe Auswahl von Banken herangezogen wird.

<sup>30</sup> Bei Banken mit sehr komplexen Geschäftsmodellen (z. B. einer Bank mit umfangreichen Handelsaktivitäten einschließlich Derivatepositionen und Absicherungsgeschäften) kann es schwierig sein, eine Top-down-Schätzung der gesamten Kapitallücke bei einem gegebenen Stressszenario vorzunehmen; die erforderlichen Daten müssten zum Teil sehr granular sein, was einen extrem ressourcenintensiven Prozess zur Folge hätte. In diesen Fällen ist es daher häufig sinnvoller, die einzelnen Bestimmungsgrößen der Kapitallücke, wie etwa Kreditausfälle oder das Zinsergebnis, anstelle der Kapitallücke insgesamt zu untersuchen.

**Tabelle 1 Gegenprüfung der Ergebnisse von Bottom-up- und Top-down-Stresstests: Verfahrensschritte**

1. Umfang des Stresstests und allgemeine methodische Vorgaben
2. Festlegung der zu erhebenden Daten, Datenerhebung und Prüfung der Aktiva-Qualität
3. Zwischenergebnisse der Bottom-up- und Top-down-Stresstests
4. Vergleich der Zwischenergebnisse der Bottom-up- und Top-down-Stresstests im Rahmen einer Sorgfaltsprüfung („Due Diligence“)
5. Revision der Bottom-up-Ergebnisse und Erstellung der Endergebnisse
6. Bestätigung der Endergebnisse durch alle Beteiligten
7. Veröffentlichung der Ergebnisse

Es ist sinnvoll, alle Beteiligten bereits zu Beginn eines Stresstests, der eine Bottom-up- und eine Top-down-Komponente umfasst, mit einzubeziehen. Auf diese Weise lassen sich die Anforderungen beider Prozesse besser aufeinander abstimmen. An einem Bottom-up-Stresstest sind in der Regel a) einzelne Banken, die Weisungen von ihrer Aufsichtsbehörde entgegennehmen, oder b) im Falle von EU/IWF-Finanzhilfeprogrammen ein unabhängiges Beratungsunternehmen, das den Auftrag erhalten hat, einen Bottom-up-Stresstest auf der Grundlage bankinterner Daten durchzuführen, oder aber eine nationale Aufsichtsinstanz beteiligt. Ein Top-down-Stresstest wird a) von der (nationalen oder supranationalen) Aufsichtsbehörde, b) einer anderen internationalen Organisation (wie etwa Europäische Kommission, EZB oder IWF) oder c) einem unabhängigen Beratungsunternehmen durchgeführt.

Die Top-down-Prüfung der Bottom-up-Ergebnisse umfasst üblicherweise die in Tabelle 1 dargelegten Verfahrensschritte.

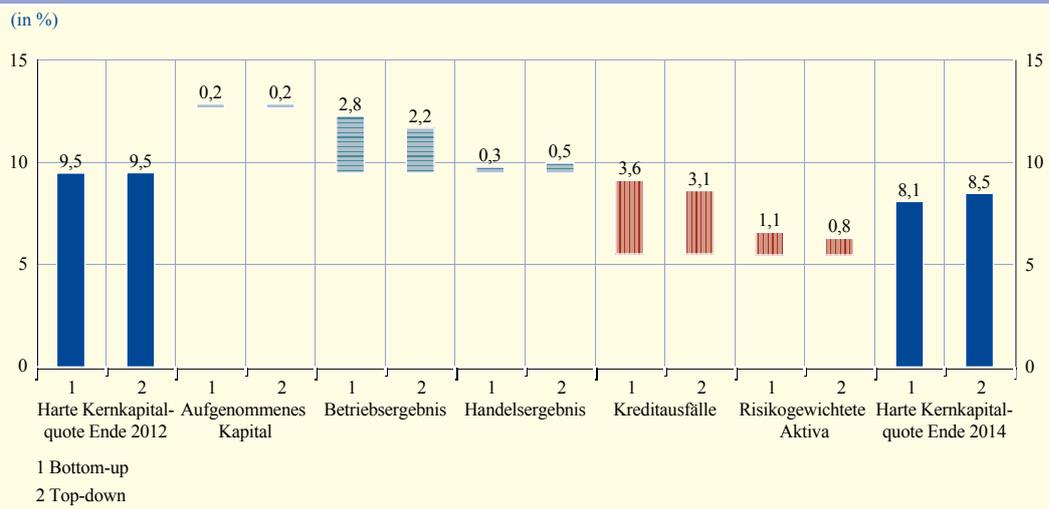
Der Prozess der Gegenprüfung von Bottom-up- und Top-down-Resultaten beginnt im Allgemeinen nach der Erstellung der Bottom-up-Zwischenergebnisse, die in der Regel allen Beteiligten in Form granularer Daten sowie eines detaillierten Berichts, in dem alle relevanten methodischen Annahmen und Modelle erläutert sind, mitgeteilt werden. In der Praxis beinhaltet die Gegenprüfung eine qualitative und quantitative Analyse der einzelnen Stresstestkomponenten. In Tabelle 2 sind die wichtigsten Schritte dargestellt, die für jede Bank in der Stichprobe und für das gesamte Bankensystem unternommen werden müssen.

Der erste Punkt in dieser Liste ist normalerweise der zeitaufwendigste Teil einer Top-down-Prüfung der Ergebnisse eines Bottom-up-Stresstests. Hierfür müssen daher in der Planungsphase ausreichende Zeitpuffer eingeräumt werden. Während in Schritt 2 bis 4 üblicherweise einzelne Stresstestfaktoren (z. B. Kreditausfälle) untersucht werden, geht Schritt 5 noch etwas darüber hinaus. Hier werden sämtliche Stresstestfaktoren zusammengefasst, um ein Gesamtbild von einem Einzelinstitut und von den nationalen Bankensystemen zu erhalten. Dies ermöglicht zudem eine Plausibilitätsprüfung bankspezifischer Geschäftspläne, die oftmals zusammen mit den Basisprojektionen zur Verfü-

**Tabelle 2 Gegenprüfung der Ergebnisse von Bottom-up- und Top-down-Stresstests: wichtigste Analyseschritte**

1. Klärung von Unstimmigkeiten zwischen den Bottom-up- und den Top-down-Ausgangsdaten infolge der Aggregation/Konsolidierung von Bottom-up-Daten
2. Feststellung von Ausreißern in den Bottom-up-Ausgangsdaten und in der Basisprognose/den adversen Prognosen mittels statistischer Analyse unter Verwendung historischer Daten oder aggregierter Daten zum Bankensystem als Referenz
3. Vergleich der modellbasierten Bottom-up- und Top-down-Ergebnisse
4. Vergleich der nicht modellbasierten Annahmen (z. B. Personalkosten, Behandlung operationeller Risiken, Provisionsergebnis)
5. Plausibilitätsprüfung bankspezifischer Geschäftspläne und der Ergebnisse für das Bankensystem

**Abbildung 7 Kumulierter Beitrag verschiedener Risikofaktoren zur Entwicklung der aggregierten harten Kernkapitalquote gemäß adversen Szenario von Ende 2012 bis Ende 2014**



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die hellblauen und die braunen Balken bezeichnen positive bzw. negative Beiträge.

gung gestellt werden. Plausibilitätskontrollen sollten auch unter dem Gesichtspunkt volumen- und wertmäßiger Bilanzveränderungen durchgeführt werden. Nach Abschluss sämtlicher Bottom-up-Gegenprüfungen kann eine Bestätigung der Ergebnisse erfolgen.

In Abbildung 7 werden potenzielle Abweichungen zwischen den Ergebnissen von Bottom-up- und Top-down-Stresstests anhand eines Vergleichs einzelner Risikofaktoren veranschaulicht. Daraus geht hervor, dass sich die Solvabilitätseffekte zwischen den beiden Testverfahren zwar insgesamt nicht wesentlich unterscheiden, dass jedoch bei bestimmten Teilkomponenten (z. B. Betriebsergebnis und Kreditausfällen) deutliche Differenzen festzustellen sind. Dieses Ergebnis lässt darauf schließen, dass im Hinblick auf diese Teilkomponenten weitere qualitative Überprüfungen notwendig sind. Hinzu kommt, dass in der Abbildung die Resultate für den Bankensektor insgesamt dargestellt sind, die Unterschiede zwischen den Bottom-up- und Top-down-Ergebnissen auf Bankebene aber möglicherweise stärker ausgeprägt sind, sodass bei bestimmten Instituten eine besondere Qualitätsprüfung erforderlich erscheint.

#### BEURTEILUNG MAKROPRUDENZIELLER MASSNAHMEN

Aus der Einführung neuer und noch weitgehend unerprobter makroprudenzieller Befugnisse in der EU – sowohl auf nationaler als auch auf supranationaler Ebene im Rahmen des einheitlichen Aufsichtsmechanismus – ergeben sich beträchtliche analytische Herausforderungen für die Formulierung, Kalibrierung und Beurteilung des entsprechenden makroprudenziellen Instrumentariums. Für Entscheidungsträger, welche die Stärke der Reaktion im wirtschaftlichen Umfeld bestimmen wollen, ist es eminent wichtig, die qualitativen wie auch die quantitativen Auswirkungen eines speziellen makroprudenziellen Instruments abschätzen zu können. Zu diesem Zweck werden Werkzeuge benötigt, die a) die Funktionsweise der Übertragungskanäle makroprudenzieller Impulse nachbilden und b) Aufschluss über die jeweilige Wirkung verschiedener makroprudenzieller Instrumente oder einer Kombination von Instrumenten geben können.

Mit Blick auf die makroprudenziellen Übertragungskanäle wurden zwar bereits Versuche unternommen, die makroprudenzielle Politik sowohl in dynamischen allgemeinen Gleichgewichtsmodellen<sup>31</sup> als auch in statischen allgemeinen Gleichgewichtsmodellen<sup>32</sup> abzubilden, doch müssen die Tragweite der verschiedenen Übertragungskanäle sowie deren Wechselwirkungen noch weiter erforscht werden.<sup>33</sup>

Die Stresstests der EZB bilden eine Ergänzung zu den bestehenden allgemeinen Gleichgewichtsmodellen, die wertvolle Informationen über den relativen Einfluss individueller oder kombinierter makroprudenzieller Instrumente auf die Kapitallücke einzelner Banken liefern kann. Eine Auswertung der auf Grundlage von Stresstests gewonnenen granularen Daten zu den Bilanzstrukturen der Banken kann eine unmittelbare quantitative Einschätzung der direkten Auswirkungen (oder „Erstrundeneffekte“) eines bestimmten makroprudenziellen Instruments auf den Querschnitt der Banken ermöglichen. Das Ergebnis einer solchen Analyse kann in andere Makromodelle einfließen, um so potenzielle Risiken aus makroökonomischen Rückkopplungs- oder Ansteckungseffekten zu quantifizieren. Insbesondere können Stresstests als Plattform zur Kalibrierung einer optimalen makroprudenziellen Reaktion auf einen bestimmten Schock oder eine Kombination von Schocks, die in ein Szenario eingebettet sind, dienen und somit den Entscheidungsträgern konkrete Anregungen geben, wie das Finanzsystem vor dem Eintreten bestimmter Risiken zu schützen ist. So lässt sich beispielsweise die optimale Höhe des Kapitalpuffers abschätzen, indem die Reaktion des Bankensystems auf ein makroökonomisches Szenario aus der Perspektive der Minimierung von Zweitrunden-Rückkopplungseffekten simuliert wird.

Anhand der aufgeschlüsselten Informationen zu den Engagements der Banken können darüber hinaus sektorale Kapitalanforderungen und/oder Risikogewichte kalibriert werden, um eine optimale makroprudenzielle Antwort auf einen speziellen sektoralen Schock, wie z. B. einen negativen Immobilienpreisschock oder die erhöhte Ausfallwahrscheinlichkeit eines bestimmten Unternehmenssektors, zu finden. Was die liquiditätsbasierten makroprudenziellen Instrumente betrifft, so kann der Analyserahmen grundsätzlich auch Aufschluss über die optimale Höhe der Mindestliquiditätsquote (LCR) und der strukturellen Liquiditätsquote (NSFR) geben, beispielsweise im Rahmen eines adversen Szenarios mit durchgängig angespannten Liquiditätsbedingungen an den Refinanzierungsmärkten. Ferner kann mittels Differenzierung der beiden Risikoparameter Verlust bei Ausfall und Ausfallwahrscheinlichkeit innerhalb des Analyserahmens unterschiedlichen Beleihungs- und Verschuldungsquoten Rechnung getragen werden, deren Festsetzung den nationalen Behörden überlassen bleibt.

31 Siehe beispielsweise P. Kannan, P. Rabanal und A. Scott, Monetary and macroprudential policy rules in a model with house price booms, Working Paper Series des IWF, Nr. WP/09/251, November 2009; Darracq et al., a. a. O.; P. Angelini, S. Neri und F. Panetta, Monetary and macroprudential rules, Working Papers der Banca d'Italia, Nr. 801, 2011; D. Beau, L. Clerc und B. Mojon, Macroprudential policy and the conduct of monetary policy, Working Paper Series der Banque de France, Nr. 390, Juli 2012; L. Lambertini, C. Mendicino und M. T. Punzi, Leaning against boom-bust cycles in credit and housing prices, in: Journal of Economic Dynamics and Control (zur Veröffentlichung vorgesehen); Angeloni und Faia, a. a. O.

32 Siehe beispielsweise C. A. E. Goodhart, A. K. Kashyap, D. P. Tsomocos und A. P. Vardoulakis, Financial regulation in general equilibrium, Working Papers des NBER, Nr. 17909, 2012.

33 Wengleich bereits einige Versuche unternommen wurden, mehr als ein Aufsichtsinstrument in ein allgemeines Gleichgewichtsmodell zu integrieren (z. B. Goodhart et al., a. a. O.), hat sich die Forschung bislang überwiegend auf die Analyse der Auswirkungen einzelner makroprudenzieller Instrumente beschränkt. Dadurch ist es schwierig, die Folgen einer Kombination der Instrumente in einem allgemeinen Gleichgewichtsmodell abzuschätzen. Da es sich bei der makroprudenziellen Aufsicht weitgehend um Neuland handelt und ihre theoretischen Grundlagen vergleichsweise weniger gut erforscht sind als etwa die geldpolitische Theorie, ist es darüber hinaus sinnvoll, im Rahmen der Folgenabschätzung eine Vielzahl von Instrumenten bzw. Modellen anzuwenden. Eine Übersicht über die aktuelle Fachliteratur findet sich auch im Finanzstabilitätsbericht („Financial Stability Review“) der EZB vom Mai 2013, Special Feature A (Exploring the nexus between macro-prudential and monetary policies).

Dessen ungeachtet sind mit der Anwendung von Stresstests für makroprudenzielle Zwecke verschiedene analytische Probleme verbunden. Vor allem gilt es zu beachten, dass es sich bei dem Instrument des Stresstests lediglich um ein partielles Gleichgewichtsmodell handelt, das mit anderen Analyseinstrumenten kombiniert werden muss, damit die dynamischen Effekte eines bestimmten makroprudenziellen Instruments vollständig erfasst werden können. Da Stresstests jedoch Elemente der Zeit- wie auch der Querschnittsdimension systemischer Risiken, denen die makroprudenziellen Instrumente entgegenwirken sollen, enthalten, können sie andere Modellierungsansätze im Rahmen der makroprudenziellen Analyse sinnvoll ergänzen.

#### **4 SCHLUSSBEMERKUNGEN**

Top-down-Makrostresstests haben sich zu einem wichtigen Instrument zur Beurteilung der Auswirkungen auf die Solvabilität von Banken entwickelt. Im vorliegenden Beitrag wurden der aktuelle Analyserahmen für die vorausschauende Solvabilitätsanalyse der EZB und seine wichtigsten Verwendungszwecke für die geld- und wirtschaftspolitische Analyse erläutert. Makrostresstests sind ein wirksames Mittel für eine dynamische Einschätzung der Widerstandsfähigkeit und Solidität des Bankensektors, was für fundierte Entscheidungen aus mikro- und aus makroprudenzieller Sicht wie auch für geldpolitische Zwecke von zentraler Bedeutung ist. Gleichwohl gilt es darauf hinzuweisen, dass die Ergebnisse von Stresstests immer mit Unsicherheiten behaftet sein werden und daher durch andere Instrumente und Einschätzungen von Experten ergänzt werden sollten, um ein umfassendes Bild vom Finanzsektor zu erhalten.

# STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS





# INHALT<sup>1</sup>

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S 5

### I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S 6

1.2 Leitzinsen der EZB

S 7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S 8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S 9

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

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 11

2.3 Monetäre Statistik

S 12

2.4 Kredite der MFIs: Aufschlüsselung

S 15

2.5 Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung

S 17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung

S 20

2.7 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S 21

2.8 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S 22

2.9 Von Investmentfonds gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten

S 23

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

S 24

2.11 Aggregierte Bilanz der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet

S 25

### 3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

S 26

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

S 30

3.3 Private Haushalte

S 32

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

S 33

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S 34

### 4 FINANZMÄRKTE

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

S 35

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

S 36

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

S 38

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S 40

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

S 42

4.6 Geldmarktsätze

S 44

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

S 45

4.8 Börsenindizes

S 46

### 5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S 47

5.2 Produktion und Nachfrage

S 50

5.3 Arbeitsmärkte

S 54

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

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

---

#### In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



# ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet  
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

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

	M1 <sup>2)</sup>	M2 <sup>2)</sup>	M3 <sup>2),3)</sup>	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 <sup>2),3)</sup>	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) <sup>2)</sup>	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro <sup>2)</sup>	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR; in % p. a.; Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a.; Stand am Ende des Berichts- zeitraums) <sup>4)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	2,1	2,3	1,5	-	2,2	0,6	1,39	2,65
2012	4,0	3,1	2,9	-	-0,2	1,1	0,58	1,72
2012 Q3	4,6	3,2	3,1	-	-0,6	0,9	0,36	1,94
Q4	6,2	4,2	3,6	-	-0,8	0,8	0,20	1,72
2013 Q1	6,8	4,3	3,2	-	-0,8	1,7	0,21	1,76
Q2	8,1	4,6	2,8	-	-1,1	.	0,21	2,14
2013 Febr.	7,0	4,3	3,1	3,0	-0,8	1,7	0,22	1,88
März	7,1	4,2	2,5	2,9	-0,7	0,8	0,21	1,76
April	8,7	4,9	3,2	2,9	-0,9	0,0	0,21	1,55
Mai	8,4	4,7	2,9	2,8	-1,1	0,3	0,20	1,84
Juni	7,5	4,1	2,3	.	-1,6	.	0,21	2,14
Juli	.	.	.	.	.	.	0,22	1,95

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

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI) <sup>1)</sup>	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	BIP in konstanten Preisen (saisonbereinigt)	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige (saisonbereinigt)	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen; saisonbereinigt)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	2,7	5,8	2,1	1,5	3,2	80,6	0,3	10,2
2012	2,5	2,9	1,5	-0,6	-2,4	78,6	-0,7	11,4
2012 Q4	2,3	2,4	1,3	-0,9	-3,1	77,4	-0,7	11,8
2013 Q1	1,9	1,2	1,6	-1,1	-2,4	77,5	-1,0	12,0
Q2	1,4	.	.	.	.	77,9	.	12,1
2013 Febr.	1,8	1,3	-	-	-3,3	-	-	12,0
März	1,7	0,6	-	-	-1,5	-	-	12,1
April	1,2	-0,2	-	-	-0,6	77,5	-	12,1
Mai	1,4	-0,1	-	-	-1,3	-	-	12,1
Juni	1,6	.	-	-	.	-	-	12,1
Juli	1,6	.	-	-	.	78,3	-	12,1

## 3. Außenwirtschaftsstatistik

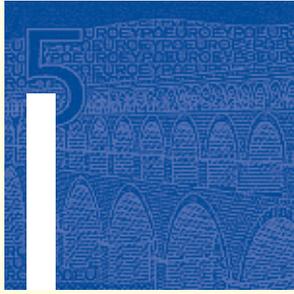
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)			Währungs- reserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Netto- Auslandsver- mögensstatus (in % des BIP)	Bruttoauslands- verschuldung (in % des BIP)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-21 <sup>6)</sup> (Index: 1999 Q1 = 100)		USD/EUR- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen und Wert- papieranlagen zusammen- genommen				Nominal	Real (VPI)	
2011	26,0	6,8	133,9	667,1	-13,9	121,2	103,4	100,6	1,3920
2012	137,5	98,9	26,3	689,4	-13,1	125,9	97,9	95,5	1,2848
2012 Q3	44,9	30,3	-19,7	733,8	-11,9	125,9	95,9	93,7	1,2502
Q4	72,5	36,2	44,9	689,4	-13,1	125,9	97,9	95,5	1,2967
2013 Q1	34,2	32,5	-13,0	687,8	-12,4	127,3	100,8	98,2	1,3206
Q2	.	.	.	564,3	.	.	100,9	98,2	1,3062
2013 Febr.	13,1	11,9	-7,4	671,8	-	-	101,7	99,0	1,3359
März	25,2	22,9	-20,3	687,8	-	-	100,2	97,8	1,2964
April	17,9	16,3	-5,3	640,0	-	-	100,5	97,8	1,3026
Mai	11,8	17,1	30,1	621,4	-	-	100,6	98,0	1,2982
Juni	.	.	.	564,3	-	-	101,6	98,9	1,3189
Juli	.	.	.	.	-	-	101,5	98,7	1,3080

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

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

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Bei Monatsangaben beziehen sich die prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr auf das Monatsende, bei Quartals- und Jahresangaben auf die jährliche Veränderung der Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.
- Die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Bestände an Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind aus der Geldmenge M3 und ihren Komponenten herausgerechnet.
- Auf der Grundlage der Zinsstrukturkurven von Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets. Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 4.7.
- Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Angaben auf die 17 Euro-Länder.
- Eine Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



# MONETÄRE STATISTIK

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

### 1. Aktiva

	28. Juni 2013	5. Juli 2013	12. Juli 2013	19. Juli 2013	26. Juli 2013
<b>Gold und Goldforderungen</b>	319 968	319 967	319 968	319 968	319 968
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	247 607	248 016	248 288	247 212	247 668
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	27 541	26 422	26 584	26 181	25 890
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	18 070	20 424	21 623	20 742	20 790
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	822 689	811 424	803 340	804 371	800 574
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	117 310	107 696	102 064	104 427	102 302
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	705 350	703 290	701 141	699 926	697 544
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	29	438	135	18	729
Forderungen aus Margenausgleich	0	0	0	0	0
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	92 068	91 841	87 689	88 336	86 040
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	609 453	608 407	606 940	606 564	607 637
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	256 830	256 433	256 115	255 709	255 384
Sonstige Wertpapiere	352 623	351 974	350 825	350 855	352 253
<b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	28 408	28 356	28 356	28 356	28 356
<b>Sonstige Aktiva</b>	264 619	265 489	260 547	257 230	259 258
<b>Aktiva insgesamt</b>	<b>2 430 423</b>	<b>2 420 347</b>	<b>2 403 333</b>	<b>2 398 959</b>	<b>2 396 181</b>

### 2. Passiva

	28. Juni 2013	5. Juli 2013	12. Juli 2013	19. Juli 2013	26. Juli 2013
<b>Banknotenumlauf</b>	911 032	915 769	916 981	916 769	916 657
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	563 994	570 126	565 472	536 641	530 590
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserv Guthaben)	276 329	271 264	275 347	264 662	255 821
Einlagefazilität	92 180	103 862	94 619	76 431	79 242
Termineinlagen	195 000	195 000	195 500	195 500	195 500
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	485	1	6	48	27
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	7 055	6 195	6 402	6 426	6 693
<b>Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen</b>	0	0	0	0	0
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	135 334	109 644	105 468	135 414	137 115
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	141 610	145 033	140 875	136 375	136 388
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	3 986	2 595	2 949	1 746	1 640
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	4 910	5 622	5 535	5 267	5 420
<b>Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>	54 240	54 240	54 240	54 240	54 240
<b>Sonstige Passiva</b>	233 189	236 048	230 337	231 006	232 362
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	284 680	284 680	284 680	284 680	284 680
<b>Kapital und Rücklagen</b>	90 392	90 395	90 395	90 396	90 395
<b>Passiva insgesamt</b>	<b>2 430 423</b>	<b>2 420 347</b>	<b>2 403 333</b>	<b>2 398 959</b>	<b>2 396 181</b>

Quelle: EZB.

## 1.2 Leitzinsen der EZB

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

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

Quelle: EZB.

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

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

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

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

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengen- tender	Zinstender			Laufzeit (Tage)
					Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz <sup>4)</sup>	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>								
2013 24. April	110 407	71	110 407	0,75	-	-	-	8
2. Mai	105 011	70	105 011	0,75	-	-	-	6
8.	110 290	65	110 290	0,50	-	-	-	7
15.	103 844	64	103 844	0,50	-	-	-	7
22.	103 399	62	103 399	0,50	-	-	-	7
29.	103 192	63	103 192	0,50	-	-	-	7
5. Juni	103 020	70	103 020	0,50	-	-	-	7
12.	108 332	70	108 332	0,50	-	-	-	7
19.	102 040	73	102 040	0,50	-	-	-	7
26.	117 310	99	117 310	0,50	-	-	-	7
3. Juli	107 696	78	107 696	0,50	-	-	-	7
10.	102 064	70	102 064	0,50	-	-	-	7
17.	104 427	73	104 427	0,50	-	-	-	7
24.	102 302	76	102 302	0,50	-	-	-	7
31.	109 163	78	109 163	0,50	-	-	-	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte<sup>5)</sup></b>								
2013 13. Febr.	7 759	16	7 759	0,75	-	-	-	28
28.	8 328	36	8 328	0,69	-	-	-	91
13. März	4 208	19	4 208	0,75	-	-	-	28
28.	9 113	46	9 113	0,61	-	-	-	91
10. April	5 159	17	5 159	0,75	-	-	-	28
25.	2 977	40	2 977	0,53	-	-	-	98
8. Mai	5 230	17	5 230	0,50	-	-	-	35
30. <sup>6)</sup>	5 830	36	5 830	.	-	-	-	91
12. Juni	3 591	20	3 591	0,50	-	-	-	28
27. <sup>6)</sup>	9 477	50	9 477	.	-	-	-	91
10. Juli	3 536	21	3 536	0,50	-	-	-	28
1. Aug. <sup>6)</sup>	2 683	43	2 683	.	-	-	-	91

#### 2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengen- tender	Zinstender				Laufzeit (Tage)
						Festzinssatz	Mindest- bietungs- satz	Höchst- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz <sup>4)</sup>	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2013 24. April	Hereinnahme von Termineinlagen	253 820	77	202 500	-	-	0,75	0,14	0,05	8
2. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	255 806	79	202 500	-	-	0,75	0,10	0,05	6
8.	Hereinnahme von Termineinlagen	267 807	95	201 000	-	-	0,50	0,08	0,05	7
15.	Hereinnahme von Termineinlagen	249 425	95	201 000	-	-	0,50	0,08	0,05	7
22.	Hereinnahme von Termineinlagen	254 150	96	201 000	-	-	0,50	0,08	0,06	7
29.	Hereinnahme von Termineinlagen	235 125	89	197 000	-	-	0,50	0,15	0,07	7
5. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	276 043	106	197 000	-	-	0,50	0,09	0,07	7
12.	Hereinnahme von Termineinlagen	278 426	101	195 000	-	-	0,50	0,08	0,07	7
19.	Hereinnahme von Termineinlagen	251 866	102	195 000	-	-	0,50	0,08	0,07	7
26.	Hereinnahme von Termineinlagen	215 280	83	195 000	-	-	0,50	0,45	0,18	7
3. Juli	Hereinnahme von Termineinlagen	239 734	91	195 000	-	-	0,50	0,13	0,09	7
10.	Hereinnahme von Termineinlagen	250 588	105	195 500	-	-	0,50	0,13	0,09	7
17.	Hereinnahme von Termineinlagen	239 283	102	195 500	-	-	0,50	0,12	0,10	7
24.	Hereinnahme von Termineinlagen	231 318	106	195 500	-	-	0,50	0,14	0,11	7
31.	Hereinnahme von Termineinlagen	229 883	112	195 500	-	-	0,50	0,20	0,13	7

Quelle: EZB.

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

**1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik**

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

**1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute**

Reservebasis per (Stand am Ende des Berichts- zeitraums):	Insgesamt 1	Verbindlichkeiten mit einem positiven <sup>1)</sup> Reservesatz		Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Täglich fällige Einlagen und Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren 2	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren 3	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren 4	Repogeschäfte 5	Schuldverschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren 6
2009	18 318,2	9 808,5	760,4	2 475,7	1 170,1	4 103,5
2010	18 948,1	9 962,6	644,3	2 683,3	1 335,4	4 322,5
2011	18 970,0	9 790,9	687,7	2 781,2	1 303,5	4 406,8
2012	18 564,7	9 971,7	637,5	2 583,9	1 163,1	4 208,4
2013 Jan.	18 558,8	9 900,6	636,4	2 569,8	1 259,2	4 192,8
Febr.	18 689,3	9 899,3	635,7	2 562,3	1 368,4	4 223,7
März	18 689,6	9 951,8	626,1	2 580,0	1 382,3	4 149,5
April	18 676,1	9 928,0	626,5	2 574,1	1 437,0	4 110,5
Mai	18 639,0	9 884,9	610,0	2 571,8	1 496,7	4 075,6

**2. Mindestreserve-Erfüllung**

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode	Reserve-Soll 1	Guthaben der Kredit- institute auf Girokonten 2	Überschussreserven 3	Unterschreitungen des Reserve-Solls 4	Verzinsung der Mindestreserven 5
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012	106,4	509,9	403,5	0,0	0,75
2013 12. März	105,6	403,0	297,3	0,0	0,75
9. April	104,9	346,0	241,1	0,0	0,75
7. Mai	104,9	322,2	217,3	0,0	0,75
11. Juni	105,3	300,3	195,0	0,0	0,50
9. Juli	105,1	286,5	181,4	0,0	0,50
6. Aug.	104,5	.	.	.	.

**3. Liquidität**

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren				Guthaben der Kredit- institute auf Giro- konten 11	Basis- geld 12	
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					Banknoten- umlauf 8	Einlagen von Zentral- staaten beim Eurosystem 9	Sonstige Faktoren (netto) 10				
	Nettoaktiva des Euro- systems in Gold und Devisen 1	Haupt- refinanzie- rungs- geschäfte 2	Länger- fristige Refinanzie- rungs- geschäfte 3	Spitzen- refinanzie- rungs- fazilität 4	Sonstige liquiditäts- zuführende Faktoren <sup>2)</sup> 5				Einlage- fazilität 6			Sonstige liquiditäts- abschöpf- fende Faktoren <sup>3)</sup> 7
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1 052,3
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1 073,1
2011	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1 335,3
2012	708,0	74,0	1 044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1 631,0
2013 12. Febr.	656,5	127,5	960,3	0,3	273,4	184,3	207,8	883,5	90,8	185,5	466,3	1 534,1
12. März	655,7	130,5	843,2	0,9	269,9	145,3	205,5	880,5	78,8	187,1	403,0	1 428,8
9. April	656,8	123,7	782,9	0,5	269,1	133,8	205,5	889,2	89,7	168,7	346,0	1 369,1
7. Mai	657,3	113,0	749,9	0,9	265,7	114,5	204,3	897,1	82,5	166,2	322,2	1 333,8
11. Juni	656,0	104,7	728,4	0,5	259,9	90,5	199,4	904,1	83,1	172,3	300,3	1 294,9
6. Juli	615,9	108,8	708,0	1,3	256,4	92,1	195,0	909,3	92,5	115,1	286,5	1 287,9

Quelle: EZB.

- Seit der am 18. Januar 2012 beginnenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode gilt ein Satz von 1 %. Für alle vorherigen Erfüllungsperioden gilt ein Satz von 2 %.
- Einschließlich der im Rahmen des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen des Eurosystems und des Programms für die Wertpapiermärkte des Eurosystems bereitgestellten Liquidität.
- Einschließlich der durch Devisenswapgeschäfte des Eurosystems abgeschöpften Liquidität. Weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html).



# MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

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

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile <sup>2)</sup>	Aktien und sonstige Dividendenwerte von sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen <sup>3)</sup>	
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosystem</b>														
2011	4 700,4	2 780,5	18,0	1,0	2 761,5	717,2	556,9	10,1	150,2	-	20,3	779,2	8,1	395,0
2012	5 287,6	3 351,2	16,9	1,0	3 333,3	723,1	568,3	10,5	144,3	-	23,4	799,9	8,3	381,8
2013 Q1	4 675,5	2 727,4	16,9	1,2	2 709,4	747,5	590,6	24,6	132,4	-	23,9	791,7	8,2	376,7
Q2 <sup>(p)</sup>	4 399,4	2 572,6	15,1	1,2	2 556,3	741,7	588,8	25,3	127,5	-	23,6	664,3	8,1	389,2
2013 März	4 675,5	2 727,4	16,9	1,2	2 709,4	747,5	590,6	24,6	132,4	-	23,9	791,7	8,2	376,7
April	4 648,1	2 749,4	15,9	1,2	2 732,3	744,3	588,8	25,3	130,1	-	24,2	744,2	8,2	377,8
Mai	4 489,5	2 612,9	15,9	1,2	2 595,8	741,4	587,1	25,5	128,7	-	24,3	723,2	8,2	379,5
Juni <sup>(p)</sup>	4 399,4	2 572,6	15,1	1,2	2 556,3	741,7	588,8	25,3	127,5	-	23,6	664,3	8,1	389,2
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>														
2011	33 533,5	18 476,5	1 159,6	11 163,1	6 153,8	4 765,1	1 395,9	1 517,3	1 852,0	50,2	1 212,0	4 253,5	232,3	4 543,9
2012	32 694,1	17 995,3	1 153,4	11 044,9	5 796,9	4 901,6	1 627,0	1 423,3	1 851,4	66,8	1 227,8	4 044,3	214,6	4 243,7
2013 Q1	32 760,9	17 781,1	1 124,3	11 045,8	5 611,1	4 936,0	1 704,1	1 406,9	1 825,0	64,0	1 234,1	4 051,5	210,1	4 484,1
Q2 <sup>(p)</sup>	31 996,3	17 524,7	1 101,9	10 981,7	5 441,1	4 954,8	1 782,9	1 406,6	1 765,4	51,3	1 246,3	3 998,8	209,5	4 010,7
2013 März	32 760,9	17 781,1	1 124,3	11 045,8	5 611,1	4 936,0	1 704,1	1 406,9	1 825,0	64,0	1 234,1	4 051,5	210,1	4 484,1
April	32 912,9	17 745,2	1 135,0	11 012,4	5 597,7	4 951,4	1 721,6	1 414,5	1 815,4	56,5	1 260,2	4 074,7	210,0	4 614,8
Mai	32 479,1	17 587,8	1 109,5	10 993,5	5 484,8	4 982,2	1 765,5	1 421,1	1 795,7	59,2	1 269,3	4 073,3	208,9	4 298,5
Juni <sup>(p)</sup>	31 996,3	17 524,7	1 101,9	10 981,7	5 441,1	4 954,8	1 782,9	1 406,6	1 765,4	51,3	1 246,3	3 998,8	209,5	4 010,7

### 2. Passiva

	Insgesamt	Bargeldumlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			Geldmarktfondsanteile <sup>4)</sup>	Begebene Schuldverschreibungen <sup>5)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sonstige Passivpositionen <sup>3)</sup>	
			Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosystem</b>											
2011	4 700,4	913,6	2 609,0	63,8	12,1	2 533,1	-	0,0	481,3	284,3	412,2
2012	5 287,6	938,2	3 062,2	81,4	64,5	2 916,4	-	0,0	536,1	298,7	452,4
2013 Q1	4 675,5	921,9	2 500,3	93,4	38,0	2 368,9	-	0,0	539,6	268,2	445,5
Q2 <sup>(p)</sup>	4 399,4	936,8	2 350,1	107,9	45,1	2 197,1	-	0,0	421,4	241,8	449,3
2013 März	4 675,5	921,9	2 500,3	93,4	38,0	2 368,9	-	0,0	539,6	268,2	445,5
April	4 648,1	927,1	2 510,1	71,8	66,5	2 371,8	-	0,0	500,6	264,9	445,4
Mai	4 489,5	931,0	2 378,0	97,4	57,7	2 222,8	-	0,0	483,9	251,8	444,9
Juni <sup>(p)</sup>	4 399,4	936,8	2 350,1	107,9	45,1	2 197,1	-	0,0	421,4	241,8	449,3
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>											
2011	33 533,5	-	17 312,0	195,5	10 752,1	6 364,4	570,6	5 008,2	2 230,8	3 803,4	4 608,3
2012	32 694,1	-	17 204,1	170,8	10 871,5	6 161,9	534,7	4 849,2	2 346,4	3 489,6	4 270,0
2013 Q1	32 760,9	-	17 119,8	209,0	11 017,5	5 893,3	523,8	4 733,3	2 349,8	3 525,1	4 509,1
Q2 <sup>(p)</sup>	31 996,3	-	17 074,3	238,7	11 082,4	5 753,2	483,3	4 592,9	2 390,7	3 396,5	4 058,6
2013 März	32 760,9	-	17 119,8	209,0	11 017,5	5 893,3	523,8	4 733,3	2 349,8	3 525,1	4 509,1
April	32 912,9	-	17 102,4	180,0	11 008,2	5 914,2	512,6	4 695,2	2 360,1	3 563,7	4 678,8
Mai	32 479,1	-	17 061,2	216,8	11 037,2	5 807,2	513,0	4 646,1	2 378,8	3 500,0	4 379,9
Juni <sup>(p)</sup>	31 996,3	-	17 074,3	238,7	11 082,4	5 753,2	483,3	4 592,9	2 390,7	3 396,5	4 058,6

Quelle: EZB.

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

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

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

**1. Aktiva**

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- positionen <sup>2)</sup>
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2011	26 718,7	12 341,7	1 177,6	11 164,1	3 480,2	1 952,8	1 527,4	741,0	5 032,7	240,4	4 882,7
2012	26 243,4	12 216,2	1 170,3	11 045,9	3 629,0	2 195,3	1 433,7	767,0	4 844,2	222,9	4 564,1
2013 Q1	26 566,9	12 188,1	1 141,2	11 047,0	3 726,2	2 294,7	1 431,4	784,7	4 843,2	218,2	4 806,5
Q2 <sup>(p)</sup>	25 925,7	12 099,8	1 117,0	10 982,9	3 803,6	2 371,7	1 431,9	792,4	4 663,2	217,6	4 349,0
2013 März	26 566,9	12 188,1	1 141,2	11 047,0	3 726,2	2 294,7	1 431,4	784,7	4 843,2	218,2	4 806,5
April	26 707,5	12 164,5	1 151,0	11 013,6	3 750,2	2 310,4	1 439,8	815,4	4 819,0	218,2	4 940,2
Mai	26 369,7	12 120,1	1 125,4	10 994,7	3 799,2	2 352,6	1 446,7	810,2	4 796,5	217,1	4 626,6
Juni <sup>(p)</sup>	25 925,7	12 099,8	1 117,0	10 982,9	3 803,6	2 371,7	1 431,9	792,4	4 663,2	217,6	4 349,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2011	993,1	60,3	-55,6	115,9	127,7	151,8	-24,1	-29,9	-37,2	7,8	864,3
2012	79,9	-36,9	-4,7	-32,2	113,0	183,6	-70,5	38,6	-153,3	-14,0	132,4
2013 Q1	-70,4	-8,2	-29,6	21,3	97,7	99,9	-2,2	18,3	7,4	-3,5	-182,1
Q2 <sup>(p)</sup>	-446,2	-67,5	-23,5	-44,0	78,2	77,3	1,0	7,8	-2,7	-0,5	-461,6
2013 März	-5,0	12,9	5,5	7,3	41,6	29,6	12,0	10,0	-42,1	-1,4	-25,9
April	206,5	-13,8	9,9	-23,7	0,0	-7,7	7,7	27,0	60,0	0,0	133,3
Mai	-307,4	-41,1	-25,5	-15,7	57,1	49,8	7,3	-5,7	-2,1	-1,0	-314,5
Juni <sup>(p)</sup>	-345,3	-12,5	-7,9	-4,6	21,1	35,1	-14,0	-13,5	-60,6	0,5	-280,3

**2. Passiva**

	Insgesamt	Barggeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile <sup>3)</sup>	Begebene Schuld- verschrei- bungen <sup>4)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen <sup>2)</sup>	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten gegenüber den Inter-MFI- Forderungen
<b>Bestände</b>										
2011	26 718,7	857,5	259,3	10 764,3	520,4	3 006,1	2 220,8	4 087,7	5 020,5	-17,9
2012	26 243,4	876,8	252,1	10 936,0	467,9	2 853,5	2 398,3	3 788,3	4 722,5	-52,0
2013 Q1	26 566,9	867,5	302,4	11 055,6	459,9	2 775,9	2 416,1	3 793,3	4 954,6	-58,3
Q2 <sup>(p)</sup>	25 925,7	885,9	346,6	11 127,5	432,0	2 700,0	2 334,6	3 638,3	4 507,8	-47,2
2013 März	26 566,9	867,5	302,4	11 055,6	459,9	2 775,9	2 416,1	3 793,3	4 954,6	-58,3
April	26 707,5	874,7	251,8	11 074,7	456,1	2 749,8	2 391,6	3 828,6	5 124,3	-44,1
Mai	26 369,7	879,6	314,3	11 094,9	453,8	2 721,8	2 379,3	3 751,8	4 824,8	-50,6
Juni <sup>(p)</sup>	25 925,7	885,9	346,6	11 127,5	432,0	2 700,0	2 334,6	3 638,3	4 507,8	-47,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2011	993,1	49,1	-0,8	168,1	-29,0	49,9	141,4	-200,0	860,6	-46,1
2012	79,9	19,5	-5,1	187,3	-18,2	-124,6	156,1	-253,6	140,9	-22,4
2013 Q1	-70,4	-9,3	50,3	114,0	7,5	-67,1	32,2	-26,1	-167,6	-4,4
Q2 <sup>(p)</sup>	-446,2	18,4	44,2	79,9	-27,6	-63,7	50,3	-115,8	-435,2	3,3
2013 März	-5,0	11,7	10,8	85,1	-6,0	-39,0	19,7	-54,0	-23,6	-9,7
April	206,5	7,2	-50,7	25,1	-3,7	-13,0	3,6	64,6	160,6	12,8
Mai	-307,4	4,9	62,5	19,5	-2,2	-28,9	12,2	-77,0	-290,5	-8,0
Juni <sup>(p)</sup>	-345,3	6,3	32,4	35,3	-21,7	-21,8	34,5	-103,4	-305,3	-1,6

Quelle: EZB.

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

2) Eine im Dezember 2010 in einem Mitgliedstaat geänderte Verbuchung von Derivaten hat zu einem Anstieg dieser Positionen geführt.

3) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.

4) Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltene Bestände mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in den Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.

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

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

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

	M3				Zentrierter Drei- monats- durch- schnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet <sup>3)</sup>			Nettofor- derungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets <sup>4)</sup>	
	M2		M3-M2	Buchkredite				Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Buchkredite <sup>5)</sup>				
	M1	M2-M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Bestände</b>												
2011	4 803,1	3 802,6	8 605,6	894,1	9 499,8	-	7 680,6	3 165,2	13 283,4	11 016,6	-	929,1
2012	5 105,4	3 884,9	8 990,3	792,5	9 782,9	-	7 571,6	3 406,1	13 058,2	10 858,9	-	1 038,6
2013 Q1	5 204,1	3 885,8	9 089,8	719,0	9 808,8	-	7 563,3	3 430,7	13 049,3	10 833,2	-	1 062,9
Q2 <sup>(p)</sup>	5 252,5	3 868,1	9 120,6	688,3	9 808,8	-	7 384,7	3 453,1	12 936,6	10 705,8	-	1 013,8
2013 März	5 204,1	3 885,8	9 089,8	719,0	9 808,8	-	7 563,3	3 430,7	13 049,3	10 833,2	-	1 062,9
April	5 233,1	3 878,2	9 111,3	709,0	9 820,2	-	7 501,7	3 451,6	13 008,6	10 795,5	-	1 021,5
Mai	5 283,5	3 863,1	9 146,6	699,9	9 846,5	-	7 477,4	3 465,7	12 989,1	10 759,1	-	1 065,6
Juni <sup>(p)</sup>	5 252,5	3 868,1	9 120,6	688,3	9 808,8	-	7 384,7	3 453,1	12 936,6	10 705,8	-	1 013,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2011	89,5	70,3	159,8	-7,5	152,3	-	211,6	95,8	48,9	103,7	130,3	162,3
2012	307,6	78,7	386,3	-55,3	330,9	-	-116,3	184,5	-102,2	-69,9	-15,9	98,9
2013 Q1	95,3	0,5	95,8	-44,9	50,8	-	2,5	24,6	12,1	-5,4	0,5	63,8
Q2 <sup>(p)</sup>	53,5	-18,2	35,4	-30,6	4,7	-	-31,3	23,2	-91,9	-107,4	-99,5	89,1
2013 März	26,5	-3,9	22,6	-27,7	-5,1	-	4,9	27,6	31,2	4,9	4,1	37,0
April	32,5	-6,5	26,0	-9,2	16,8	-	-19,8	-2,2	-35,2	-28,1	-28,0	13,6
Mai	50,9	-15,3	35,6	-9,9	25,7	-	-0,5	21,8	-16,4	-33,2	-27,1	64,7
Juni <sup>(p)</sup>	-29,9	3,6	-26,3	-11,5	-37,8	-	-11,0	3,7	-40,3	-46,1	-44,4	10,9
<b>Wachstumsraten</b>												
2011	1,9	1,9	1,9	-0,9	1,6	1,7	2,9	3,2	0,4	0,9	1,2	162,3
2012	6,4	2,1	4,5	-6,5	3,5	3,6	-1,5	5,8	-0,8	-0,6	-0,1	98,9
2013 Q1	7,1	0,5	4,2	-13,9	2,5	2,9	-1,2	3,5	-0,9	-0,7	-0,3	180,0
Q2 <sup>(p)</sup>	7,5	-0,1	4,1	-16,4	2,3	2,8	-0,9	2,7	-1,1	-1,6	-1,0	287,8
2013 März	7,1	0,5	4,2	-13,9	2,5	2,9	-1,2	3,5	-0,9	-0,7	-0,3	180,0
April	8,7	0,1	4,9	-14,0	3,2	2,9	-1,4	3,5	-0,9	-0,9	-0,5	205,6
Mai	8,4	0,0	4,7	-15,8	2,9	2,8	-0,9	3,2	-1,0	-1,1	-0,7	266,8
Juni <sup>(p)</sup>	7,5	-0,1	4,1	-16,4	2,3	.	-0,9	2,7	-1,1	-1,6	-1,0	287,8

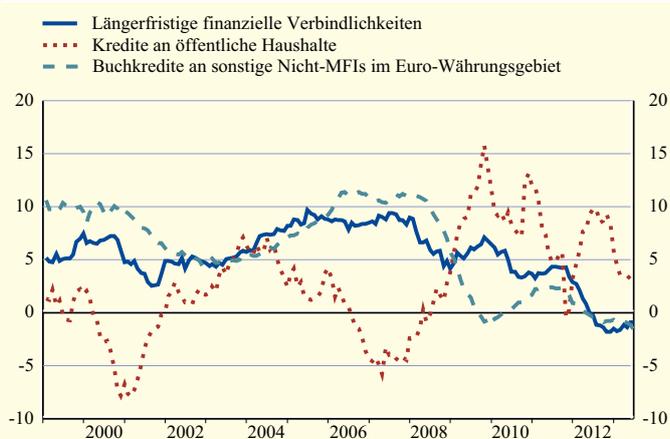
#### A1 Geldmengenaggregate<sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

2) Die Geldmengenaggregate umfassen die monetären Verbindlichkeiten der MFIs und der Zentralstaaten (Post, Schatzämter usw.) gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs (ohne Zentralstaaten). Zur Definition von M1, M2 und M3 siehe Glossar.

3) Für den Zeitraum ab Juni 2010 ohne Reverse-Repo-Geschäfte mit zentralen Kontrahenten; Transaktionen und Wachstumsraten sind um diesen Effekt bereinigt.

4) Die unter „Wachstumsraten“ ausgewiesenen Werte stellen die Summe der transaktionsbedingten Veränderungen während des im angegebenen Zeitraum endenden Zwölfmonatszeitraums dar.

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

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

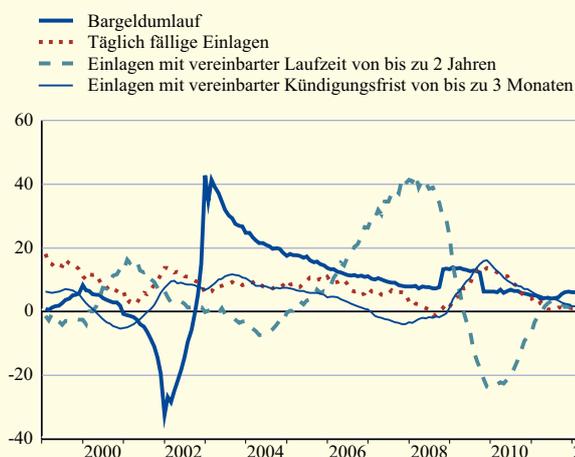
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte <sup>2)</sup>	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2011	844,2	3 958,9	1 841,6	1 961,0	147,4	536,8	209,9	2 815,7	115,3	2 543,5	2 206,1
2012	864,0	4 241,4	1 805,4	2 079,5	124,8	482,2	185,5	2 688,2	106,0	2 394,5	2 382,8
2013 Q1	869,1	4 334,9	1 784,3	2 101,5	122,2	458,9	137,9	2 632,1	100,8	2 407,9	2 422,5
Q2 <sup>(p)</sup>	879,3	4 373,2	1 745,3	2 122,8	116,5	434,1	137,6	2 555,7	96,6	2 405,4	2 327,0
2013 März	869,1	4 334,9	1 784,3	2 101,5	122,2	458,9	137,9	2 632,1	100,8	2 407,9	2 422,5
April	880,0	4 353,0	1 767,5	2 110,7	121,6	448,7	138,6	2 599,0	99,5	2 395,3	2 407,8
Mai	879,6	4 403,9	1 744,3	2 118,8	122,1	444,4	133,4	2 580,5	97,6	2 406,9	2 392,4
Juni <sup>(p)</sup>	879,3	4 373,2	1 745,3	2 122,8	116,5	434,1	137,6	2 555,7	96,6	2 405,4	2 327,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2011	49,2	40,4	36,9	33,4	-16,7	-29,7	38,9	18,0	-2,5	55,9	140,2
2012	20,0	287,6	-35,8	114,5	-17,0	-20,0	-18,3	-105,3	-10,2	-156,1	155,3
2013 Q1	5,1	90,2	-21,5	22,0	-2,8	-7,7	-34,5	-58,0	-5,2	11,7	54,0
Q2 <sup>(p)</sup>	10,2	43,4	-39,5	21,3	-5,5	-24,6	-0,6	-64,0	-4,2	0,5	36,4
2013 März	3,5	23,0	-8,1	4,2	-4,0	-7,9	-15,7	-37,1	-1,5	18,5	25,0
April	10,9	21,6	-15,8	9,3	-0,4	-10,1	1,3	-20,6	-1,3	-11,5	13,6
Mai	-0,4	51,3	-23,3	8,0	0,5	-4,2	-6,2	-18,5	-1,9	10,6	9,3
Juni <sup>(p)</sup>	-0,3	-29,6	-0,4	4,0	-5,5	-10,2	4,3	-24,9	-1,0	1,4	13,5
<b>Wachstumsraten</b>											
2011	6,2	1,0	2,1	1,7	-9,7	-5,1	29,0	0,7	-2,1	2,3	6,9
2012	2,4	7,3	-1,9	5,8	-11,6	-4,0	-9,5	-3,8	-8,8	-6,1	6,9
2013 Q1	1,9	8,2	-5,2	5,9	-7,8	-6,7	-33,9	-4,2	-11,7	-5,0	7,3
Q2 <sup>(p)</sup>	2,1	8,6	-5,9	5,4	-9,6	-12,1	-31,1	-5,1	-14,8	-2,9	6,9
2013 März	1,9	8,2	-5,2	5,9	-7,8	-6,7	-33,9	-4,2	-11,7	-5,0	7,3
April	3,4	9,8	-6,1	5,9	-6,8	-9,2	-30,1	-4,6	-13,3	-5,1	7,2
Mai	2,6	9,7	-6,2	5,7	-6,2	-11,7	-32,3	-4,5	-14,5	-3,6	7,0
Juni <sup>(p)</sup>	2,1	8,6	-5,9	5,4	-9,6	-12,1	-31,1	-5,1	-14,8	-2,9	6,9

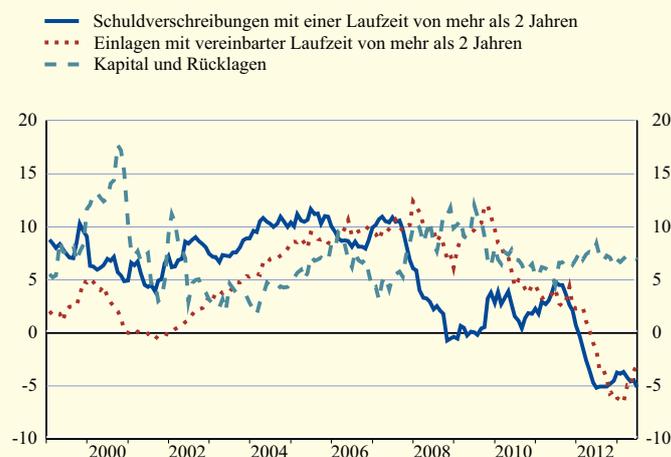
### A3 Komponenten der Geldmengenaggregate<sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Für den Zeitraum ab Juni 2010 ohne Repogeschäfte mit zentralen Kontrahenten; Transaktionen und Wachstumsraten sind um diesen Effekt bereinigt.

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

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

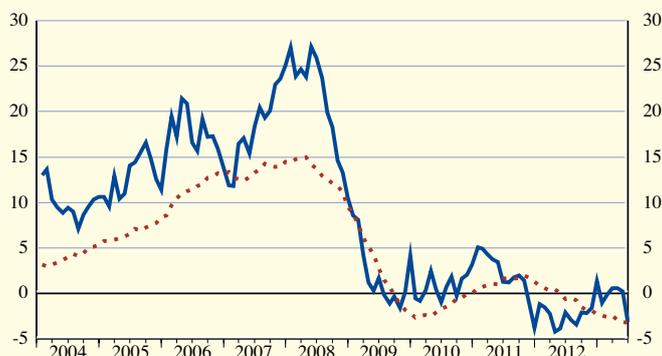
### 3. Buchkredite als Gegenposten zu M3

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Private Haushalte <sup>3)</sup>					
	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt	Kredite bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen <sup>4)</sup>	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Kredite bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen <sup>4)</sup>	Konsumentenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite
<b>Bestände</b>												
2011	91,0	969,6	4 723,7	-	1 147,7	860,7	2 715,2	5 232,3	-	626,2	3 777,2	828,9
2012	88,9	981,7	4 545,6	-	1 134,8	795,9	2 614,9	5 242,7	-	602,0	3 824,1	816,5
2013 Q1	92,5	978,5	4 511,7	-	1 137,7	778,5	2 595,5	5 250,5	-	593,2	3 843,1	814,1
Q2 <sup>4)</sup>	93,2	927,1	4 451,0	-	1 108,6	768,6	2 573,9	5 234,5	-	586,7	3 838,3	809,5
2013 März	92,5	978,5	4 511,7	-	1 137,7	778,5	2 595,5	5 250,5	-	593,2	3 843,1	814,1
April	95,4	961,8	4 489,4	-	1 130,2	772,5	2 586,8	5 248,9	-	592,5	3 842,5	813,9
Mai	93,1	955,8	4 469,3	-	1 116,2	774,5	2 578,6	5 240,9	-	591,2	3 838,2	811,6
Juni <sup>4)</sup>	93,2	927,1	4 451,0	-	1 108,6	768,6	2 573,9	5 234,5	-	586,7	3 838,3	809,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2011	1,3	-37,1	58,0	63,9	24,0	-22,9	56,8	81,6	102,3	-11,6	85,7	7,4
2012	-2,0	13,2	-106,8	-61,3	7,1	-51,3	-62,6	25,7	34,3	-17,8	48,2	-4,8
2013 Q1	3,6	-3,4	-15,2	-5,7	7,3	-13,7	-8,8	9,7	4,3	-6,7	17,3	-0,9
Q2 <sup>4)</sup>	0,7	-49,2	-47,4	-47,8	-27,8	-7,4	-12,3	-11,4	-3,0	-5,4	-3,0	-3,1
2013 März	0,0	3,4	0,3	-2,3	5,5	-5,4	0,2	1,2	2,1	-3,0	3,4	0,7
April	2,9	-15,1	-17,3	-17,9	-8,2	-4,5	-4,5	1,4	2,2	0,3	0,5	0,6
Mai	-2,3	-5,7	-17,4	-17,9	-13,4	2,1	-6,1	-7,7	-1,1	-1,7	-3,3	-2,7
Juni <sup>4)</sup>	0,2	-28,4	-12,8	-12,1	-6,2	-4,9	-1,7	-5,1	-4,0	-3,9	-0,2	-1,0
<b>Wachstumsraten</b>												
2011	1,5	-3,8	1,2	1,4	2,1	-2,6	2,1	1,6	2,0	-1,8	2,3	0,9
2012	-2,2	1,3	-2,3	-1,3	0,6	-6,0	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,6
2013 Q1	6,2	0,6	-2,4	-1,3	1,7	-6,3	-2,9	0,4	0,3	-3,5	1,3	-0,9
Q2 <sup>4)</sup>	11,1	-3,2	-3,2	-2,3	-2,1	-6,4	-2,7	0,0	0,3	-3,6	0,8	-1,0
2013 März	6,2	0,6	-2,4	-1,3	1,7	-6,3	-2,9	0,4	0,3	-3,5	1,3	-0,9
April	16,0	0,6	-3,0	-1,9	-0,6	-6,7	-2,8	0,4	0,3	-3,2	1,2	-0,8
Mai	12,0	0,3	-3,1	-2,1	-1,4	-6,3	-2,9	0,2	0,3	-3,5	1,0	-1,0
Juni <sup>4)</sup>	11,1	-3,2	-3,2	-2,3	-2,1	-6,4	-2,7	0,0	0,3	-3,6	0,8	-1,0

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

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

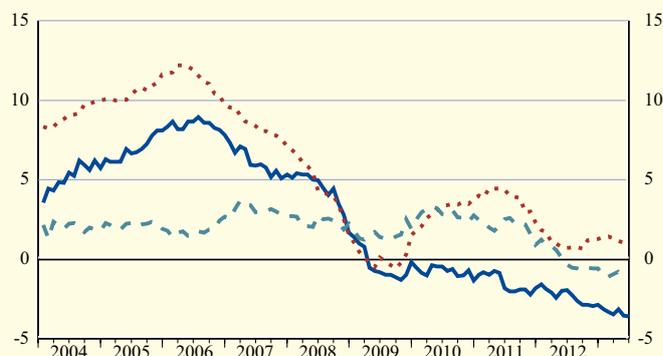
— Sonstige Finanzintermediäre <sup>2)</sup>  
 ..... Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften



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

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

— Konsumentenkredite  
 ..... Wohnungsbaukredite  
 - - - Sonstige Kredite



Quelle: EZB.

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

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

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

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

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen				Sonstige Finanzintermediäre					Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Reverse-Repo-Geschäfte mit zentralen Kontrahenten	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Bestände</b>													
2012	81,6	64,2	4,5	12,9	1 169,7	196,2	599,7	229,5	340,5	4 541,1	1 126,4	794,7	2 620,0
2013 Q1	91,5	75,4	3,9	12,2	1 203,9	234,9	630,6	219,6	353,7	4 510,0	1 138,7	778,9	2 592,4
Q2 <sup>(p)</sup>	94,5	78,4	3,8	12,2	1 186,0	252,6	628,3	216,4	341,2	4 459,9	1 118,1	769,5	2 572,3
2013 April	94,5	78,3	4,1	12,1	1 192,6	227,9	623,9	220,8	347,9	4 487,6	1 132,7	773,1	2 581,8
Mai	94,8	78,8	3,8	12,1	1 195,9	238,1	629,6	219,4	346,9	4 471,2	1 120,2	776,2	2 574,8
Juni <sup>(p)</sup>	94,5	78,4	3,8	12,2	1 186,0	252,6	628,3	216,4	341,2	4 459,9	1 118,1	769,5	2 572,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2012	-1,7	0,6	-1,8	-0,5	52,0	38,7	21,2	13,1	17,7	-107,7	6,4	-51,4	-62,7
2013 Q1	9,9	11,2	-0,6	-0,7	33,9	38,6	30,8	-4,8	7,9	-12,4	16,7	-12,2	-17,0
Q2 <sup>(p)</sup>	3,1	3,0	0,0	0,1	-15,8	17,8	-1,1	-2,8	-11,8	-36,8	-19,3	-6,8	-10,8
2013 April	3,1	2,9	0,2	-0,1	-9,7	-7,0	-5,9	1,5	-5,3	-17,4	-6,7	-4,3	-6,4
Mai	0,3	0,5	-0,2	0,1	3,6	10,2	6,0	-1,4	-1,0	-13,7	-11,9	3,2	-4,9
Juni <sup>(p)</sup>	-0,3	-0,4	0,0	0,1	-9,6	14,5	-1,2	-2,9	-5,6	-5,7	-0,6	-5,7	0,6
<b>Wachstumsraten</b>													
2012	-2,0	0,9	-28,6	-3,5	4,6	24,7	3,6	6,1	5,5	-2,3	0,6	-6,0	-2,3
2013 Q1	6,1	11,7	-27,3	-8,8	4,6	25,7	6,6	0,3	4,1	-2,4	1,7	-6,3	-2,9
Q2 <sup>(p)</sup>	10,8	16,3	-28,5	-2,2	3,9	42,7	8,8	-0,7	-1,4	-3,2	-2,1	-6,5	-2,7
2013 April	15,7	24,5	-24,2	-9,4	5,2	29,8	8,6	1,5	1,7	-3,0	-0,6	-6,7	-2,8
Mai	11,9	19,5	-29,8	-8,6	5,2	31,6	9,1	1,8	0,6	-3,1	-1,3	-6,3	-2,9
Juni <sup>(p)</sup>	10,8	16,3	-28,5	-2,2	3,9	42,7	8,8	-0,7	-1,4	-3,2	-2,1	-6,5	-2,7

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

	Insgesamt	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite				
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Einzelunternehmen	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Bestände</b>														
2012	5 252,6	604,3	136,4	175,2	292,7	3 830,9	14,4	56,6	3 759,9	817,4	419,4	139,8	80,7	596,9
2013 Q1	5 240,4	590,9	130,0	172,2	288,7	3 837,9	13,5	56,0	3 768,4	811,5	415,1	139,2	78,5	593,8
Q2 <sup>(p)</sup>	5 241,3	589,7	130,8	171,5	287,4	3 836,8	13,6	55,7	3 767,4	814,9	413,8	144,5	78,3	592,0
2013 April	5 237,8	591,1	130,2	172,4	288,6	3 836,2	13,6	56,0	3 766,6	810,4	413,9	140,1	78,3	592,0
Mai	5 231,6	590,3	129,3	173,0	288,0	3 831,3	13,6	55,9	3 761,9	810,1	414,6	137,6	79,1	593,3
Juni <sup>(p)</sup>	5 241,3	589,7	130,8	171,5	287,4	3 836,8	13,6	55,7	3 767,4	814,9	413,8	144,5	78,3	592,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2012	25,1	-17,8	-3,2	-6,2	-8,4	47,8	0,2	0,2	47,4	-4,9	-5,7	-0,3	-6,9	2,3
2013 Q1	-10,1	-11,2	-5,0	-3,5	-2,7	5,5	-0,6	-0,9	6,9	-4,4	-4,2	-0,8	-1,9	-1,6
Q2 <sup>(p)</sup>	5,5	0,0	1,5	-0,8	-0,7	0,7	0,1	-0,3	0,9	4,8	-2,2	3,4	-0,1	1,5
2013 April	0,4	1,2	0,6	0,4	0,2	-0,5	0,1	0,0	-0,6	-0,3	-1,2	-0,7	-0,1	0,5
Mai	-5,9	-1,3	-0,8	0,0	-0,5	-3,9	0,0	-0,1	-3,8	-0,7	-0,2	-2,3	0,1	1,5
Juni <sup>(p)</sup>	11,0	0,1	1,7	-1,1	-0,4	5,2	0,0	-0,2	5,3	5,8	-0,7	6,4	-0,1	-0,5
<b>Wachstumsraten</b>														
2012	0,5	-2,8	-2,2	-3,4	-2,8	1,3	1,3	0,3	1,3	-0,6	-1,4	-0,3	-7,8	0,4
2013 Q1	0,4	-3,5	-2,7	-4,2	-3,4	1,3	0,0	-1,4	1,4	-0,9	-1,8	-0,7	-8,4	0,1
Q2 <sup>(p)</sup>	0,0	-3,6	-2,4	-4,9	-3,3	0,8	-0,4	-2,0	0,8	-1,0	-1,7	-1,3	-7,4	0,0
2013 April	0,4	-3,2	-2,6	-3,9	-3,0	1,2	0,5	-1,9	1,2	-0,8	-1,8	-0,7	-8,3	0,3
Mai	0,2	-3,5	-3,5	-4,0	-3,2	1,0	0,1	-2,0	1,1	-1,0	-1,6	-2,2	-7,9	0,3
Juni <sup>(p)</sup>	0,0	-3,6	-2,4	-4,9	-3,3	0,8	-0,4	-2,0	0,8	-1,0	-1,7	-1,3	-7,4	0,0

Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2011	1 159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3 021,6	2 022,7	998,9	62,4	936,4
2012	1 153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2 866,9	1 908,0	958,8	60,7	898,1
2012 Q2	1 169,9	339,6	240,1	565,1	25,1	3 087,0	2 064,0	1 023,0	58,0	964,9
Q3	1 163,0	341,4	231,5	564,0	26,2	3 006,3	1 988,5	1 017,8	59,7	958,1
Q4	1 153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2 866,9	1 908,0	958,8	60,7	898,1
2013 Q1 <sup>4)</sup>	1 124,3	312,4	217,0	568,8	25,7	2 890,1	1 892,3	997,8	60,1	937,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2011	-54,9	-45,9	-0,4	14,6	-23,3	15,6	-26,2	41,6	13,0	28,7
2012	-3,6	-4,1	-4,9	2,9	2,4	-130,4	-102,3	-28,0	-1,0	-27,0
2012 Q2	34,9	19,5	16,1	-1,8	1,1	-14,1	-3,3	-10,8	-3,0	-7,7
Q3	-7,7	1,8	-9,3	-1,3	1,1	-54,9	-59,9	5,0	2,3	2,7
Q4	-9,5	0,6	-9,9	1,9	-2,1	-103,4	-57,5	-45,9	1,9	-47,8
2013 Q1 <sup>4)</sup>	-29,5	-29,5	-4,5	2,5	1,5	11,1	-25,4	36,6	-1,0	37,6
<b>Wachstumsraten</b>										
2011	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,1	4,4	26,7	3,2
2012	-0,3	-1,1	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-5,0	-2,8	-1,8	-2,9
2012 Q2	1,8	-1,5	7,2	2,0	-6,6	-1,9	-1,6	-2,5	-8,5	-2,2
Q3	1,7	0,0	2,7	2,1	6,9	-5,6	-7,1	-2,6	-7,0	-2,3
Q4	-0,3	-1,1	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-5,0	-2,8	-1,8	-2,9
2013 Q1 <sup>4)</sup>	-1,1	-2,4	-3,4	0,2	7,0	-5,2	-7,1	-1,4	0,2	-1,6

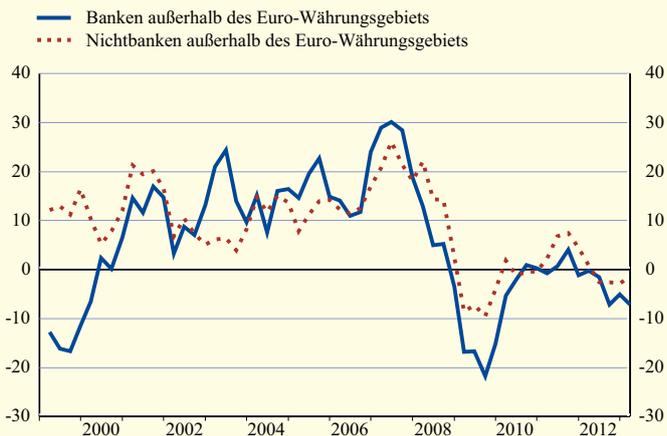
### A7 Kredite an öffentliche Haushalte <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

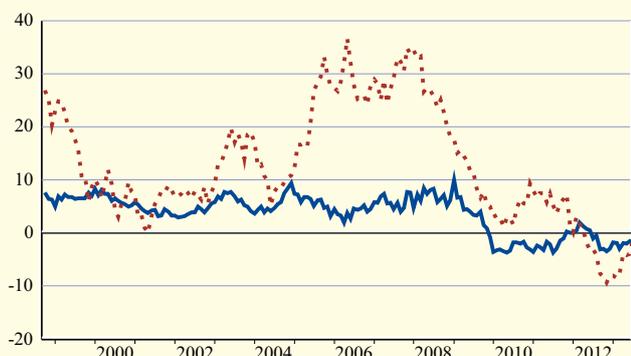
### 1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre							
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Mit zentralen Kontrahenten
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Bestände</b>															
2011	703,8	91,9	79,9	512,4	4,0	0,2	15,5	2 221,0	390,0	284,9	1 190,7	14,7	0,5	340,2	260,0
2012	692,0	107,1	81,4	484,4	6,4	0,2	12,5	2 015,7	410,3	236,6	1 020,7	13,6	0,3	334,4	256,7
2013 Q1	697,5	114,3	83,3	480,3	7,9	0,3	11,4	2 108,7	442,3	237,8	1 014,1	15,0	0,2	399,2	314,1
Q2 <sup>(p)</sup>	678,6	104,1	79,4	477,9	7,9	0,3	8,9	2 123,3	455,2	230,7	994,4	16,9	0,2	426,0	343,4
2013 März	697,5	114,3	83,3	480,3	7,9	0,3	11,4	2 108,7	442,3	237,8	1 014,1	15,0	0,2	399,2	314,1
April	702,7	119,2	82,8	478,7	8,1	0,3	13,5	2 083,2	447,5	231,1	1 003,1	15,8	0,2	385,4	299,8
Mai	696,6	112,7	82,5	481,3	8,3	0,3	11,5	2 084,9	443,9	231,8	996,6	15,4	0,2	397,0	310,2
Juni <sup>(p)</sup>	678,6	104,1	79,4	477,9	7,9	0,3	8,9	2 123,3	455,2	230,7	994,4	16,9	0,2	426,0	343,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>															
2011	0,0	11,5	4,2	-14,2	1,1	-0,1	-2,6	2,4	28,8	-29,2	5,7	-2,6	0,1	-0,4	5,5
2012	-12,0	15,7	2,6	-27,6	2,0	0,0	-4,7	-177,2	23,4	-49,5	-166,0	-2,0	-0,3	17,2	13,3
2013 Q1	6,8	8,1	1,9	-4,3	1,5	0,1	-0,5	88,1	29,1	0,8	-7,2	1,5	-0,1	64,0	57,3
Q2 <sup>(p)</sup>	-18,3	-10,1	-4,2	-2,0	0,0	0,0	-2,0	17,3	14,4	-7,0	-19,0	1,8	0,0	26,9	29,4
2013 März	-1,8	-0,4	1,1	-1,8	0,7	-0,1	-1,3	49,8	9,5	1,7	10,7	0,4	0,0	27,6	26,0
April	5,3	5,0	-0,4	-1,6	0,2	0,0	2,1	-23,4	5,9	-6,3	-10,0	0,7	0,0	-13,7	-14,2
Mai	-5,4	-6,5	-0,3	2,6	0,1	0,0	-1,3	0,8	-3,2	0,3	-7,6	-0,4	0,0	11,7	10,4
Juni <sup>(p)</sup>	-18,2	-8,6	-3,4	-3,0	-0,3	0,0	-2,9	39,8	11,8	-1,0	-1,4	1,5	0,0	29,0	33,2
<b>Wachstumsraten</b>															
2011	0,0	14,1	5,6	-2,7	43,3	-	-13,1	0,2	8,1	-9,3	0,4	-10,0	-	-0,2	2,1
2012	-1,7	17,1	3,4	-5,4	50,8	-	-32,1	-8,1	6,0	-17,4	-14,0	-14,0	-	4,3	4,2
2013 Q1	-1,8	17,7	-2,4	-4,9	65,3	-	-40,4	-3,8	5,1	-11,4	-11,6	-9,6	-	17,2	20,3
Q2 <sup>(p)</sup>	-1,9	6,5	1,4	-4,4	27,2	-	-5,8	-1,2	12,0	-9,0	-9,0	12,4	-	11,5	16,3
2013 März	-1,8	17,7	-2,4	-4,9	65,3	-	-40,4	-3,8	5,1	-11,4	-11,6	-9,6	-	17,2	20,3
April	-2,0	14,2	-3,2	-5,1	62,2	-	-28,0	-4,2	10,6	-14,9	-11,8	-4,0	-	11,3	14,0
Mai	-1,5	10,1	-2,1	-4,2	43,0	-	-9,0	-3,9	7,9	-12,7	-9,8	-0,9	-	6,3	7,4
Juni <sup>(p)</sup>	-1,9	6,5	1,4	-4,4	27,2	-	-5,8	-1,2	12,0	-9,0	-9,0	12,4	-	11,5	16,3

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

(Jahreswachstumsraten)

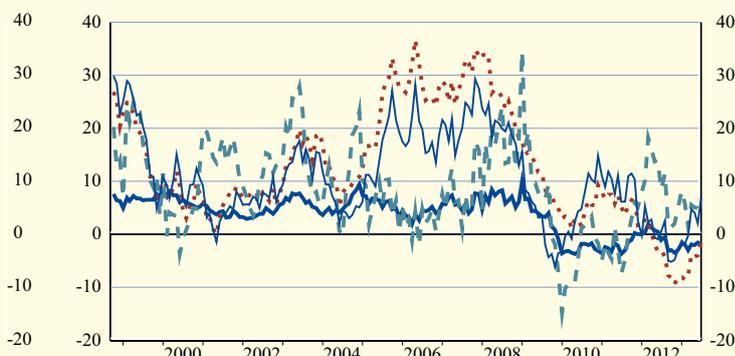
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

- MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Umfasst die in Spalte 2, 3, 5 und 7 enthaltenen Einlagen.
- Umfasst die in Spalte 9, 10, 12 und 14 enthaltenen Einlagen.

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

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

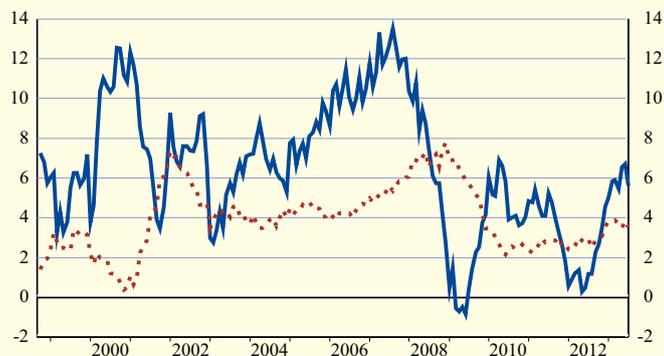
### 2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte <sup>3)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
2011	1 686,9	1 054,3	444,3	97,7	72,3	2,0	16,3	5 894,0	2 255,7	948,1	723,7	1 837,1	106,7	22,7
2012	1 766,4	1 153,1	408,2	106,8	85,4	2,0	10,9	6 119,2	2 346,5	979,1	747,8	1 937,3	98,0	10,4
2013 Q1	1 753,2	1 128,1	409,7	110,8	91,8	1,7	11,1	6 166,4	2 377,3	966,0	758,1	1 963,5	93,1	8,5
Q2 <sup>4)</sup>	1 763,1	1 152,8	384,7	121,1	92,4	1,6	10,5	6 208,9	2 445,4	929,3	769,9	1 970,0	88,2	6,2
2013 März	1 753,2	1 128,1	409,7	110,8	91,8	1,7	11,1	6 166,4	2 377,3	966,0	758,1	1 963,5	93,1	8,5
April	1 754,3	1 131,7	404,8	112,9	92,2	1,5	11,1	6 176,2	2 395,2	952,1	762,4	1 967,9	91,5	7,2
Mai	1 764,2	1 149,1	392,2	115,6	92,6	1,6	13,1	6 187,7	2 409,7	942,7	768,4	1 970,7	89,4	6,9
Juni <sup>4)</sup>	1 763,1	1 152,8	384,7	121,1	92,4	1,6	10,5	6 208,9	2 445,4	929,3	769,9	1 970,0	88,2	6,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2011	9,5	10,0	-4,6	8,8	-5,0	0,4	-0,2	139,0	7,4	42,4	55,3	43,6	-2,6	-7,0
2012	84,5	101,9	-35,5	12,9	9,5	0,0	-4,3	224,9	90,4	33,8	21,8	100,7	-9,6	-12,3
2013 Q1	-13,6	-25,6	1,6	4,2	6,4	-0,3	0,1	46,8	30,7	-12,6	9,5	26,0	-4,9	-1,9
Q2 <sup>4)</sup>	13,3	27,3	-25,5	11,4	0,6	0,0	-0,5	44,2	68,7	-36,4	12,5	6,5	-4,9	-2,3
2013 März	29,5	24,0	6,1	1,0	1,3	-0,1	-2,9	14,7	18,9	-11,2	4,8	3,5	-1,2	-0,2
April	3,6	5,8	-4,7	2,2	0,5	-0,2	0,1	10,7	18,4	-13,6	4,4	4,5	-1,6	-1,4
Mai	10,2	17,4	-12,2	2,6	0,4	0,1	2,0	11,5	14,5	-9,4	6,0	2,8	-2,1	-0,3
Juni <sup>4)</sup>	-0,5	4,2	-8,5	6,6	-0,2	0,0	-2,6	22,0	35,8	-13,4	2,1	-0,7	-1,2	-0,7
<b>Wachstumsraten</b>														
2011	0,6	1,0	-1,0	10,0	-6,5	28,9	-3,4	2,4	0,3	4,7	8,3	2,4	-2,4	-23,6
2012	5,0	9,7	-8,0	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,5	-8,9	-54,2
2013 Q1	5,4	9,8	-7,5	12,9	16,4	-22,8	-12,6	3,7	6,9	-2,6	2,4	5,2	-11,7	-57,3
Q2 <sup>4)</sup>	5,6	8,7	-6,4	20,7	10,5	-5,2	-13,7	3,5	6,9	-3,9	3,1	4,9	-15,4	-56,7
2013 März	5,4	9,8	-7,5	12,9	16,4	-22,8	-12,6	3,7	6,9	-2,6	2,4	5,2	-11,7	-57,3
April	6,5	11,0	-6,5	13,3	15,8	-15,8	-12,8	3,5	6,7	-3,4	2,4	5,3	-13,4	-59,2
Mai	6,7	10,8	-6,1	15,3	12,5	-6,1	-4,2	3,8	7,4	-3,3	2,9	5,2	-15,0	-57,4
Juni <sup>4)</sup>	5,6	8,7	-6,4	20,7	10,5	-5,2	-13,7	3,5	6,9	-3,9	3,1	4,9	-15,4	-56,7

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

(Jahreswachstumsraten)

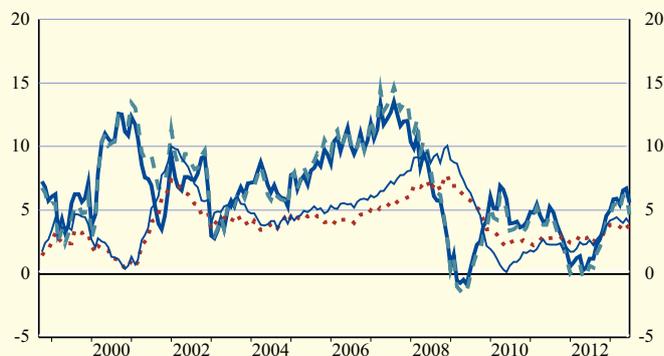
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

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

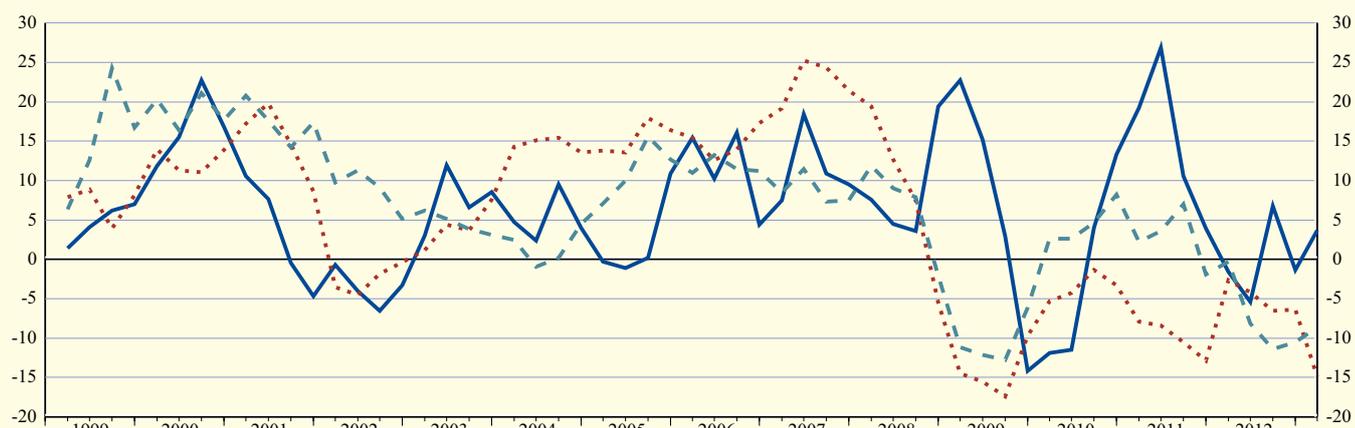
### 3. Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2011	442,0	195,5	48,6	112,6	85,4	3 153,6	2 175,0	978,6	44,3	934,3
2012	449,0	170,8	62,8	111,7	103,8	2 892,3	2 013,9	878,3	38,7	839,6
2012 Q2	507,3	190,9	98,4	112,3	105,7	3 243,5	2 290,3	953,2	41,6	911,6
Q3	510,1	202,6	93,1	111,3	103,1	3 131,0	2 176,6	954,4	42,5	912,0
Q4	449,0	170,8	62,8	111,7	103,8	2 892,3	2 013,9	878,3	38,7	839,6
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	500,7	209,0	67,2	111,9	112,6	2 901,9	1 988,4	914,9	36,5	878,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2011	17,1	3,3	0,6	2,3	10,8	-334,9	-314,6	-20,3	-2,1	-18,2
2012	-7,9	-22,6	-0,3	-0,4	15,5	-242,1	-138,5	-103,6	-5,1	-98,5
2012 Q2	25,0	0,8	18,9	-1,3	6,7	-133,6	-76,4	-57,3	-13,9	-43,3
Q3	2,8	11,8	-5,5	-0,9	-2,7	-93,1	-101,2	8,0	1,1	6,9
Q4	-61,5	-32,3	-30,2	0,4	0,6	-208,8	-141,6	-67,2	-3,4	-63,8
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	50,6	38,3	4,1	0,2	8,0	-2,6	-31,4	30,2	-2,4	32,7
<b>Wachstumsraten</b>										
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,6	-9,8	-12,8	-1,9	-4,4	-1,8
2012	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,6	-6,4	-10,6	-11,9	-10,5
2012 Q2	-5,4	-27,4	51,5	0,8	17,7	-5,3	-4,2	-8,2	-16,3	-7,8
Q3	6,7	-2,9	45,5	1,1	14,0	-7,9	-6,5	-11,4	-16,4	-11,2
Q4	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,6	-6,4	-10,6	-11,9	-10,5
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	3,7	9,7	-12,3	-1,4	12,9	-13,0	-14,9	-8,7	-33,9	-7,2

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

(Jahreswachstumsraten)

- Öffentliche Haushalte
- ... Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- - Nichtbanken außerhalb des Euro-Währungsgebiets



Quelle: EZB.

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

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

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

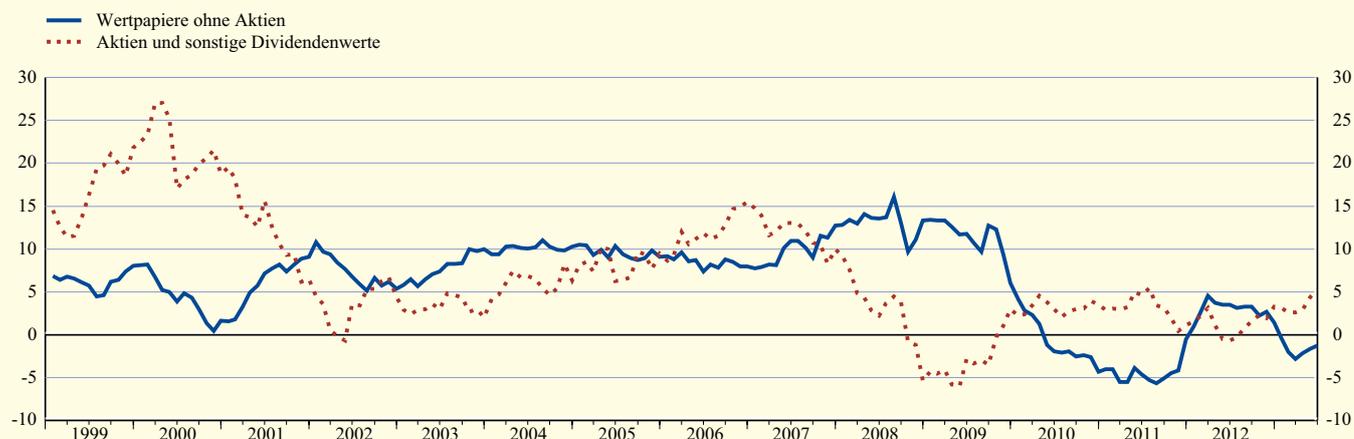
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

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

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände</b>												
2011	5 697,6	1 764,2	87,8	1 373,0	22,9	1 489,0	28,3	932,5	1 507,4	484,0	728,0	295,4
2012	5 774,4	1 748,5	102,9	1 594,2	32,8	1 399,6	23,6	872,8	1 528,5	475,7	752,1	300,7
2013 Q1	5 783,6	1 704,2	120,8	1 672,4	31,7	1 379,8	27,1	847,6	1 544,0	464,8	769,3	309,9
Q2 <sup>(p)</sup>	5 768,0	1 649,9	115,4	1 753,5	29,4	1 380,0	26,5	813,1	1 554,7	469,0	777,3	308,4
2013 März	5 783,6	1 704,2	120,8	1 672,4	31,7	1 379,8	27,1	847,6	1 544,0	464,8	769,3	309,9
April	5 784,3	1 698,9	116,5	1 690,8	30,8	1 385,9	28,5	832,9	1 570,7	460,5	799,7	310,5
Mai	5 817,2	1 680,4	115,2	1 734,9	30,5	1 392,6	28,5	834,9	1 583,4	474,9	794,5	314,1
Juni <sup>(p)</sup>	5 768,0	1 649,9	115,4	1 753,5	29,4	1 380,0	26,5	813,1	1 554,7	469,0	777,3	308,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2011	-29,2	45,1	7,8	-2,6	5,5	-24,8	-0,1	-60,1	17,0	60,2	-31,5	-11,7
2012	82,5	-17,8	15,9	191,7	10,5	-67,6	-3,9	-46,3	49,9	6,6	37,9	5,3
2013 Q1	6,5	-59,3	17,8	78,6	-1,4	-19,6	3,4	-13,0	21,4	-9,9	17,9	13,5
Q2 <sup>(p)</sup>	2,9	-48,8	-6,6	81,0	-1,7	0,3	-0,1	-21,1	18,1	9,9	7,9	0,3
2013 März	-4,6	-32,7	-0,2	30,5	-0,7	-2,9	2,4	-1,0	19,1	-2,3	9,9	11,5
April	-11,0	-7,1	-3,3	1,2	-0,5	5,2	1,7	-8,2	24,5	-2,8	27,0	0,4
Mai	42,8	-17,4	-0,4	49,9	-0,2	7,1	-0,1	3,9	13,7	15,3	-5,6	4,0
Juni <sup>(p)</sup>	-28,9	-24,2	-2,9	30,0	-1,1	-12,1	-1,8	-16,8	-20,1	-2,5	-13,4	-4,1
<b>Wachstumsraten</b>												
2011	-0,5	2,7	7,7	-0,2	33,7	-1,6	-0,8	-6,2	1,1	13,8	-4,1	-3,8
2012	1,5	-1,0	18,1	14,1	47,7	-4,6	-14,2	-4,9	3,3	1,3	5,2	1,8
2013 Q1	-2,8	-7,5	20,9	8,7	-4,3	-6,3	4,8	-9,3	2,6	-3,3	5,0	6,5
Q2 <sup>(p)</sup>	-1,3	-7,6	18,2	10,2	-8,8	-3,6	6,9	-7,4	5,2	-1,3	7,9	9,6
2013 März	-2,8	-7,5	20,9	8,7	-4,3	-6,3	4,8	-9,3	2,6	-3,3	5,0	6,5
April	-2,2	-6,7	18,4	8,5	-7,0	-5,7	17,9	-7,7	2,9	-4,0	5,7	6,9
Mai	-1,6	-7,1	18,3	9,6	-6,1	-5,2	18,9	-6,9	4,4	-1,2	6,4	8,7
Juni <sup>(p)</sup>	-1,3	-7,6	18,2	10,2	-8,8	-3,6	6,9	-7,4	5,2	-1,3	7,9	9,6

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

**2.7 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen <sup>1), 2)</sup>**

(in % der Gesamtsumme; Bestände in Mrd €; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

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

	MFIs <sup>3)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen (Bestände)	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				Alle Währungen (Bestände)	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen					
			Insgesamt						Insgesamt					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Kredite</b>														
<i>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</i>														
2011	6 153,8	-	-	-	-	-	12 322,7	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4	
2012	5 796,9	-	-	-	-	-	12 198,3	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5	
2012 Q4	5 796,9	-	-	-	-	-	12 198,3	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5	
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	5 611,1	-	-	-	-	-	12 170,0	96,4	3,6	1,8	0,2	0,9	0,5	
<i>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2011	2 022,7	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	998,9	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8	
2012	1 908,0	47,3	52,7	31,8	1,9	3,5	958,8	40,2	59,8	38,3	2,0	2,9	9,7	
2012 Q4	1 908,0	47,3	52,7	31,8	1,9	3,5	958,8	40,2	59,8	38,3	2,0	2,9	9,7	
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	1 892,3	45,7	54,3	33,1	2,2	3,1	997,8	39,4	60,6	39,5	2,6	2,6	8,8	
<b>Bestände an Wertpapieren ohne Aktien</b>														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben</i>														
2011	1 852,0	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2 913,1	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2012	1 851,4	94,4	5,6	2,7	0,1	0,4	2,0	3 050,2	98,1	1,9	1,2	0,1	0,1	0,4
2012 Q4	1 851,4	94,4	5,6	2,7	0,1	0,4	2,0	3 050,2	98,1	1,9	1,2	0,1	0,1	0,4
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	1 825,0	93,4	6,6	3,1	0,1	0,3	2,7	3 111,0	98,1	1,9	1,1	0,1	0,1	0,5
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben</i>														
2011	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,5	32,2	67,8	39,4	5,8	0,7	13,7
2012	434,0	54,9	45,1	19,8	0,3	0,3	19,1	438,8	34,1	65,9	39,1	5,4	0,9	11,8
2012 Q4	434,0	54,9	45,1	19,8	0,3	0,3	19,1	438,8	34,1	65,9	39,1	5,4	0,9	11,8
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	419,0	55,4	44,6	22,2	0,2	0,3	15,9	428,7	32,8	67,2	41,8	4,6	1,0	10,6
<b>Einlagen</b>														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</i>														
2011	6 364,4	92,1	7,9	5,1	0,2	1,2	0,7	10 947,6	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2012	6 161,9	93,8	6,2	3,9	0,2	1,0	0,6	11 042,3	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2012 Q4	6 161,9	93,8	6,2	3,9	0,2	1,0	0,6	11 042,3	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	5 893,3	93,3	6,7	4,2	0,2	1,1	0,6	11 226,5	96,9	3,1	2,1	0,1	0,1	0,4
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2011	2 175,0	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	978,6	56,1	43,9	30,0	2,0	1,5	5,1
2012	2 013,9	58,3	41,7	27,7	1,6	1,0	7,3	878,3	52,3	47,7	31,3	1,9	1,2	6,3
2012 Q4	2 013,9	58,3	41,7	27,7	1,6	1,0	7,3	878,3	52,3	47,7	31,3	1,9	1,2	6,3
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	1 988,4	56,5	43,5	29,4	1,9	1,0	6,6	914,9	51,2	48,8	32,7	1,9	1,0	5,7

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

	Alle Währungen (Bestände)	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				
			Insgesamt				
			USD	JPY	CHF	GBP	
1	2	3	4	5	6	7	
2011	5 236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6
2012	5 068,3	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9	2,5
2012 Q4	5 068,3	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9	2,5
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	4 969,7	81,0	19,0	10,6	1,4	1,8	2,5

Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

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

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Einlagen und Kreditforderungen	Wertpapiere außer Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen (ohne Investmentfonds-/ Geldmarktfondsanteile)	Investmentfonds-/ Geldmarktfondsanteile	Nichtfinanzielle Vermögenswerte	Sonstige Aktiva (einschließlich Finanzderivaten)
	1	2	3	4	5	6	7
Bestände							
2012 Nov.	7 145,0	495,7	2 940,2	1 939,7	945,8	245,9	577,7
2012 Dez.	7 180,7	476,0	2 968,2	1 986,0	962,8	247,2	540,5
2013 Jan.	7 289,9	494,0	2 952,5	2 035,6	975,3	247,8	584,7
2013 Febr.	7 462,0	511,1	3 005,4	2 083,2	995,6	248,3	618,3
2013 März	7 604,0	503,5	3 068,5	2 140,9	1 025,6	247,9	617,6
2013 April	7 737,5	516,5	3 129,4	2 152,9	1 035,3	247,9	655,5
2013 Mai <sup>(p)</sup>	7 794,1	516,7	3 126,1	2 184,2	1 045,9	248,2	672,9
Transaktionsbedingte Veränderungen							
2012 Q3	129,1	23,8	66,0	0,1	15,2	0,9	23,1
2012 Q4	42,7	-23,4	82,9	21,6	29,2	2,9	-70,4
2013 Q1	226,3	25,3	81,8	33,8	32,1	0,4	52,9

### 2. Passiva

	Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite und Einlagen	Emittierte Investmentfondsanteile			Sonstige Passiva (einschließlich Finanzderivaten)	
			Zusammen	Gehalten von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Gehalten von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	1	2	3	4	5	6	7
Bestände							
2012 Nov.	7 145,0	154,6	6 465,4	4 736,2	739,9	1 729,1	525,0
2012 Dez.	7 180,7	148,6	6 560,8	4 797,7	757,5	1 763,1	471,3
2013 Jan.	7 289,9	152,7	6 624,9	4 849,6	770,4	1 775,2	512,3
2013 Febr.	7 462,0	157,2	6 740,8	4 913,6	785,3	1 827,3	564,0
2013 März	7 604,0	157,9	6 887,5	4 999,5	813,9	1 888,0	558,6
2013 April	7 737,5	163,0	6 991,4	5 070,8	824,3	1 920,6	583,1
2013 Mai <sup>(p)</sup>	7 794,1	167,4	7 020,5	5 084,0	830,1	1 936,4	606,2
Transaktionsbedingte Veränderungen							
2012 Q3	129,1	22,5	81,6	29,8	29,3	51,8	25,0
2012 Q4	42,7	-5,8	124,9	64,4	32,9	60,6	-76,4
2013 Q1	226,3	9,2	159,1	96,1	31,1	62,9	58,1

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

	Insgesamt	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Arten		Nachrichtlich: Geldmarktfonds	
		Rentenfonds	Aktienfonds	Gemischte Fonds	Immobilienfonds	Hedgefonds	Sonstige Fonds	Offene Fonds		Geschlossene Fonds
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2012 Okt.	6 391,8	2 323,7	1 645,6	1 556,8	318,5	137,8	409,4	6 308,9	82,9	947,6
2012 Nov.	6 465,4	2 354,0	1 665,7	1 574,4	319,8	136,6	414,9	6 382,2	83,2	947,5
2012 Dez.	6 560,8	2 378,2	1 705,1	1 597,7	320,4	141,2	418,2	6 477,2	83,5	912,9
2013 Jan.	6 624,9	2 371,1	1 750,4	1 620,0	322,8	139,9	420,5	6 539,3	85,5	896,9
2013 Febr.	6 740,8	2 406,8	1 792,1	1 645,5	325,5	143,6	427,4	6 655,3	85,6	901,2
2013 März	6 887,5	2 447,0	1 840,9	1 685,2	327,6	150,2	436,6	6 801,4	86,1	910,6
2013 April	6 991,4	2 499,7	1 852,8	1 715,3	329,3	150,6	443,6	6 905,6	85,8	898,0
2013 Mai <sup>(p)</sup>	7 020,5	2 494,0	1 873,1	1 721,7	330,5	153,8	447,5	6 932,1	88,4	893,1
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2012 Nov.	33,4	27,9	-1,6	6,5	0,3	-1,8	2,2	33,3	0,2	1,3
2012 Dez.	53,6	17,9	18,2	11,4	0,7	3,9	1,5	52,8	0,8	-29,5
2013 Jan.	60,2	22,5	25,7	13,2	1,9	-1,3	-1,8	59,3	0,9	-2,9
2013 Febr.	45,9	13,8	10,7	15,8	0,9	-0,1	4,8	45,9	0,0	-0,9
2013 März	53,0	18,6	6,6	19,6	0,7	2,8	4,6	52,4	0,6	1,2
2013 April	58,2	35,1	3,2	15,4	0,6	-0,6	4,4	58,1	0,1	-3,0
2013 Mai <sup>(p)</sup>	39,0	23,7	5,7	5,7	0,1	0,8	3,0	39,1	0,0	-4,1

Quelle: EZB.

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

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

**1. Wertpapiere außer Aktien**

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2012 Q2	2 731,1	1 507,6	412,5	697,2	208,0	5,0	184,8	1 223,6	315,1	467,5	17,8
Q3	2 857,7	1 568,9	414,5	713,9	232,7	6,0	201,8	1 288,7	323,8	493,8	18,3
Q4	2 968,2	1 623,6	416,1	747,1	241,6	7,7	211,0	1 344,6	332,2	510,2	16,2
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	3 068,5	1 631,7	407,2	752,6	245,2	8,2	218,3	1 436,8	332,7	563,4	16,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2012 Q3	66,0	19,3	-7,2	-4,4	18,4	0,5	12,0	46,8	0,3	28,8	-0,4
Q4	82,9	30,4	-3,1	22,1	3,5	1,2	6,6	52,5	7,8	16,5	-1,3
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	81,8	18,3	-10,0	7,8	7,5	0,5	12,5	63,5	-0,8	32,8	-0,4

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

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2012 Q2	1 818,1	639,6	45,5	-	39,1	21,9	533,1	1 178,5	163,7	392,3	78,2
Q3	1 920,3	685,5	52,8	-	45,1	24,1	563,4	1 234,8	172,0	412,5	72,1
Q4	1 986,0	721,7	60,8	-	50,9	27,6	582,3	1 264,3	175,6	407,8	78,1
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	2 140,9	737,7	56,4	-	49,8	27,0	604,6	1 403,2	187,7	478,9	95,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2012 Q3	0,1	-3,2	0,6	-	3,5	-0,5	-6,6	3,3	-0,7	4,6	-3,9
Q4	21,6	1,0	2,0	-	4,0	0,5	-5,6	20,6	0,7	6,4	4,5
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	33,8	-4,7	-0,5	-	-1,7	-1,2	-1,2	38,5	3,7	16,8	5,8

**3. Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile**

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs <sup>2)</sup>	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre <sup>2)</sup>	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2012 Q2	881,9	744,4	79,6	-	664,8	-	-	137,5	24,9	43,6	0,6
Q3	926,2	792,5	75,1	-	717,4	-	-	133,7	27,4	41,3	0,6
Q4	962,8	829,6	72,1	-	757,5	-	-	133,2	28,9	41,3	0,6
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	1 025,6	888,2	74,3	-	813,9	-	-	137,4	32,5	43,5	0,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2012 Q3	15,2	22,4	-6,9	-	29,3	-	-	-7,2	1,0	-2,7	0,1
Q4	29,2	29,5	-3,4	-	32,9	-	-	-0,3	1,2	0,6	0,0
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	32,1	33,0	1,9	-	31,1	-	-	-0,9	2,1	0,9	0,0

Quelle: EZB.

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

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

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

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

### 1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen und Kreditforderungen 2	Verbriefte Buchkredite						Wertpapiere ohne Aktien 10	Sonstige verbriefte Aktiva 11	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen 12	Sonstige Aktiva 13	
			Zusammen 3	Von Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet				Von Originatoren außerhalb des Euro-Währungsgebiets 9					
				MFI's Ohne Auswirkungen auf die MFI-Buchkreditbestände <sup>1)</sup> 4	Sonstige Finanzinstitute <sup>2)</sup> 5	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 6	Öffentliche Haushalte 7						8
<b>Bestände</b>													
2012 Q1	2 234,0	321,8	1 506,1	1 198,5	551,6	150,4	23,6	4,8	128,8	210,4	86,4	38,1	71,1
Q2	2 159,2	306,7	1 459,6	1 150,9	513,2	154,0	22,9	4,4	127,4	208,8	85,2	33,0	65,8
Q3	2 082,0	302,8	1 398,8	1 087,6	476,1	158,3	23,4	4,4	125,1	195,2	86,3	31,1	67,9
Q4	2 047,6	284,6	1 379,5	1 065,6	469,8	162,9	24,3	4,0	122,6	199,1	88,4	30,2	65,7
2013 Q1	2 018,7	293,4	1 348,5	1 038,4	462,7	162,0	24,4	4,0	119,7	194,6	87,0	30,7	64,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2012 Q1	-52,9	-6,5	-27,1	-19,1	-	-4,9	0,3	0,0	-3,3	-13,2	-2,2	-1,0	-3,0
Q2	-81,9	-14,8	-49,4	-50,4	-	4,0	-0,7	-0,4	-1,9	-2,0	-1,3	-5,3	-9,1
Q3	-80,9	-3,8	-61,6	-64,2	-	4,2	0,5	0,0	-2,0	-14,9	1,3	-2,0	0,1
Q4	-38,6	-17,8	-17,9	-21,1	-	4,5	1,1	-0,4	-2,0	2,2	2,4	-0,8	-6,7
2013 Q1	-31,1	7,7	-30,5	-28,9	-	1,4	0,2	0,0	-3,2	-1,9	-1,3	0,1	-5,3

### 2. Passiva

	Insgesamt 1	Entgegengenommene Kredite und Einlagen 2	Begebene Schuldverschreibungen			Kapital und Rücklagen 6	Sonstige Passiva 7
			Zusammen 3	Bis zu 2 Jahren 4	Mehr als 2 Jahre 5		
2012 Q1	2 234,0	155,7	1 821,6	59,0	1 762,6	34,8	221,9
Q2	2 159,2	150,6	1 753,3	54,3	1 699,0	28,6	226,7
Q3	2 082,0	145,2	1 683,4	52,2	1 631,2	27,3	226,2
Q4	2 047,6	139,8	1 658,2	53,1	1 605,1	27,4	222,1
2013 Q1	2 018,7	141,6	1 622,1	55,5	1 566,6	27,0	228,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>							
2012 Q1	-52,9	1,1	-55,4	-8,0	-47,4	-0,9	2,2
Q2	-81,9	-5,3	-71,1	-4,6	-66,5	-5,8	0,4
Q3	-80,9	-5,7	-71,4	-2,4	-68,9	-1,3	-2,6
Q4	-38,6	-5,4	-25,4	0,0	-25,4	0,0	-7,7
2013 Q1	-31,1	1,7	-34,2	2,4	-36,6	-0,9	2,3

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

	Verbriefte Buchkredite von MFI-Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet						Wertpapiere ohne Aktien						
	Insgesamt 1	Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz im Euro-Währungsgebiet <sup>3)</sup>				Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 7	Insgesamt 8	Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet			Emittenten mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 13		
		Private Haushalte 2	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 3	Sonstige Finanzintermediäre 4	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen 5			Öffentliche Haushalte 6	Zusammen 9	MFI's 10		Nicht-MFI's 11	
<b>Bestände</b>													
2012 Q1	1 198,5	879,5	246,0	18,2	0,2	6,4	32,4	210,4	115,1	41,4	73,7	30,2	95,3
Q2	1 150,9	833,0	245,8	18,7	0,2	6,3	33,3	208,8	115,6	42,6	73,0	29,1	93,1
Q3	1 087,6	787,5	233,1	17,1	0,2	5,5	31,6	195,2	109,4	38,7	70,7	27,8	85,8
Q4	1 065,6	770,2	230,2	17,5	0,2	5,4	31,1	199,1	114,4	39,4	75,0	29,6	84,8
2013 Q1	1 038,4	751,5	227,1	14,9	0,2	5,4	29,2	194,6	109,2	36,2	73,0	29,6	85,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2012 Q1	-19,1	-10,4	-8,2	0,3	0,0	-0,2	0,6	-13,2	-6,0	-0,7	-5,3	-0,5	-7,3
Q2	-50,4	-48,5	-0,5	0,5	0,0	-0,1	0,3	-2,0	0,7	0,9	-0,3	-1,4	-2,7
Q3	-64,2	-47,0	-12,6	-1,0	0,0	-0,8	-1,8	-14,9	-6,9	-4,3	-2,6	-1,1	-8,0
Q4	-21,1	-17,8	-2,1	0,4	0,0	-0,1	0,1	2,2	5,2	0,9	4,3	1,8	-3,0
2013 Q1	-28,9	-20,8	-3,0	-2,3	0,0	0,0	-1,9	-1,9	-4,0	-2,6	-1,5	-2,2	2,2

Quelle: EZB.

1) Über Verbriefungszweckgesellschaften im Euro-Währungsgebiet verbriefte Buchkredite, die in der Bilanz des betreffenden MFI verbleiben, d. h. nicht ausgebucht wurden. Ob Kredite ausgebucht werden oder nicht, hängt von den jeweiligen Rechnungslegungsvorschriften ab. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

2) Versicherungsgesellschaften, Pensionskassen und -fonds und sonstige Finanzintermediäre; einschließlich Unternehmen, die mit Finanz- und Versicherungsdienstleistungen verbundene Tätigkeiten erbringen.

3) Ohne Verbriefungen von Inter-MFI-Krediten.

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

**1. Aktiva**

	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere ohne Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	Investmentfondsanteile	Geldmarktfondsanteile	Prämienüberträge, Anteile der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Passiva	Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate	Nichtfinanzielle Vermögenswerte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2010 Q2	6 885,8	781,8	439,0	2 645,8	776,8	1 515,0	88,3	251,0	241,9	146,2
Q3	7 061,0	780,2	447,4	2 734,7	792,6	1 555,5	86,1	253,1	264,9	146,5
Q4	7 034,7	768,3	453,1	2 672,9	825,7	1 611,4	76,9	253,8	223,6	149,0
2011 Q1	7 137,3	769,2	454,7	2 733,7	842,7	1 623,2	76,2	261,7	225,2	150,8
Q2	7 153,6	772,1	462,4	2 744,6	840,7	1 626,9	79,3	254,1	223,9	149,5
Q3	7 153,7	789,2	461,8	2 770,0	785,9	1 583,1	88,5	255,5	270,7	149,1
Q4	7 162,9	781,8	471,2	2 730,8	794,9	1 614,6	91,3	253,4	274,2	150,7
2012 Q1	7 449,6	793,1	468,4	2 873,5	809,0	1 716,8	98,3	255,1	284,8	150,6
Q2	7 477,0	782,4	468,3	2 884,7	805,5	1 717,3	102,9	258,1	306,4	151,5
Q3	7 696,2	782,5	478,8	3 000,2	825,7	1 792,7	106,5	259,9	298,1	151,9
Q4	7 787,8	786,2	481,1	3 042,4	828,2	1 837,3	105,7	258,7	294,9	153,4
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	7 996,9	790,3	483,9	3 130,1	859,4	1 911,7	111,5	261,4	294,2	154,4

**2. Bestände an Wertpapieren ohne Aktien**

	Insgesamt		Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben					Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben
	Zusammen		MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010 Q2	2 645,8	2 223,6	583,2	1 227,2	245,5	16,2	151,5	422,2
Q3	2 734,7	2 307,9	601,5	1 279,8	254,5	18,6	153,5	426,9
Q4	2 672,9	2 249,3	599,0	1 242,6	234,2	17,5	155,9	423,6
2011 Q1	2 733,7	2 317,2	624,0	1 285,8	236,6	17,2	153,6	416,4
Q2	2 744,6	2 328,4	629,1	1 290,0	235,5	16,8	157,1	416,2
Q3	2 770,0	2 349,1	640,1	1 305,2	227,1	16,9	159,8	420,9
Q4	2 730,8	2 307,0	635,5	1 266,7	223,9	16,5	164,3	423,8
2012 Q1	2 873,5	2 423,5	665,6	1 329,1	231,5	17,0	180,3	450,0
Q2	2 884,7	2 420,7	666,9	1 315,7	234,5	16,8	186,7	464,0
Q3	3 000,2	2 506,0	696,8	1 347,0	243,6	17,4	201,2	494,3
Q4	3 042,4	2 534,0	676,0	1 384,3	246,8	17,9	208,9	508,4
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	3 130,1	2 614,2	698,4	1 430,7	251,9	17,6	215,7	515,9

**3. Passiva und Reinvermögen**

	Verbindlichkeiten								Reinvermögen	
	Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite	Wertpapiere ohne Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	Versicherungstechnische Rückstellungen					Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate
					Zusammen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Pensionskassen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2010 Q2	6 710,7	251,1	39,5	431,7	5 796,2	3 156,9	1 826,1	813,2	192,2	175,2
Q3	6 873,6	276,2	38,6	441,4	5 938,5	3 220,7	1 908,4	809,4	178,9	187,4
Q4	6 867,6	250,3	39,6	451,7	5 957,4	3 257,8	1 889,6	809,9	168,6	167,1
2011 Q1	6 914,0	262,7	39,4	466,2	5 970,6	3 283,7	1 861,0	825,9	175,2	223,3
Q2	6 935,8	262,1	42,0	455,0	6 000,7	3 304,6	1 874,1	822,0	176,0	217,8
Q3	7 044,7	269,5	41,0	410,4	6 134,4	3 286,5	2 026,6	821,3	189,3	109,1
Q4	7 065,9	263,8	40,9	409,2	6 164,0	3 297,9	2 050,4	815,7	188,1	96,9
2012 Q1	7 228,9	271,8	45,0	438,9	6 281,7	3 339,7	2 108,6	833,4	191,5	220,6
Q2	7 296,3	279,1	43,7	420,9	6 346,4	3 340,9	2 172,1	833,4	206,2	180,7
Q3	7 373,4	290,3	45,3	452,7	6 388,2	3 388,8	2 163,6	835,8	196,9	322,9
Q4	7 478,9	267,3	49,7	481,0	6 459,4	3 422,4	2 200,7	836,3	221,5	309,0
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	7 588,5	280,7	49,6	495,0	6 535,6	3 472,0	2 201,4	862,2	227,6	408,4

Quelle: EZB.



# VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	2013 Q1	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>Außenkonto</b>							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i> <sup>1)</sup>							608 -47
<b>Einkommensentstehungskonto</b>							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt		1 116	110	707	57	242	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen		21	8	5	5	4	
Abschreibungen		377	100	215	11	51	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>		558	274	254	31	0	
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							7
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen		627	32	249	281	65	114
Zinsen		336	30	58	183	65	48
Sonstige Vermögenseinkommen		291	2	191	98	0	67
<i>Nationaleinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>		1 960	1 596	109	33	222	
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer		258	219	31	8	0	1
Sozialbeiträge		437	437				1
Monetäre Sozialleistungen		469	1	18	37	413	1
Sonstige laufende Transfers		205	70	24	49	62	10
Nettoprämien für Schadenversicherungen		46	35	10	1	1	2
Schadenversicherungsleistungen		47			47		1
Sonstige		113	35	14	1	62	8
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> <sup>1)</sup>		1 919	1 423	67	40	388	
<b>Einkommensverwendungskonto</b>							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben		1 852	1 358			495	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch		1 669	1 358			312	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch		183				183	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		15	0	1	14	0	0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> <sup>1)</sup>		67	81	67	25	-107	-26
<b>Vermögensbildungskonto</b>							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen		418	129	234	13	42	
Bruttoanlageinvestitionen		402	125	222	13	42	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen		16	4	12	0	0	
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern		2	-1	7	0	-3	-2
Vermögenstransfers		35	8	0	2	25	4
Vermögenswirksame Steuern		6	6	0	0	0	0
Sonstige Vermögenstransfers		28	2	-1	2	25	4
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> <sup>1)</sup>		25	55	56	28	-114	-25
Statistische Abweichung		0	36	-36	0	0	0

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Mittelaufkommen	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
2013 Q1						
<b>Außenkonto</b>						
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen						561
<i>Handelsbilanz</i>						
<b>Einkommensentstehungskonto</b>						
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	2 073	491	1 182	104	297	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	243					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	2 317					
Arbeitnehmerentgelt						
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen						
Abschreibungen						
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>						
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>						
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	558	274	254	31	0	
Arbeitnehmerentgelt	1 121	1 121				2
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	264				264	1
Vermögenseinkommen	645	234	103	284	24	97
Zinsen	330	54	33	234	8	54
Sonstige Vermögenseinkommen	315	179	70	50	15	43
<i>Nationaleinkommen, netto</i>						
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>						
Nationaleinkommen, netto	1 960	1 596	109	33	222	
Einkommen- und Vermögensteuer	259				259	1
Sozialbeiträge	436	1	18	52	365	2
Monetäre Sozialleistungen	467	467				3
Sonstige laufende Transfers	166	86	13	48	18	50
Nettoprämien für Schadenversicherungen	47			47		1
Schadenversicherungsleistungen	45	35	8	1	0	3
Sonstige	74	51	5	0	18	46
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>						
<b>Einkommensverwendungskonto</b>						
Verfügbares Einkommen, netto	1 919	1 423	67	40	388	
Konsumausgaben						
Konsumausgaben für den Individualverbrauch						
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch						
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	15	15				0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>						
<b>Vermögensbildungskonto</b>						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen	67	81	67	25	-107	-26
Bruttoinvestitionen						
Bruttoanlageinvestitionen						
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen						
Abschreibungen	377	100	215	11	51	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern						
Vermögenstransfers	36	10	14	7	5	3
Vermögenswirksame Steuern	6				6	0
Sonstige Vermögenstransfers	29	10	14	7	-1	3
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>						
Statistische Abweichung						

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

(in Mrd €)

Aktiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
<b>2013 Q1</b>								
<b>Bilanz zu Quartalsbeginn, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		19 731	17 215	34 676	16 737	7 417	4 279	18 136
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				490				
Bargeld und Einlagen		7 041	2 157	11 240	2 234	805	748	3 335
Kurzfristige Schuldverschreibungen		47	81	553	388	68	37	612
Langfristige Schuldverschreibungen		1 282	257	6 488	2 891	2 984	432	4 143
Kredite		83	2 966	13 213	4 061	492	818	2 409
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		63	1 878	10 306	2 807	364	720	.
Anteilsrechte		4 519	7 973	1 844	6 841	2 683	1 513	6 814
Börsennotierte Aktien		777	1 101	367	2 157	408	210	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 344	6 488	1 176	3 578	410	1 131	.
Investmentzertifikate		1 399	384	300	1 106	1 865	173	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		6 210	175	3	0	235	4	276
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		549	3 606	845	321	151	726	547
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen</b>								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		91	63	-717	370	123	80	189
Währungsgold und SZRs				0				0
Bargeld und Einlagen		39	-30	-847	114	9	31	-34
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-2	-14	5	29	-3	0	42
Langfristige Schuldverschreibungen		-53	-2	28	84	47	-12	29
Kredite		1	-11	28	29	5	16	25
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0	-13	-31	16	2	18	.
Anteilsrechte		22	92	19	74	44	10	89
Börsennotierte Aktien		-5	8	26	34	-4	-1	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	79	-4	12	2	9	.
Investmentzertifikate		27	5	-4	28	46	3	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		63	5	0	0	12	0	-3
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		21	24	50	40	9	34	40
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen</b>								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		100	275	-1	110	44	6	150
Währungsgold und SZRs				-4				
Bargeld und Einlagen		-5	7	9	2	-2	2	14
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-5	0	12	-4	1	0	-9
Langfristige Schuldverschreibungen		-28	2	-29	-3	0	0	29
Kredite		0	13	-17	-39	0	-7	-9
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0	10	-4	-39	-1	-9	.
Anteilsrechte		101	222	26	151	56	13	113
Börsennotierte Aktien		21	47	4	113	9	-2	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		60	172	24	18	4	9	.
Investmentzertifikate		20	3	-1	20	44	5	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		42	0	0	0	-8	0	3
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-5	30	3	2	-2	-1	9
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Bilanz zu Quartalsende, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		19 922	17 553	33 958	17 217	7 585	4 365	18 474
Währungsgold und SZRs				485				
Bargeld und Einlagen		7 076	2 134	10 401	2 350	811	781	3 315
Kurzfristige Schuldverschreibungen		40	66	570	413	66	37	646
Langfristige Schuldverschreibungen		1 200	258	6 487	2 973	3 032	420	4 201
Kredite		84	2 967	13 224	4 051	496	827	2 425
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		63	1 874	10 271	2 784	365	728	.
Anteilsrechte		4 642	8 286	1 888	7 067	2 783	1 536	7 015
Börsennotierte Aktien		793	1 155	397	2 305	413	207	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 403	6 739	1 197	3 608	416	1 149	.
Investmentzertifikate		1 446	392	295	1 154	1 955	180	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		6 316	181	3	0	238	4	276
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		565	3 660	898	364	158	759	596
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								

Quelle: EZB.

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

Passiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versicherungs- gesellschaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
<b>2013 Q1</b>								
<b>Bilanz zu Quartalsbeginn, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 827	26 674	33 629	16 416	7 387	10 529	16 239
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			32	24 513	37	0	281	2 697
Kurzfristige Schuldverschreibungen			83	634	101	3	670	295
Langfristige Schuldverschreibungen			964	4 677	2 857	52	6 723	3 205
Kredite		6 186	8 334		3 784	282	2 273	3 184
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 834	6 104		2 108	109	1 972	.
Anteilsrechte		8	13 292	2 620	9 594	466	4	6 202
Börsennotierte Aktien			3 747	403	234	133	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		8	9 545	1 304	3 015	332	4	.
Investmentzertifikate				913	6 345			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		36	349	65	1	6 452	1	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		597	3 621	1 120	41	131	579	656
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 407	12 904	-9 459	1 047	321	30	-6 250	
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten</b>								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		0	43	-732	366	113	193	214
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			2	-694	-3	0	-10	-12
Kurzfristige Schuldverschreibungen			9	-3	26	0	21	3
Langfristige Schuldverschreibungen			14	-101	4	1	173	32
Kredite		-21	-14		80	15	-22	55
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-15	-21		15	1	-8	.
Anteilsrechte		0	40	4	186	1	0	119
Börsennotierte Aktien			-13	0	0	0	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	53	6	22	1	0	.
Investmentzertifikate				-3	164			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	1	0	0	77	0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		22	-9	63	74	20	32	17
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	25	91	20	15	3	10	-114	-25
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten</b>								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		-7	376	-48	181	50	-39	176
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	18	0	0	0	8
Kurzfristige Schuldverschreibungen			0	1	0	0	0	-6
Langfristige Schuldverschreibungen			-2	-19	1	0	-38	27
Kredite		-3	-13		-18	-1	0	-24
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-1	-8		-12	0	0	.
Anteilsrechte		0	385	-38	166	13	0	157
Börsennotierte Aktien			156	-23	7	3	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	228	-15	-7	10	0	.
Investmentzertifikate				0	166			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	0	0	0	37	0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-4	7	-11	32	0	-2	14
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	22	107	-102	47	-71	-5	45	-26
<b>Bilanz zu Quartalsende, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 820	27 093	32 849	16 963	7 550	10 684	16 629
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			33	23 837	33	0	271	2 694
Kurzfristige Schuldverschreibungen			93	632	128	3	691	292
Langfristige Schuldverschreibungen			975	4 557	2 863	53	6 858	3 264
Kredite		6 161	8 306		3 846	296	2 251	3 215
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 817	6 076		2 111	110	1 963	.
Anteilsrechte		8	13 717	2 586	9 946	480	4	6 477
Börsennotierte Aktien			3 891	381	241	136	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		8	9 827	1 295	3 030	343	4	.
Investmentzertifikate				911	6 675			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		36	349	64	1	6 566	1	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		615	3 619	1 172	148	151	609	686
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 360	13 102	-9 541	1 109	253	35	-6 319	

Quelle: EZB.

### 3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2009	2010	2011	2011 Q2- 2012 Q1	2011 Q3- 2012 Q2	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	4 448	4 508	4 621	4 638	4 650	4 663	4 668	4 677
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	85	83	95	103	110	115	124	124
Abschreibungen	1 387	1 419	1 467	1 477	1 485	1 493	1 500	1 505
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	2 099	2 203	2 250	2 246	2 232	2 214	2 193	2 180
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	2 964	2 819	3 019	3 033	3 019	2 989	2 926	2 877
Zinsen	1 596	1 386	1 556	1 570	1 555	1 524	1 473	1 426
Sonstige Vermögenseinkommen	1 369	1 433	1 463	1 462	1 465	1 465	1 453	1 451
<i>Nationaleinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	7 540	7 761	7 968	7 993	7 998	8 003	8 026	8 032
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	1 028	1 055	1 111	1 123	1 139	1 154	1 175	1 180
Sozialbeiträge	1 677	1 704	1 753	1 762	1 772	1 778	1 787	1 795
Monetäre Sozialleistungen	1 768	1 813	1 840	1 850	1 861	1 873	1 884	1 896
Sonstige laufende Transfers	773	777	787	790	792	793	789	790
Nettoprämien für Schadenversicherungen	180	181	185	186	186	187	186	185
Schadenversicherungsleistungen	182	182	186	187	188	189	189	188
Sonstige	410	413	416	417	418	418	415	417
<i>Verfügbares Einkommen, netto<sup>1)</sup></i>	7 432	7 650	7 859	7 882	7 884	7 889	7 916	7 919
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	7 151	7 317	7 477	7 506	7 517	7 524	7 528	7 530
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	6 382	6 542	6 700	6 728	6 738	6 744	6 750	6 751
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	769	774	777	778	779	780	778	779
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	61	56	59	60	60	58	58	58
<i>Sparen, netto<sup>1)</sup></i>	281	333	382	376	367	365	388	389
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 705	1 785	1 870	1 852	1 820	1 789	1 768	1 737
Bruttoanlageinvestitionen	1 752	1 762	1 825	1 822	1 808	1 791	1 771	1 742
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	-48	22	44	30	12	-2	-3	-6
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	1	1	0	0	1	1	0	3
Vermögenstransfers	184	222	176	171	177	184	197	205
Vermögenswirksame Steuern	34	25	31	30	29	29	26	26
Sonstige Vermögenstransfers	150	197	145	141	148	155	171	179
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)<sup>1)</sup></i>	-28	-23	-10	10	42	81	131	167

Quellen: EZB und Eurostat.

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

**3.2 Noch: Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets**

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelaufkommen	2009	2010	2011	2011 Q2- 2012 Q1	2011 Q3- 2012 Q2	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	8 019	8 212	8 433	8 463	8 477	8 485	8 485	8 486
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	894	943	974	976	974	973	978	976
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	8 914	9 154	9 407	9 439	9 450	9 458	9 463	9 462
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	2 099	2 203	2 250	2 246	2 232	2 214	2 193	2 180
Arbeitnehmerentgelt	4 459	4 520	4 634	4 651	4 663	4 677	4 682	4 691
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	997	1 038	1 080	1 089	1 093	1 098	1 112	1 112
Vermögenseinkommen	2 950	2 819	3 023	3 040	3 029	3 004	2 965	2 926
Zinsen	1 551	1 337	1 504	1 521	1 513	1 490	1 447	1 404
Sonstige Vermögenseinkommen	1 399	1 482	1 519	1 519	1 516	1 514	1 518	1 522
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto	7 540	7 761	7 968	7 993	7 998	8 003	8 026	8 032
Einkommen- und Vermögensteuern	1 033	1 059	1 117	1 129	1 144	1 158	1 179	1 184
Sozialbeiträge	1 675	1 702	1 752	1 761	1 770	1 775	1 784	1 793
Monetäre Sozialleistungen	1 762	1 807	1 834	1 844	1 855	1 867	1 878	1 890
Sonstige laufende Transfers	668	669	678	680	682	685	684	682
Nettoprämien für Schadenversicherungen	182	182	186	187	188	189	189	188
Schadenversicherungsleistungen	178	178	180	181	182	182	181	180
Sonstige	308	309	312	312	312	313	314	314
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto	7 432	7 650	7 859	7 882	7 884	7 889	7 916	7 919
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	61	56	59	60	60	59	58	58
<i>Sparen, netto</i>								
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto	281	333	382	376	367	365	388	389
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 387	1 419	1 467	1 477	1 485	1 493	1 500	1 505
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	193	232	187	181	189	197	210	217
Vermögenswirksame Steuern	34	25	31	30	29	29	26	26
Sonstige Vermögenstransfers	159	207	155	151	160	168	184	191
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>								

Quellen: EZB und Eurostat.

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

### 3.3 Private Haushalte

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	2009	2010	2011	2011 Q2- 2012 Q1	2011 Q3- 2012 Q2	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1
<b>Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung</b>								
Arbeitnehmerentgelt (+)	4 459	4 520	4 634	4 651	4 663	4 677	4 682	4 691
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 441	1 440	1 477	1 482	1 481	1 481	1 478	1 482
Empfangene Zinsen (+)	233	201	229	232	231	228	223	219
Geleistete Zinsen (-)	146	124	146	146	142	137	130	125
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	726	724	747	758	754	750	747	741
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	842	848	881	891	906	920	935	943
Sozialbeiträge, netto (-)	1 672	1 699	1 749	1 757	1 767	1 773	1 782	1 790
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 757	1 801	1 829	1 839	1 850	1 862	1 873	1 885
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	72	71	70	69	70	68	70	70
<b>= Verfügbares Einkommen, brutto</b>	<b>6 016</b>	<b>6 076</b>	<b>6 201</b>	<b>6 226</b>	<b>6 223</b>	<b>6 225</b>	<b>6 215</b>	<b>6 221</b>
Konsumausgaben (-)	5 156	5 293	5 439	5 463	5 471	5 474	5 479	5 476
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	60	55	58	60	60	58	58	57
<b>= Sparen, brutto</b>	<b>921</b>	<b>839</b>	<b>820</b>	<b>823</b>	<b>813</b>	<b>809</b>	<b>793</b>	<b>802</b>
Abschreibungen (-)	379	386	396	397	399	400	401	401
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	10	13	9	7	7	5	5	3
Sonstige Vermögensänderungen (+)	-126	805	-54	-88	-520	-397	-233	-609
<b>= Reinvermögensänderung</b>	<b>426</b>	<b>1 271</b>	<b>380</b>	<b>345</b>	<b>-99</b>	<b>17</b>	<b>164</b>	<b>-204</b>
<b>Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	554	555	576	573	567	561	555	548
Abschreibungen (-)	379	386	396	397	399	400	401	401
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	6	38	124	156	167	170	189	165
Bargeld und Einlagen	121	118	118	155	164	175	224	226
Geldmarktfondsanteile	-40	-60	-21	-15	-13	-28	-33	-49
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	-75	-20	28	16	15	23	-3	-11
Langfristige Forderungen	471	410	210	220	189	175	131	133
Einlagen	81	58	55	53	45	29	12	9
Schuldverschreibungen	0	-7	53	39	-7	-13	-94	-133
Anteilsrechte	160	110	-11	29	53	58	92	114
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	118	101	38	67	88	59	55	35
Investmentzertifikate	42	9	-50	-38	-35	-1	37	79
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	230	249	113	99	97	101	122	143
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	107	114	86	69	40	19	15	3
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	65	147	81	34	13	1	25	21
Sonstige Vermögensänderungen (+)								
Sachvermögen	-410	707	306	13	-344	-967	-884	-1 090
Forderungen	250	138	-415	-169	-223	514	595	412
Anteilsrechte	82	45	-347	-267	-286	324	368	314
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	186	124	12	97	96	180	173	150
Übrige Veränderungen, netto (+)	40	-77	60	17	-17	-17	-4	32
<b>= Reinvermögensänderung</b>	<b>426</b>	<b>1 271</b>	<b>380</b>	<b>345</b>	<b>-99</b>	<b>17</b>	<b>164</b>	<b>-204</b>
<b>Vermögensbilanz</b>								
Sachvermögen (+)	25 291	26 167	26 654	26 472	26 404	26 117	25 923	25 528
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	5 771	5 813	5 951	5 978	6 029	6 031	6 116	6 132
Bargeld und Einlagen	5 474	5 596	5 727	5 755	5 821	5 838	5 948	5 980
Geldmarktfondsanteile	247	189	172	166	155	136	120	113
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	51	28	52	57	54	57	47	40
Langfristige Forderungen	11 596	12 121	11 924	12 272	12 187	12 436	12 684	12 832
Einlagen	972	1 029	1 079	1 089	1 101	1 096	1 093	1 096
Schuldverschreibungen	1 376	1 318	1 309	1 371	1 309	1 289	1 282	1 200
Anteilsrechte	4 131	4 284	3 920	4 098	4 034	4 222	4 399	4 530
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	2 988	3 062	2 811	2 923	2 868	2 988	3 121	3 196
Investmentzertifikate	1 143	1 222	1 110	1 175	1 166	1 234	1 278	1 333
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	5 117	5 490	5 615	5 713	5 742	5 830	5 911	6 007
Übrige Nettoforderungen (+)	294	297	330	294	306	330	290	298
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	5 939	6 115	6 195	6 180	6 193	6 183	6 186	6 161
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 976	5 220	5 281	5 269	5 294	5 283	5 291	5 279
<b>= Reinvermögen</b>	<b>37 012</b>	<b>38 283</b>	<b>38 663</b>	<b>38 835</b>	<b>38 733</b>	<b>38 731</b>	<b>38 827</b>	<b>38 630</b>

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Von MFIs begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren sowie von anderen Sektoren begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr.

**3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften**

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	2009	2010	2011	2011 Q2- 2012 Q1	2011 Q3- 2012 Q2	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1
<b>Einkommen und Sparen</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	4 519	4 669	4 829	4 848	4 857	4 863	4 867	4 863
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 787	2 827	2 923	2 938	2 950	2 962	2 970	2 975
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	40	34	42	44	47	48	51	51
= <b>Bruttobetriebsüberschuss (+)</b>	1 691	1 808	1 863	1 866	1 860	1 854	1 846	1 837
Abschreibungen (-)	782	800	830	837	842	847	852	856
= <b>Nettobetriebsüberschuss (+)</b>	910	1 008	1 033	1 029	1 018	1 006	994	981
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	528	560	576	574	573	570	563	562
Empfangene Zinsen	168	160	169	169	166	159	151	145
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	360	400	407	405	408	411	412	417
Geleistete Zinsen und Pachten (-)	299	259	295	298	292	285	273	263
= <b>Unternehmensgewinn, netto (+)</b>	1 139	1 309	1 314	1 306	1 299	1 292	1 284	1 280
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	927	933	980	984	995	994	975	968
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	151	168	188	190	192	193	199	196
Empfangene Sozialbeiträge (+)	71	69	73	73	73	73	73	73
Monetäre Sozialleistungen (-)	68	69	69	69	70	70	70	70
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	47	45	49	49	48	49	48	48
= <b>Sparen, netto</b>	16	163	101	86	67	59	65	71
<b>Investitionen, Finanzierung und Sparen</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	70	155	202	185	162	136	113	91
Bruttoanlageinvestitionen (+)	901	933	989	991	988	980	969	950
Abschreibungen (-)	782	800	830	837	842	847	852	856
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	-50	22	43	31	16	3	-3	-3
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	95	34	-28	4	7	32	68	50
Bargeld und Einlagen	88	68	6	16	16	39	77	85
Geldmarktfondsanteile	38	-32	-46	-29	-24	-12	-2	-5
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	-31	-1	12	16	14	5	-7	-30
Langfristige Forderungen	130	415	480	445	357	288	197	180
Einlagen	0	20	87	80	52	1	15	-16
Schuldverschreibungen	24	4	-5	-16	0	-4	-8	-8
Anteilsrechte	96	236	265	258	161	144	96	146
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	11	156	133	124	144	148	94	58
Übrige Nettoforderungen (+)	61	2	-22	-36	-12	40	65	66
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	15	160	236	213	165	183	137	100
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	-108	-17	73	-2	-43	-89	-143	-123
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	90	66	49	73	90	105	115	103
Anteilsrechte	240	217	226	232	213	181	168	139
Börsennotierte Aktien	59	31	27	19	15	16	27	11
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	181	185	199	213	198	166	142	128
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	82	66	69	67	68	69	68	71
= <b>Sparen, netto</b>	16	163	101	86	67	59	65	71
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 932	1 957	1 931	1 919	1 923	1 933	1 994	1 962
Bargeld und Einlagen	1 632	1 695	1 706	1 681	1 697	1 717	1 782	1 766
Geldmarktfondsanteile	213	182	134	140	134	130	132	130
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	87	80	91	98	91	86	81	66
Langfristige Forderungen	10 239	10 703	10 679	11 079	10 979	11 311	11 440	11 750
Einlagen	239	249	319	369	367	365	376	369
Schuldverschreibungen	228	240	249	253	259	262	257	258
Anteilsrechte	7 145	7 462	7 221	7 556	7 381	7 683	7 841	8 157
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	2 628	2 753	2 890	2 901	2 972	3 001	2 966	2 967
Übrige Nettoforderungen	312	147	165	228	171	226	192	255
Verbindlichkeiten								
Schulden	9 213	9 482	9 632	9 670	9 745	9 792	9 729	9 724
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 708	4 682	4 718	4 684	4 689	4 630	4 496	4 476
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	815	883	886	943	969	1 025	1 047	1 068
Anteilsrechte	12 425	12 977	12 299	12 830	12 442	12 892	13 292	13 717
Börsennotierte Aktien	3 502	3 799	3 281	3 569	3 331	3 550	3 747	3 891
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	8 922	9 179	9 018	9 261	9 111	9 342	9 545	9 827

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Von MFIs begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren sowie von anderen Sektoren begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr.

### 3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	2009	2010	2011	2011 Q2- 2012 Q1	2011 Q3- 2012 Q2	2011 Q4- 2012 Q3	2011 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1
<b>Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen</b>								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	-47	-6	52	79	67	52	44	25
Bargeld und Einlagen	-33	-9	14	29	15	3	16	12
Geldmarktfondsanteile	0	-8	14	39	39	39	34	15
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	-14	11	24	12	13	10	-6	-1
Langfristige Forderungen	297	287	140	105	100	109	191	192
Einlagen	14	-4	9	-4	-5	-15	-16	-18
Schuldverschreibungen	105	183	47	31	41	75	129	104
Kredite	8	32	11	8	3	16	13	19
Börsennotierte Aktien	-50	-2	-11	-14	-11	-14	-3	1
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	-14	11	14	10	13	4	2	4
Investmentzertifikate	234	68	70	74	60	44	65	82
Übrige Nettoforderungen (+)	18	9	-43	-51	-10	-5	-41	-25
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	5	1	3	5	1	3	7	6
Kredite	-4	7	11	3	7	9	-12	4
Anteilsrechte	5	7	3	2	4	3	1	1
Versicherungstechnische Rückstellungen	246	281	115	104	109	124	152	178
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	240	262	110	102	100	112	130	151
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	6	19	5	2	9	12	22	27
<b>= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</b>	<b>16</b>	<b>-4</b>	<b>18</b>	<b>20</b>	<b>36</b>	<b>18</b>	<b>46</b>	<b>2</b>
<b>Konto sonstiger Vermögensänderungen</b>								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	199	117	-105	4	-11	216	171	124
Übrige Nettoforderungen	38	-1	25	146	113	153	225	128
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	13	-1	-46	-30	-36	40	66	48
Versicherungstechnische Rückstellungen	165	141	13	101	102	187	178	147
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	192	130	12	98	103	190	183	153
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	-28	11	1	3	0	-3	-5	-5
<b>= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</b>	<b>60</b>	<b>-24</b>	<b>-48</b>	<b>79</b>	<b>36</b>	<b>141</b>	<b>153</b>	<b>57</b>
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	324	323	363	385	376	394	399	405
Bargeld und Einlagen	195	190	193	208	195	200	209	219
Geldmarktfondsanteile	90	84	96	110	113	121	121	120
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	39	49	74	66	68	74	68	66
Langfristige Forderungen	5 669	6 059	6 065	6 349	6 347	6 556	6 633	6 783
Einlagen	613	607	612	611	609	605	595	592
Schuldverschreibungen	2 467	2 637	2 658	2 812	2 821	2 930	2 984	3 032
Kredite	434	467	478	478	477	488	492	496
Börsennotierte Aktien	399	423	377	387	375	393	408	413
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	413	417	420	434	438	440	410	416
Investmentzertifikate	1 342	1 508	1 519	1 626	1 627	1 699	1 744	1 834
Übrige Nettoforderungen (+)	222	245	266	257	269	266	254	245
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	42	43	46	49	48	50	55	56
Kredite	275	286	295	293	299	309	282	296
Anteilsrechte	437	442	400	431	413	442	466	480
Versicherungstechnische Rückstellungen	5 574	5 995	6 122	6 241	6 274	6 369	6 452	6 566
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 795	5 186	5 308	5 413	5 446	5 539	5 621	5 717
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	778	808	814	828	828	829	831	850
<b>= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)</b>	<b>-112</b>	<b>-139</b>	<b>-169</b>	<b>-24</b>	<b>-42</b>	<b>46</b>	<b>30</b>	<b>35</b>

Quelle: EZB.

1) Von MFIs begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren sowie von anderen Sektoren begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr.

# FINANZMÄRKTE

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

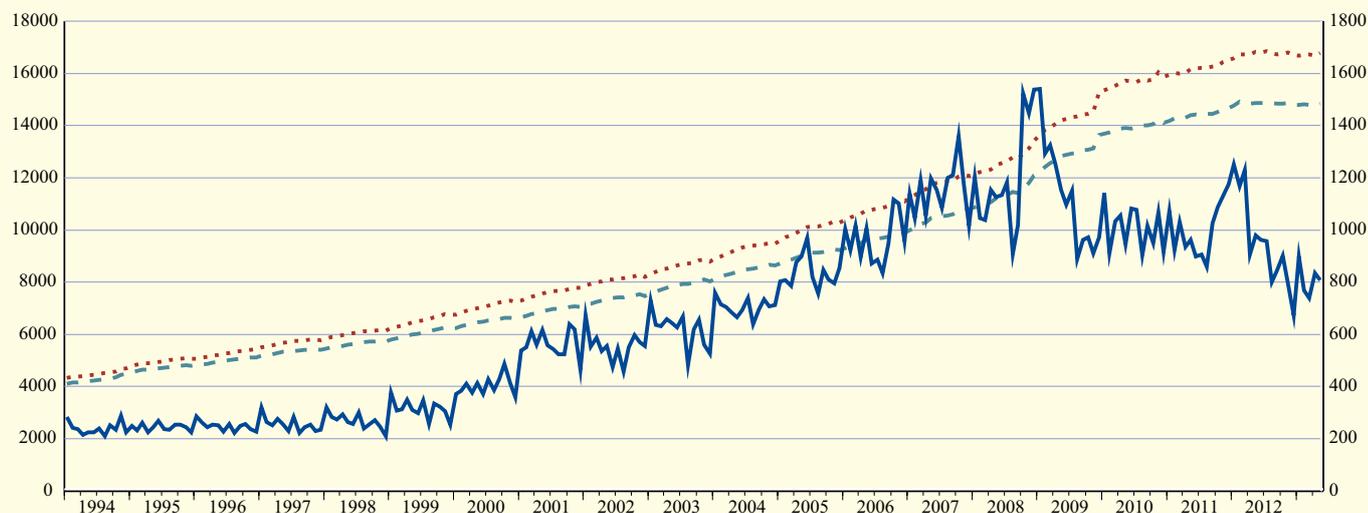
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Euro insgesamt <sup>1)</sup>			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen				Saisonbereinigt <sup>2)</sup>	
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Nettoabsatz	Sechsmonatsraten
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Insgesamt</b>												
2012 Mai	17 167,9	919,4	42,8	14 876,2	867,1	42,6	16 821,8	980,5	59,6	4,0	-2,0	4,6
Juni	17 173,9	933,2	6,5	14 874,2	871,9	-1,2	16 790,4	961,9	-18,3	3,7	13,6	3,0
Juli	17 169,2	891,3	-4,4	14 865,8	834,1	-8,0	16 842,5	958,4	29,2	3,9	56,7	2,9
Aug.	17 151,3	752,8	-20,2	14 855,4	708,8	-12,7	16 789,3	800,8	-35,9	3,6	-5,5	1,6
Sept.	17 135,0	810,5	-7,1	14 834,3	758,6	-12,0	16 739,4	844,1	-25,5	3,4	30,6	1,0
Okt.	17 131,9	817,9	-1,6	14 841,2	778,8	8,5	16 759,2	901,9	28,6	3,1	18,0	1,3
Nov.	17 163,3	720,7	28,1	14 872,3	681,1	27,8	16 806,6	796,0	47,5	2,8	-25,3	1,1
Dez.	17 083,8	631,5	-113,7	14 789,7	591,7	-116,8	16 692,4	673,3	-134,2	1,7	-43,9	0,4
2013 Jan.	17 074,9	816,5	-8,3	14 786,4	768,3	-2,9	16 668,5	898,2	5,9	1,2	-12,8	-0,5
Febr.	17 099,0	680,8	9,4	14 819,8	640,5	18,6	16 733,3	768,9	32,0	0,4	-32,1	-0,8
März	17 035,0	660,0	-61,5	14 802,2	611,0	-15,2	16 729,2	740,1	-19,3	-0,2	-20,2	-1,4
April	.	.	.	14 775,1	697,8	-27,3	16 689,1	835,2	-25,1	-0,3	-30,9	-2,0
Mai	.	.	.	14 852,5	665,1	80,3	16 789,1	807,9	105,0	-0,1	45,6	-1,1
<b>Langfristig</b>												
2012 Mai	15 675,8	233,0	50,4	13 478,1	208,6	49,4	15 180,8	244,3	68,2	4,0	15,3	4,7
Juni	15 710,1	278,6	35,3	13 515,8	246,2	39,0	15 189,5	261,9	20,6	3,8	13,8	3,4
Juli	15 689,9	264,9	-20,2	13 487,4	233,1	-28,3	15 210,0	271,7	-0,1	3,9	38,2	3,0
Aug.	15 681,4	147,0	-10,3	13 480,5	126,8	-8,6	15 173,3	142,0	-21,2	3,8	20,6	2,1
Sept.	15 697,5	256,7	24,2	13 496,4	225,3	23,9	15 173,9	251,2	21,9	4,0	79,5	2,1
Okt.	15 724,1	237,3	26,9	13 519,4	212,5	23,3	15 205,5	249,8	38,6	3,8	35,8	2,7
Nov.	15 778,5	219,8	53,6	13 566,1	195,0	46,0	15 262,6	223,2	59,7	3,5	-8,3	2,4
Dez.	15 739,5	197,2	-60,9	13 525,1	173,3	-63,0	15 196,7	193,0	-75,0	2,6	-27,6	1,8
2013 Jan.	15 735,3	257,0	-3,8	13 522,1	226,9	-2,7	15 163,2	259,7	-6,8	2,2	8,0	1,4
Febr.	15 770,5	221,8	23,6	13 563,1	196,5	29,2	15 224,2	221,0	33,2	1,4	-26,3	0,8
März	15 694,9	223,7	-72,9	13 542,5	193,6	-17,7	15 213,8	225,3	-22,8	0,8	-24,7	-0,6
April	.	.	.	13 514,1	206,2	-28,7	15 179,4	237,1	-21,0	0,6	-29,1	-1,4
Mai	.	.	.	13 592,4	223,6	81,3	15 273,1	265,2	98,8	0,8	47,5	-0,7

## A15 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz

(in Mrd €)

- Bruttoabsatz insgesamt (rechte Skala)
- ..... Umlauf insgesamt (linke Skala)
- - - Umlauf in Euro (linke Skala)



Quellen: EZB und BIZ (BIZ: Emissionen von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets).

- 1) Gesamte auf Euro lautende Wertpapiere (ohne Aktien), die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden.
- 2) Einzelheiten zur Berechnung der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

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

(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

### 1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz <sup>1)</sup>					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	<b>Insgesamt</b>											
2011	16 511	5 526	3 262	881	6 217	625	1 000	609	99	62	191	39
2012	16 692	5 428	3 314	998	6 268	684	956	587	82	67	187	32
2012 Q2	16 790	5 591	3 270	946	6 285	698	949	584	81	71	183	30
Q3	16 739	5 560	3 203	978	6 299	699	868	538	64	63	177	26
Q4	16 692	5 428	3 314	998	6 268	684	790	463	74	64	164	25
2013 Q1	16 729	5 286	3 303	1 026	6 425	690	802	439	58	61	212	32
2013 Febr.	16 733	5 355	3 312	1 014	6 373	679	769	434	49	49	214	23
März	16 729	5 286	3 303	1 026	6 425	690	740	367	70	69	197	36
April	16 689	5 245	3 305	1 039	6 410	691	835	469	53	69	202	43
Mai	16 789	5 205	3 323	1 043	6 532	685	808	405	78	61	230	33
	<b>Kurzfristig</b>											
2011	1 599	702	106	79	634	77	748	511	48	53	107	29
2012	1 496	601	139	81	610	64	702	489	37	52	104	21
2012 Q2	1 601	678	120	97	624	83	712	498	33	58	102	20
Q3	1 565	667	106	89	626	77	646	455	25	48	100	17
Q4	1 496	601	139	81	610	64	568	392	27	46	88	16
2013 Q1	1 515	582	150	90	624	68	567	361	24	47	112	23
2013 Febr.	1 509	592	146	90	621	60	548	357	26	42	106	18
März	1 515	582	150	90	624	68	515	307	24	51	105	29
April	1 510	581	156	93	613	66	598	398	27	51	97	25
Mai	1 516	575	157	98	625	61	543	329	24	50	113	27
	<b>Langfristig<sup>2)</sup></b>											
2011	14 912	4 823	3 156	802	5 583	548	253	98	51	9	84	10
2012	15 197	4 826	3 175	916	5 658	621	254	99	45	15	83	12
2012 Q2	15 189	4 913	3 151	850	5 661	615	238	86	48	13	81	10
Q3	15 174	4 893	3 097	889	5 673	622	222	82	38	16	77	8
Q4	15 197	4 826	3 175	916	5 658	621	222	71	47	18	77	9
2013 Q1	15 214	4 704	3 152	935	5 801	621	235	78	34	14	100	9
2013 Febr.	15 224	4 763	3 165	924	5 752	620	221	77	24	7	108	5
März	15 214	4 704	3 152	935	5 801	621	225	61	47	18	92	7
April	15 179	4 663	3 149	945	5 797	624	237	71	26	18	105	18
Mai	15 273	4 631	3 166	945	5 906	624	265	76	54	12	118	6
	<b>Darunter: Festverzinslich</b>											
2011	10 014	2 764	1 142	705	4 994	408	150	54	12	8	70	7
2012	10 568	2 838	1 319	819	5 149	444	164	54	18	15	71	7
2012 Q2	10 406	2 877	1 236	754	5 101	438	148	42	21	12	68	6
Q3	10 495	2 860	1 269	792	5 132	442	139	37	14	15	68	4
Q4	10 568	2 838	1 319	819	5 149	444	142	36	21	17	64	6
2013 Q1	10 686	2 790	1 353	836	5 257	450	159	41	19	12	80	7
2013 Febr.	10 645	2 815	1 346	825	5 209	449	130	33	12	6	76	4
März	10 686	2 790	1 353	836	5 257	450	154	28	25	16	83	2
April	10 704	2 778	1 374	845	5 254	453	157	33	16	16	78	14
Mai	10 789	2 757	1 395	845	5 338	455	173	37	30	10	91	5
	<b>Darunter: Variabel verzinslich</b>											
2011	4 395	1 790	1 860	93	513	139	85	37	32	1	11	3
2012	4 197	1 735	1 757	94	437	175	77	38	24	1	8	5
2012 Q2	4 325	1 769	1 803	91	486	175	77	38	24	1	9	4
Q3	4 231	1 768	1 724	93	467	179	72	41	23	1	4	4
Q4	4 197	1 735	1 757	94	437	175	69	30	25	1	10	4
2013 Q1	4 080	1 662	1 700	96	453	170	60	30	13	1	13	3
2013 Febr.	4 139	1 698	1 720	95	457	169	80	39	10	1	29	1
März	4 080	1 662	1 700	96	453	170	53	22	20	2	4	5
April	4 046	1 641	1 677	97	461	171	69	32	7	2	24	4
Mai	4 052	1 631	1 673	97	483	168	78	33	20	2	22	1

Quelle: EZB.

- Die Monatsangaben zum Bruttoabsatz beziehen sich auf die im jeweiligen Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.
- Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und der Summe der festverzinslichen und variabel verzinslichen langfristigen Schuldverschreibungen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

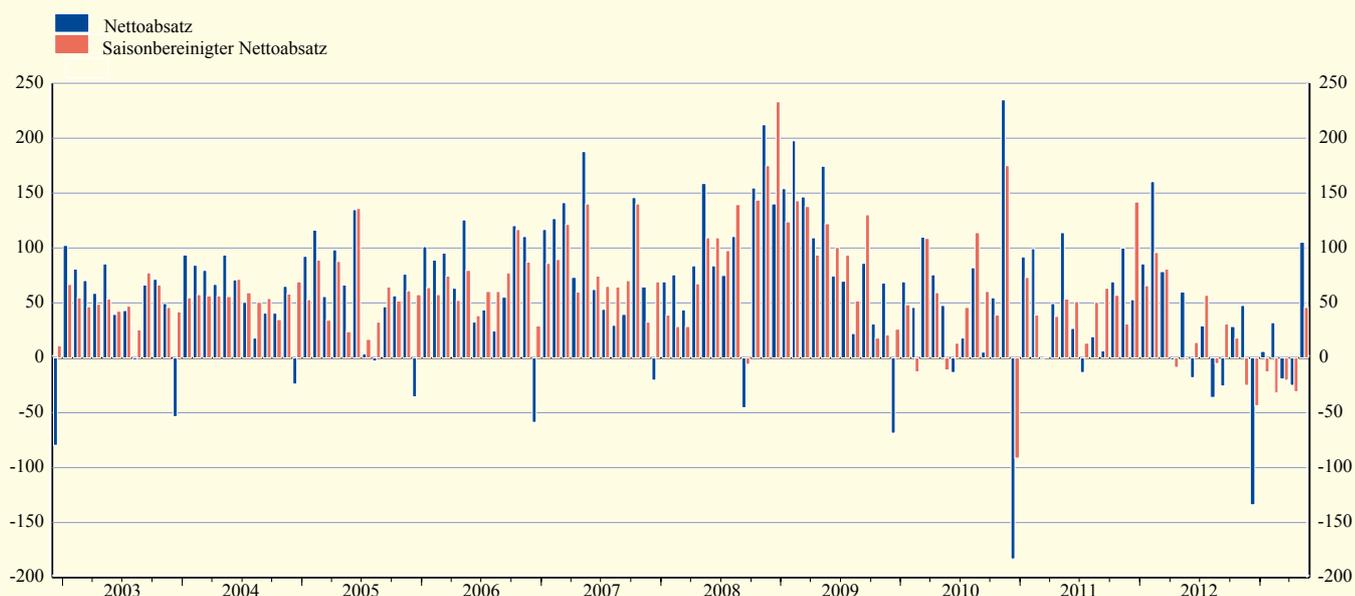
**4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten**  
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

**2. Nettoabsatz**

	Nicht saisonbereinigt <sup>1)</sup>						Saisonbereinigt <sup>1)</sup>					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Insgesamt</b>												
2011	51,2	22,3	-3,6	3,7	23,2	5,6	-	-	-	-	-	-
2012	22,8	-6,5	3,0	10,1	13,1	3,1	-	-	-	-	-	-
2012 Q2	13,1	-19,7	-5,9	10,1	27,8	0,7	1,0	-14,2	-8,5	7,7	13,4	2,7
Q3	-10,7	-4,6	-21,7	10,5	4,3	0,8	27,3	0,2	-7,8	11,8	20,7	2,3
Q4	-19,4	-39,7	26,7	8,1	-9,5	-4,9	-17,1	-28,8	6,1	11,9	2,0	-8,3
2013 Q1	6,2	-47,1	-9,1	9,1	51,9	1,5	-21,7	-67,7	0,1	6,5	38,0	1,4
2013 Febr.	32,0	-46,1	0,0	9,8	73,5	-5,1	-32,1	-85,6	8,0	6,3	47,1	-7,8
März	-19,3	-75,2	-11,9	9,0	50,0	8,9	-20,2	-83,2	-7,9	8,4	58,8	3,7
April	-25,1	-33,6	4,8	14,9	-13,3	2,2	-30,9	-32,8	-0,8	8,0	-10,0	4,8
Mai	105,0	-36,4	20,3	4,3	122,3	-5,5	45,6	-47,1	14,8	-2,8	86,7	-6,0
<b>Langfristig</b>												
2011	47,1	11,6	-2,2	2,8	31,0	3,9	-	-	-	-	-	-
2012	32,5	2,1	1,2	9,9	15,1	4,2	-	-	-	-	-	-
2012 Q2	30,1	-7,5	-5,4	5,7	33,6	3,8	6,9	-13,1	-7,3	3,2	21,5	2,7
Q3	0,2	-1,8	-17,2	13,1	3,4	2,7	46,1	4,9	-5,5	14,9	26,3	5,5
Q4	7,8	-17,3	19,3	10,5	-4,1	-0,7	0,0	-3,8	-0,6	11,9	-6,7	-1,0
2013 Q1	1,2	-40,2	-11,3	6,1	46,7	0,0	-14,3	-55,0	-1,2	5,3	38,2	-1,6
2013 Febr.	33,2	-36,5	-4,6	3,7	75,0	-4,3	-26,3	-70,0	0,4	1,1	49,4	-7,2
März	-22,8	-63,3	-16,0	8,5	47,6	0,4	-24,7	-72,1	-8,0	7,6	52,1	-4,3
April	-21,0	-33,7	-0,6	12,0	-2,6	3,9	-29,1	-36,0	-5,5	7,8	1,5	3,3
Mai	98,8	-29,4	19,2	-0,4	109,5	-0,2	47,5	-40,5	16,3	-3,6	75,6	-0,2

**A16 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt**

(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Nominalwerte)



Quelle: EZB.

1) Die Monatsangaben zum Nettoabsatz beziehen sich auf die im jeweiligen Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.

#### 4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien<sup>1)</sup> (Veränderung in %)

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Insgesamt</b>											
2012 Mai	4,0	2,9	3,2	9,0	3,8	12,6	4,6	2,3	6,3	11,2	4,0	14,1
Juni	3,7	3,3	1,4	10,4	3,5	11,7	3,0	0,2	2,7	11,9	2,8	19,2
Juli	3,9	4,1	1,1	10,2	3,4	14,7	2,9	1,7	1,4	11,1	2,3	15,4
Aug.	3,6	3,6	0,6	10,7	3,3	12,4	1,6	0,5	-1,6	12,2	2,1	9,0
Sept.	3,4	2,4	0,4	12,3	3,9	10,9	1,0	-1,5	-2,9	13,1	3,3	4,4
Okt.	3,1	2,0	-0,1	12,4	3,8	10,8	1,3	-0,6	-4,4	13,3	4,2	3,6
Nov.	2,8	1,1	0,1	12,2	3,9	8,0	1,1	0,0	-5,7	13,3	3,8	2,2
Dez.	1,7	-1,4	1,1	13,8	2,5	6,1	0,4	-3,1	-0,3	15,6	2,2	-5,1
2013 Jan.	1,2	-2,1	0,9	13,2	2,2	4,6	-0,5	-5,6	0,4	15,5	2,0	-4,8
Febr.	0,4	-4,2	0,5	13,1	2,6	0,3	-0,8	-8,6	2,8	14,0	3,1	-7,4
März	-0,2	-5,9	-0,9	12,4	3,6	-0,8	-1,4	-10,2	1,2	11,6	3,8	-5,8
April	-0,3	-6,0	-1,6	12,2	3,5	0,4	-2,0	-11,1	1,2	11,0	2,9	-2,8
Mai	-0,1	-6,3	-1,3	11,2	4,5	-0,4	-1,1	-12,0	3,2	9,2	5,2	-3,1
	<b>Langfristig</b>											
2012 Mai	4,0	1,7	3,1	7,0	5,5	10,6	4,7	1,5	5,5	9,1	5,9	11,9
Juni	3,8	1,9	1,5	8,6	5,4	10,7	3,4	0,9	2,2	10,0	4,4	14,2
Juli	3,9	2,2	1,2	9,5	5,3	12,1	3,0	1,3	0,8	10,1	3,6	13,8
Aug.	3,8	2,2	0,6	10,5	5,3	11,4	2,1	0,3	-1,4	11,5	3,6	8,6
Sept.	4,0	1,6	0,6	13,3	6,0	11,8	2,1	-1,0	-2,4	13,4	5,2	8,5
Okt.	3,8	1,7	-0,1	13,7	5,7	10,7	2,7	0,5	-3,6	16,7	5,9	7,0
Nov.	3,5	1,6	0,0	13,7	5,2	9,5	2,4	1,7	-5,2	18,6	4,6	7,2
Dez.	2,6	0,5	0,4	14,9	3,3	9,2	1,8	0,1	-1,2	20,0	2,1	4,5
2013 Jan.	2,2	-0,1	0,3	14,5	2,8	8,6	1,4	-1,4	-0,2	19,2	2,0	3,8
Febr.	1,4	-2,2	0,0	13,8	3,3	4,5	0,8	-4,6	1,5	16,2	2,9	0,5
März	0,8	-4,1	-1,4	12,8	4,3	2,9	-0,6	-7,1	-0,3	12,0	3,3	-2,5
April	0,6	-4,2	-2,1	13,8	4,3	3,2	-1,4	-8,7	-0,7	10,7	2,7	-0,4
Mai	0,8	-4,6	-1,9	13,1	5,0	2,9	-0,7	-10,5	1,7	7,9	5,5	-1,3

#### A17 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen (Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Öffentliche Haushalte
- ... MFIs (einschließlich Eurosystem)
- - - Kapitalgesellschaften ohne MFIs



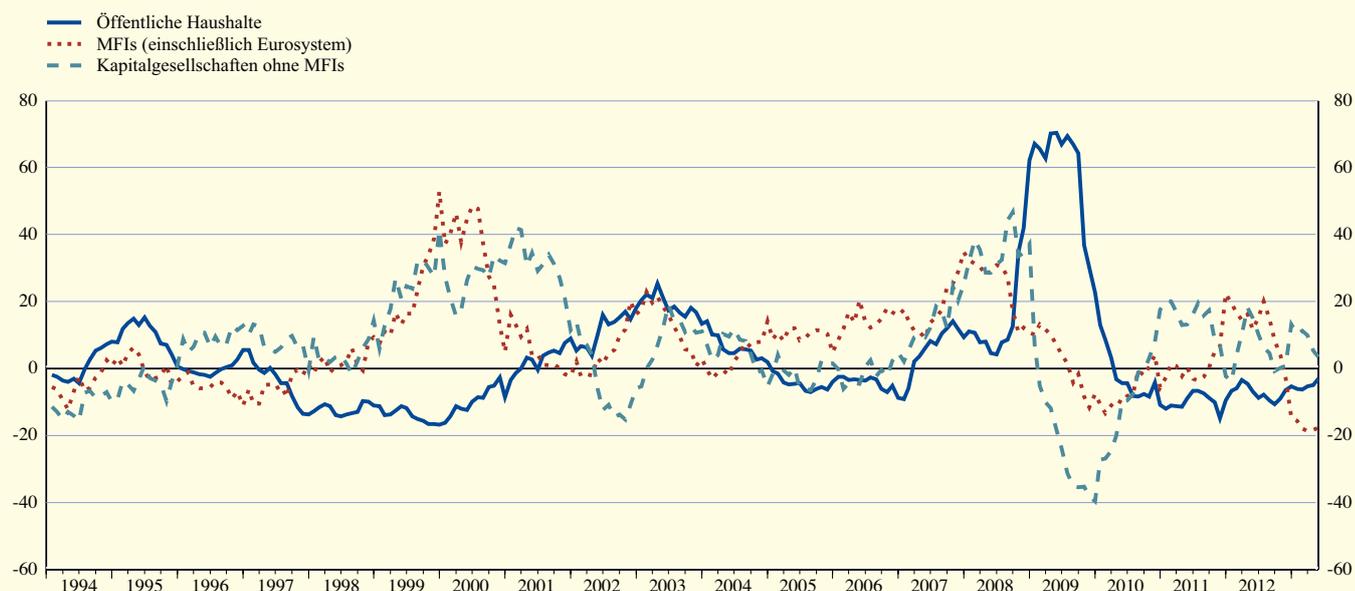
Quelle: EZB.

1) Einzelheiten zur Berechnung der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

**4.3 Noch: Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien<sup>1)</sup>**  
(Veränderung in %)

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	Alle Währungen											
2011	6,4	4,8	3,6	6,4	7,8	7,7	-0,8	-1,4	-5,8	-2,1	22,3	16,1
2012	5,4	4,4	2,2	10,2	5,8	7,3	-0,8	-0,2	-4,8	-1,1	6,6	23,3
2012 Q2	5,2	4,9	1,8	8,1	5,6	6,7	0,4	-0,4	-2,4	-1,8	8,1	25,9
Q3	5,0	4,0	1,2	11,0	5,5	6,9	-0,1	-0,2	-3,5	0,0	6,6	25,5
Q4	5,7	3,5	3,9	15,1	5,9	6,8	-3,3	-0,7	-7,9	-1,4	-2,4	20,3
2013 Q1	4,4	0,8	5,6	15,5	4,3	6,0	-6,4	-4,1	-9,7	-1,4	-7,6	7,8
2012 Dez.	5,2	3,3	5,2	16,3	4,6	6,6	-5,3	-2,8	-8,7	-2,1	-8,6	16,7
2013 Jan.	4,8	2,3	5,8	16,0	4,2	7,5	-6,1	-3,0	-9,5	-1,7	-10,4	11,6
Febr.	3,9	-0,1	5,3	15,1	4,0	5,1	-6,7	-4,7	-9,9	-1,1	-5,7	3,9
März	3,6	-2,6	6,1	14,3	5,0	4,1	-7,6	-6,3	-10,7	-1,0	-5,0	0,7
April	3,7	-2,6	6,5	15,2	4,8	4,6	-7,8	-6,4	-11,4	0,6	-3,9	0,5
Mai	3,6	-3,1	6,0	14,0	5,2	5,0	-7,8	-6,4	-12,4	1,7	1,3	-1,6
	Euro											
2011	6,5	4,0	3,6	6,7	8,1	7,3	-0,4	0,1	-6,6	-3,0	22,2	15,3
2012	5,7	5,0	2,0	10,8	5,9	7,2	-0,5	2,1	-6,5	-1,9	6,3	22,9
2012 Q2	5,5	5,4	1,5	8,5	5,7	6,5	0,7	2,0	-4,2	-3,0	7,9	25,3
Q3	5,3	4,9	0,7	11,4	5,5	6,4	0,2	2,6	-5,8	-0,1	6,3	25,5
Q4	5,8	3,9	3,3	16,4	5,9	6,3	-3,3	1,5	-10,0	-1,7	-2,9	20,5
2013 Q1	4,3	0,6	4,4	17,6	4,3	5,3	-6,5	-2,8	-11,0	-1,2	-8,4	7,9
2012 Dez.	5,2	3,4	4,3	18,0	4,6	5,9	-5,3	-1,0	-10,2	-2,1	-9,2	16,9
2013 Jan.	4,7	2,3	4,6	18,3	4,2	6,4	-6,3	-1,7	-11,0	-1,6	-11,2	11,4
Febr.	3,7	-0,6	4,1	17,3	4,0	4,7	-6,9	-3,7	-11,4	-1,1	-6,4	4,2
März	3,5	-3,3	4,9	16,6	4,9	3,6	-7,4	-5,1	-11,2	0,3	-5,7	0,4
April	3,7	-3,0	5,1	17,5	4,8	4,6	-7,6	-5,3	-11,9	2,7	-4,6	-0,3
Mai	3,5	-3,8	4,2	15,8	5,1	4,9	-7,4	-5,8	-12,3	3,5	0,8	-1,9

**A18 Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen**  
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

#### 4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Marktkurse)

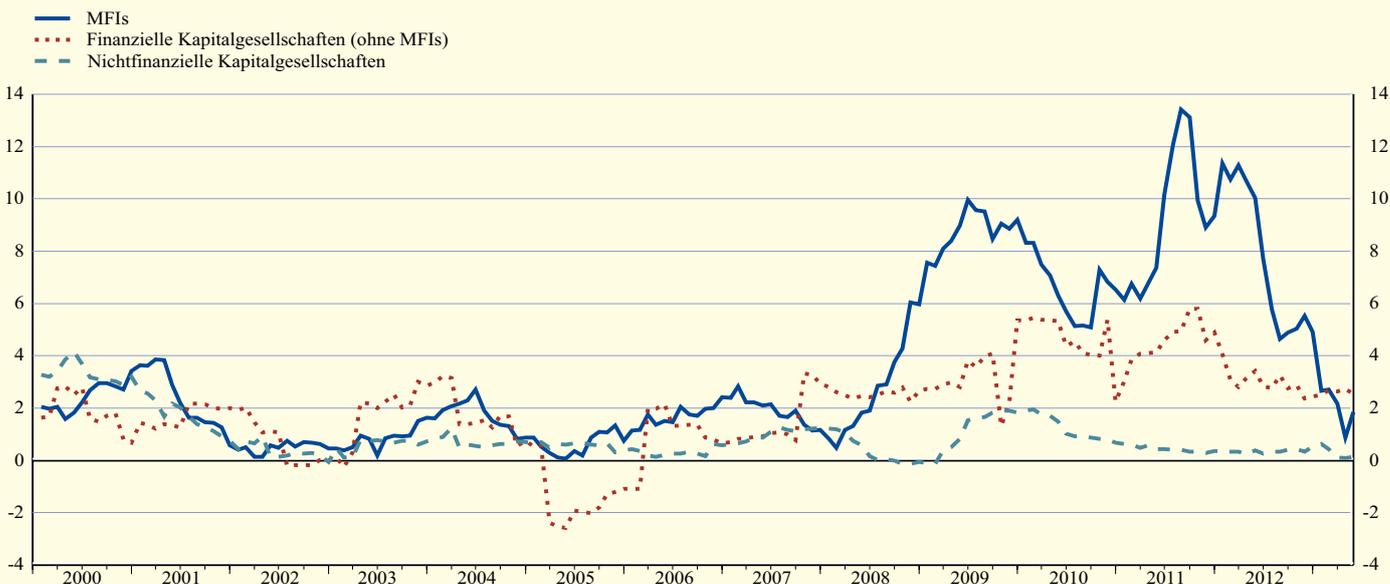
##### 1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf	Index: Dez. 2008 = 100	Jahreswachstumsraten (in %)	Umlauf	Jahreswachstumsraten (in %)	Umlauf	Jahreswachstumsraten (in %)	Umlauf	Jahreswachstumsraten (in %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2011 Mai	4 758,4	105,0	1,5	475,8	7,4	356,2	4,1	3 926,5	0,4
Juni	4 703,3	105,5	1,7	491,5	10,2	350,5	4,6	3 861,3	0,4
Juli	4 485,9	105,7	1,9	458,6	12,1	325,5	4,9	3 701,7	0,4
Aug.	3 958,3	105,9	2,1	382,9	13,4	281,6	4,9	3 293,9	0,4
Sept.	3 724,7	105,9	2,0	350,5	13,1	264,1	5,8	3 110,1	0,3
Okt.	4 017,0	105,9	1,7	360,5	9,9	287,6	5,8	3 369,0	0,3
Nov.	3 866,3	106,0	1,5	329,8	8,9	271,2	4,6	3 265,3	0,3
Dez.	3 878,2	106,1	1,6	339,3	9,3	270,4	4,9	3 268,5	0,4
2012 Jan.	4 091,3	106,3	1,7	375,5	11,4	297,7	4,0	3 418,2	0,4
Febr.	4 257,4	106,3	1,5	394,7	10,7	310,9	3,1	3 551,9	0,3
März	4 241,3	106,4	1,5	373,1	11,3	310,7	2,8	3 557,5	0,3
April	4 068,4	106,5	1,4	327,3	10,7	291,6	3,1	3 449,5	0,2
Mai	3 762,9	106,5	1,5	280,9	10,0	259,8	3,4	3 222,1	0,4
Juni	3 925,6	106,6	1,1	317,6	7,7	279,9	2,8	3 328,0	0,3
Juli	4 051,7	106,8	1,0	309,9	5,8	287,1	2,8	3 454,7	0,3
Aug.	4 176,4	106,8	0,9	349,7	4,6	304,3	3,3	3 522,5	0,3
Sept.	4 242,3	106,9	0,9	365,0	4,9	319,2	2,8	3 558,1	0,4
Okt.	4 309,6	107,0	1,0	383,6	5,0	329,5	2,9	3 596,5	0,4
Nov.	4 397,5	106,9	0,9	395,7	5,5	337,8	2,4	3 664,0	0,3
Dez.	4 497,8	107,2	1,0	402,4	4,9	352,9	2,4	3 742,5	0,5
2013 Jan.	4 644,2	107,3	0,9	441,6	2,7	365,5	2,5	3 837,1	0,6
Febr.	4 629,2	107,1	0,8	416,1	2,7	359,1	2,7	3 854,0	0,4
März	4 632,6	106,9	0,5	381,0	2,2	363,4	2,6	3 888,3	0,1
April	4 732,0	106,8	0,3	411,4	0,9	383,7	2,7	3 936,9	0,1
Mai	4 853,2	107,0	0,5	443,6	1,9	396,5	2,5	4 013,1	0,1

#### A19 Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

1) Einzelheiten zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“.

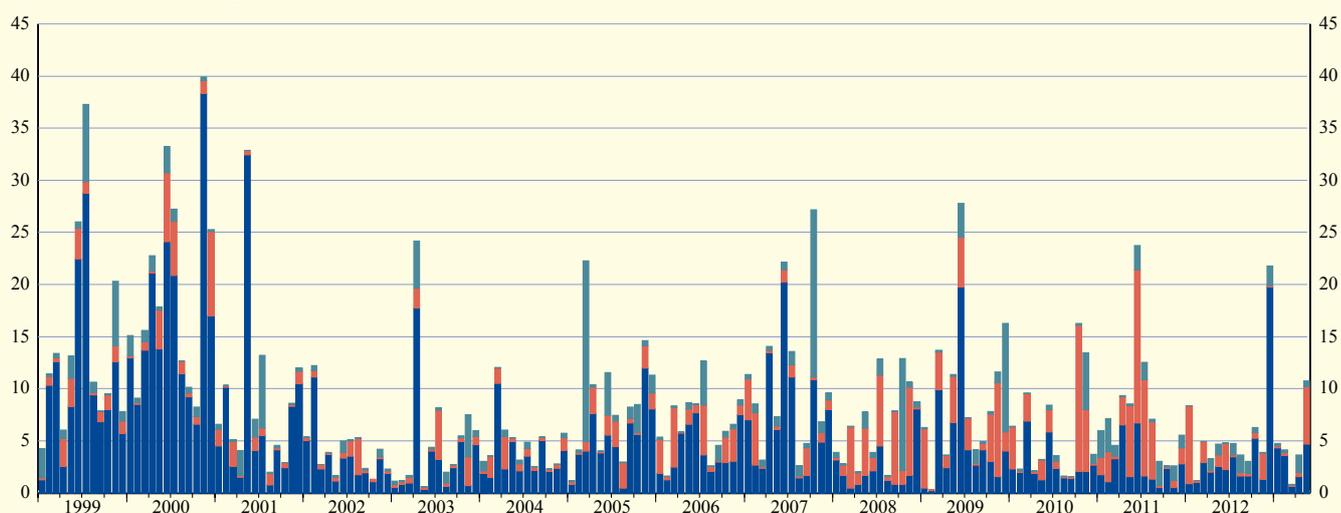
**4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet**  
(in Mrd €; Marktkurse)

**2. Während des Monats getätigte Transaktionen**

	Insgesamt			MFIs			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Brutto- absatz 1	Tilgungen 2	Netto- absatz 3	Brutto- absatz 4	Tilgungen 5	Netto- absatz 6	Brutto- absatz 7	Tilgungen 8	Netto- absatz 9	Brutto- absatz 10	Tilgungen 11	Netto- absatz 12
2011 Mai	8,6	8,8	-0,2	6,8	2,1	4,6	0,2	0,0	0,2	1,6	6,6	-5,0
2011 Juni	23,7	1,3	22,5	14,7	0,0	14,7	2,3	0,3	2,0	6,7	1,0	5,7
2011 Juli	12,5	0,7	11,8	9,3	0,0	9,3	1,6	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9
2011 Aug.	7,1	1,0	6,1	5,5	0,0	5,5	0,3	0,2	0,1	1,3	0,8	0,5
2011 Sept.	2,9	2,9	0,0	0,0	0,9	-0,9	2,3	0,0	2,3	0,5	2,0	-1,4
2011 Okt.	2,4	0,4	2,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	2,3	0,4	1,9
2011 Nov.	2,6	1,5	1,1	0,7	0,0	0,7	1,4	0,0	1,4	0,6	1,5	-1,0
2011 Dez.	5,5	1,1	4,4	1,5	0,0	1,5	1,2	0,0	1,2	2,8	1,1	1,7
2012 Jan.	8,4	0,4	7,9	7,5	0,0	7,5	0,0	0,1	-0,1	0,9	0,3	0,6
2012 Febr.	1,1	1,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	1,0	1,2	-0,1
2012 März	4,9	0,7	4,3	2,0	0,0	2,0	0,0	0,1	-0,1	2,9	0,6	2,3
2012 April	3,1	0,3	2,8	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	2,0	0,3	1,7
2012 Mai	4,7	1,8	2,9	1,1	0,0	1,1	1,0	0,1	1,0	2,5	1,7	0,8
2012 Juni	4,8	1,2	3,6	2,6	0,0	2,6	0,0	0,1	-0,1	2,2	1,1	1,1
2012 Juli	4,7	0,3	4,4	0,2	0,0	0,2	1,1	0,0	1,1	3,5	0,3	3,2
2012 Aug.	3,7	1,8	1,8	0,4	0,0	0,4	1,6	0,1	1,5	1,6	1,7	-0,1
2012 Sept.	2,9	0,5	2,3	0,1	0,0	0,1	1,2	0,1	1,0	1,7	0,4	1,3
2012 Okt.	6,3	1,8	4,5	0,5	0,0	0,5	0,5	0,1	0,4	5,3	1,7	3,6
2012 Nov.	3,9	5,9	-2,0	2,5	0,0	2,5	0,1	0,1	0,0	1,3	5,8	-4,5
2012 Dez.	21,6	11,4	10,2	0,0	0,5	-0,5	1,8	0,0	1,8	19,7	10,8	8,9
2013 Jan.	4,6	0,3	4,3	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	4,3	0,2	4,1
2013 Febr.	4,2	11,4	-7,2	0,3	0,0	0,3	0,3	0,0	0,3	3,6	11,4	-7,8
2013 März	0,7	10,6	-9,9	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,3	-0,3	0,6	10,1	-9,4
2013 April	3,6	5,9	-2,3	0,4	5,2	-4,8	1,7	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9
2013 Mai	10,8	1,8	8,9	5,5	0,0	5,5	0,6	0,0	0,5	4,7	1,8	2,9

**A20 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen**  
(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Marktkurse)

- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
- MFIs
- Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)



Quelle: EZB.

## 4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>

(in % p. a.; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; soweit nicht anders angegeben, Neugeschäft als volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

### 1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen privater Haushalte						Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte
	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2)</sup>		Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2012 Juli	0,45	2,80	2,89	2,62	1,70	1,86	0,47	1,14	2,01	2,53	1,26
Aug.	0,44	2,66	2,76	2,51	1,68	1,82	0,46	1,10	2,12	2,42	1,01
Sept.	0,42	2,80	2,83	2,43	1,65	1,78	0,46	1,11	2,37	2,53	1,41
Okt.	0,41	2,74	2,56	2,50	1,62	1,73	0,45	1,05	2,18	2,21	1,50
Nov.	0,40	2,73	2,46	2,35	1,61	1,65	0,43	1,03	2,03	2,21	1,12
Dez.	0,39	2,73	2,59	2,25	1,59	1,59	0,42	1,08	1,92	2,16	1,53
2013 Jan.	0,37	2,61	2,37	2,42	1,53	1,53	0,39	1,09	2,00	2,16	1,17
Febr.	0,36	2,44	2,23	2,29	1,39	1,48	0,40	1,05	1,99	2,08	0,63
März	0,36	2,29	2,17	2,28	1,37	1,43	0,40	0,93	1,85	1,99	1,00
April	0,34	2,33	2,10	2,25	1,36	1,36	0,38	0,96	1,70	1,90	0,68
Mai	0,33	2,04	2,06	2,25	1,31	1,30	0,38	0,83	1,86	1,98	0,48
Juni	0,32	1,88	1,88	2,12	1,30	1,27	0,38	0,88	1,65	1,77	0,72

### 2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehung- skredite	Echte Kredit- karten- kredite <sup>3)</sup>	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite					Kredite an Einzelunternehmen und Personengesellschaften ohne Rechtspersönlichkeit		
			Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Mit anfänglicher Zinsbindung				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Mit anfänglicher Zinsbindung		
			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre		Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre		Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2012 Juli	8,15	17,01	5,76	6,26	7,82	7,37	3,09	3,40	3,31	3,62	3,58	3,64	4,45	3,49
Aug.	8,12	16,96	5,79	6,28	7,67	7,37	2,94	3,33	3,21	3,52	3,48	3,43	4,45	3,32
Sept.	8,14	16,96	5,78	6,18	7,62	7,25	2,92	3,27	3,21	3,49	3,45	3,23	4,48	3,31
Okt.	8,04	16,97	5,62	6,13	7,67	7,15	2,88	3,24	3,15	3,49	3,42	3,24	4,25	3,33
Nov.	7,96	16,95	5,62	6,09	7,67	7,13	2,87	3,18	3,14	3,40	3,35	3,33	4,23	3,23
Dez.	7,94	16,93	5,35	6,05	7,55	6,94	2,87	3,25	3,25	3,45	3,41	3,15	4,12	3,01
2013 Jan.	7,97	17,06	5,76	6,11	7,88	7,26	2,87	3,17	3,03	3,35	3,34	3,19	4,06	3,08
Febr.	7,97	17,04	5,89	6,03	7,83	7,25	2,88	3,17	3,05	3,35	3,35	3,16	4,07	3,21
März	7,95	17,06	5,86	5,98	7,75	7,15	2,86	3,19	3,13	3,34	3,38	3,16	4,16	3,17
April	7,93	17,08	5,73	5,92	7,75	7,06	2,87	3,13	3,06	3,34	3,38	3,26	3,97	3,11
Mai	7,91	17,08	6,00	6,09	7,71	7,20	2,87	3,09	2,95	3,22	3,32	3,32	4,11	3,14
Juni	7,84	17,05	5,84	6,02	7,57	7,07	2,82	2,99	2,87	3,16	3,28	3,10	4,08	3,01

### 3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehung- skredite	Sonstige Kredite bis zu 250 000 € mit anfänglicher Zinsbindung						Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung					
		Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 3 Jahren	Mehr als 3 Jahre bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 3 Jahren	Mehr als 3 Jahre bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2012 Juli	4,29	4,86	5,17	4,58	4,56	4,13	4,12	2,23	3,31	3,62	3,13	3,19	3,50
Aug.	4,20	4,84	4,95	4,31	4,50	3,92	3,88	2,05	2,96	3,08	3,21	3,16	3,01
Sept.	4,18	4,69	4,75	4,26	4,45	3,88	3,93	2,15	2,57	2,93	2,73	2,95	3,06
Okt.	4,21	4,74	4,89	4,29	4,31	3,79	3,94	2,12	2,91	3,30	3,01	2,93	3,20
Nov.	4,17	4,65	4,82	4,16	4,31	3,79	3,78	2,11	2,68	3,76	3,26	2,90	2,91
Dez.	4,18	4,62	4,55	4,24	4,24	3,68	3,51	2,17	2,79	2,84	3,32	2,79	3,01
2013 Jan.	4,21	4,68	4,70	4,03	4,16	3,62	3,68	2,09	2,88	3,32	4,29	2,92	3,02
Febr.	4,20	4,70	4,69	4,05	4,25	3,70	3,66	2,02	2,85	3,13	4,42	2,93	3,14
März	4,16	4,56	4,71	4,11	4,25	3,75	3,61	2,00	2,91	3,07	4,06	2,85	2,85
April	4,15	4,78	4,73	4,16	4,07	3,62	3,58	2,14	2,77	3,21	4,16	3,00	2,94
Mai	4,10	4,76	4,76	4,12	4,12	3,61	3,48	2,10	2,71	3,21	3,52	2,68	2,79
Juni	4,12	4,60	4,56	4,04	4,24	3,57	3,41	2,05	2,60	3,00	2,96	2,71	3,12

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Bei dieser Instrumentenkategorie werden private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zusammengefasst und dem Sektor der privaten Haushalte zugerechnet, da die Bestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Vergleich zu denen privater Haushalte aggregiert über alle Länder des Euro-Währungsgebiets verschwindend gering sind.
- Diese Instrumentenkategorie enthält keine unechten Kreditkartenkredite, d. h. Kredite, die während des Abrechnungszeitraums mit einem Zinssatz von 0 % gewährt werden.
- Der effektive Jahreszinssatz beinhaltet die gesamten Kreditkosten. Diese umfassen sowohl die Zinskomponente als auch andere kreditbezogene Kosten wie z. B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente und Garantien.

**4.5 Zinssätze der MFls für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet<sup>1),\*</sup>**  
(in % p. a.; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; soweit nicht anders angegeben, Neugeschäft als volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

**4. Einlagenzinsen (Bestände)**

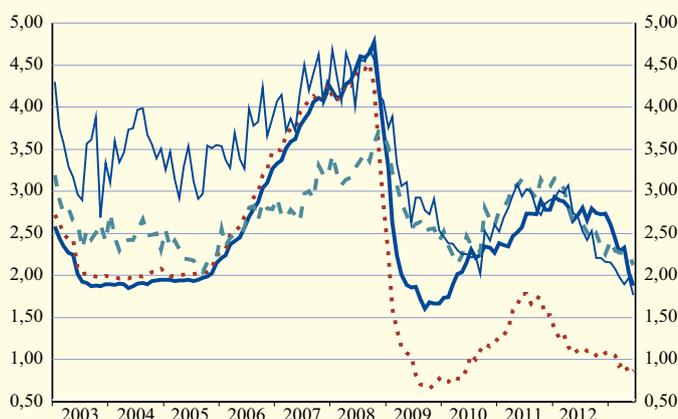
	Einlagen privater Haushalte					Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			Repos- geschäfte
	Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2), 3)</sup>		Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012 Juli	0,45	2,72	2,78	1,70	1,86	0,47	1,89	3,04	2,47
Aug.	0,44	2,70	2,78	1,68	1,82	0,46	1,84	3,01	2,46
Sept.	0,42	2,69	2,79	1,65	1,78	0,46	1,82	3,02	2,61
Okt.	0,41	2,67	2,74	1,62	1,73	0,45	1,78	2,95	2,55
Nov.	0,40	2,66	2,75	1,61	1,65	0,43	1,79	2,96	2,54
Dez.	0,39	2,64	2,73	1,59	1,59	0,42	1,80	2,91	2,65
2013 Jan.	0,37	2,58	2,71	1,53	1,53	0,39	1,75	2,88	2,32
Febr.	0,36	2,58	2,75	1,39	1,48	0,40	1,72	2,93	1,99
März	0,36	2,53	2,70	1,37	1,43	0,40	1,65	2,89	2,18
April	0,34	2,47	2,70	1,36	1,36	0,38	1,60	2,83	1,99
Mai	0,33	2,41	2,67	1,31	1,30	0,38	1,57	2,79	1,62
Juni	0,32	2,36	2,67	1,30	1,27	0,38	1,51	2,75	1,74

**5. Kreditzinsen (Bestände)**

	Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012 Juli	3,77	3,55	3,72	7,78	6,26	5,08	3,89	3,47	3,40
Aug.	3,73	3,52	3,67	7,77	6,23	5,05	3,81	3,41	3,36
Sept.	3,71	3,51	3,67	7,80	6,30	5,03	3,78	3,40	3,34
Okt.	3,64	3,45	3,61	7,75	6,25	4,97	3,76	3,29	3,26
Nov.	3,53	3,42	3,60	7,59	6,23	4,95	3,72	3,30	3,25
Dez.	3,49	3,39	3,56	7,75	6,18	4,92	3,71	3,28	3,22
2013 Jan.	3,46	3,36	3,52	7,76	6,21	4,89	3,73	3,26	3,17
Febr.	3,45	3,35	3,51	7,77	6,24	4,91	3,72	3,26	3,19
März	3,50	3,36	3,49	7,79	6,21	4,89	3,68	3,25	3,16
April	3,49	3,33	3,49	7,73	6,19	4,88	3,66	3,25	3,15
Mai	3,47	3,30	3,46	7,65	6,14	4,86	3,65	3,24	3,13
Juni	3,50	3,29	3,43	7,62	6,18	4,87	3,61	3,24	3,14

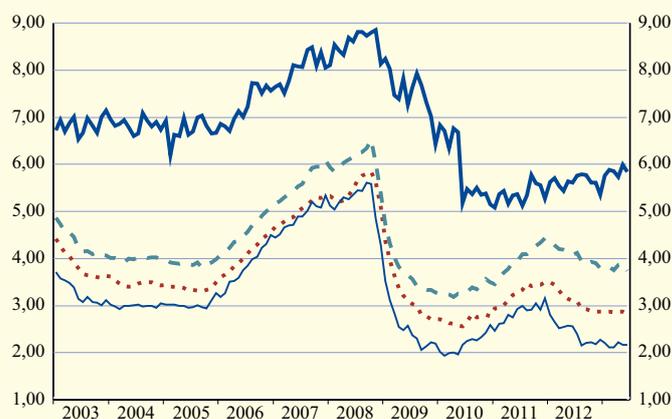
**A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit**  
(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

- Von privaten Haushalten, bis zu 1 Jahr
- ... Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Jahr
- - - Von privaten Haushalten, mehr als 2 Jahre
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, mehr als 2 Jahre



**A22 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr**  
(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

- Konsumentenkredite
- ... Wohnungsbaukredite an private Haushalte
- - - Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Mio €
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, mehr als 1 Mio €



Quelle: EZB.

\* Die Quelle für die Angaben in der Tabelle sowie die zugehörigen Fußnoten sind auf Seite S42 zu finden.

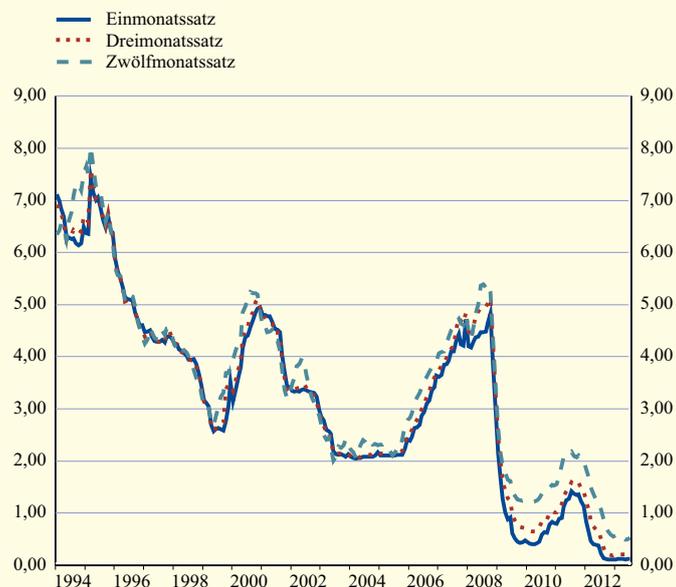
## 4.6 Geldmarktsätze

(in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Euro-Währungsgebiet <sup>1), 2)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmonatsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35	0,34	0,23
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2012	0,23	0,33	0,58	0,83	1,11	0,43	0,19
2012 Q2	0,34	0,39	0,69	0,98	1,28	0,47	0,20
Q3	0,13	0,16	0,36	0,63	0,90	0,43	0,19
Q4	0,08	0,11	0,20	0,37	0,60	0,32	0,19
2013 Q1	0,07	0,12	0,21	0,34	0,57	0,29	0,16
Q2	0,08	0,12	0,21	0,31	0,51	0,28	0,16
2012 Juli	0,18	0,22	0,50	0,78	1,06	0,45	0,20
Aug.	0,11	0,13	0,33	0,61	0,88	0,43	0,19
Sept.	0,10	0,12	0,25	0,48	0,74	0,39	0,19
Okt.	0,09	0,11	0,21	0,41	0,65	0,33	0,19
Nov.	0,08	0,11	0,19	0,36	0,59	0,31	0,19
Dez.	0,07	0,11	0,19	0,32	0,55	0,31	0,18
2013 Jan.	0,07	0,11	0,20	0,34	0,58	0,30	0,17
Febr.	0,07	0,12	0,22	0,36	0,59	0,29	0,16
März	0,07	0,12	0,21	0,33	0,54	0,28	0,16
April	0,08	0,12	0,21	0,32	0,53	0,28	0,16
Mai	0,08	0,11	0,20	0,30	0,48	0,27	0,16
Juni	0,09	0,12	0,21	0,32	0,51	0,27	0,15
Juli	0,09	0,13	0,22	0,34	0,53	0,27	0,16

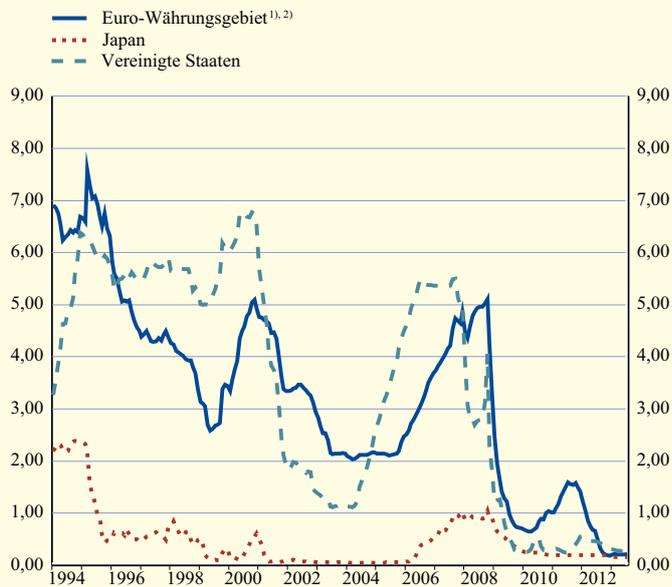
## A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet <sup>1), 2)</sup>

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



## A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



Quelle: EZB.

- 1) Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Sätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

#### 4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets<sup>1)</sup>

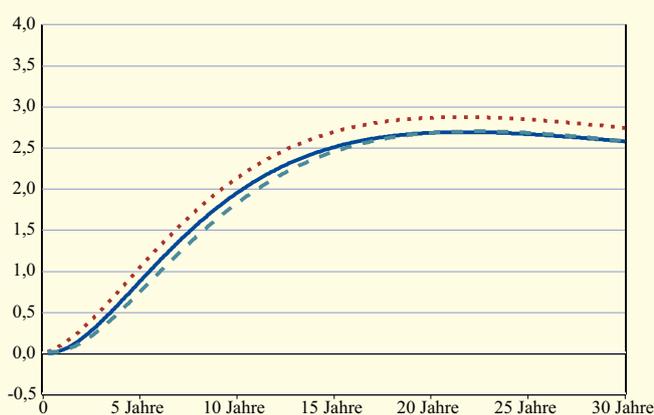
(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2012 Q2	0,04	0,08	0,27	1,17	1,73	2,32	2,27	2,05	0,20	0,76	2,69	3,82
Q3	0,02	-0,01	0,07	0,76	1,29	1,94	1,92	1,87	0,00	0,36	2,10	3,75
Q4	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013 Q1	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60
Q2	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
2012 Juli	0,00	-0,09	-0,02	0,71	1,25	1,87	1,87	1,89	-0,11	0,26	2,12	3,52
Aug.	0,03	-0,05	0,01	0,75	1,29	1,91	1,88	1,90	-0,08	0,30	2,17	3,55
Sept.	0,02	-0,01	0,07	0,76	1,29	1,94	1,92	1,87	0,00	0,36	2,10	3,75
Okt.	0,01	-0,01	0,09	0,78	1,31	1,95	1,94	1,86	0,02	0,39	2,13	3,72
Nov.	0,04	-0,02	0,04	0,65	1,15	1,80	1,76	1,76	-0,03	0,27	1,91	3,60
Dez.	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013 Jan.	0,07	0,15	0,32	0,99	1,45	2,02	1,95	1,71	0,28	0,70	2,18	3,62
Febr.	0,03	0,01	0,10	0,74	1,24	1,88	1,86	1,78	0,05	0,38	1,99	3,72
März	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60
April	0,03	-0,01	0,04	0,54	0,96	1,55	1,52	1,51	-0,01	0,23	1,58	3,28
Mai	0,02	0,03	0,13	0,75	1,22	1,84	1,82	1,71	0,08	0,41	1,95	3,62
Juni	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
Juli	0,01	0,04	0,18	0,88	1,36	1,95	1,95	1,77	0,14	0,54	2,14	3,59

#### A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets<sup>2)</sup>

(in % p. a.; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

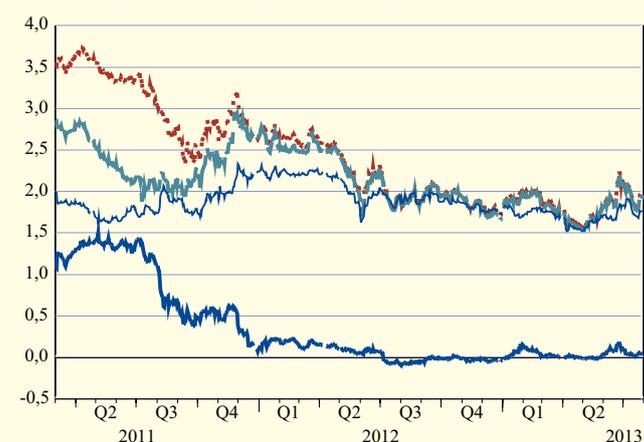
— Juli 2013  
- - Juni 2013  
- - Mai 2013



#### A26 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet<sup>2)</sup>

(Tageswerte; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

— Einjahressatz  
- - Zehnjahressatz  
- - Spread zwischen Zehnjahres- und Dreimonatssatz  
— Spread zwischen Zehnjahres- und Zweijahressatz



Quellen: EZB-Berechnungen basierend auf zugrunde liegenden Daten von EuroMTS und Bonitätseinstufungen von Fitch Ratings.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Die Daten umfassen Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets mit einem AAA-Rating.

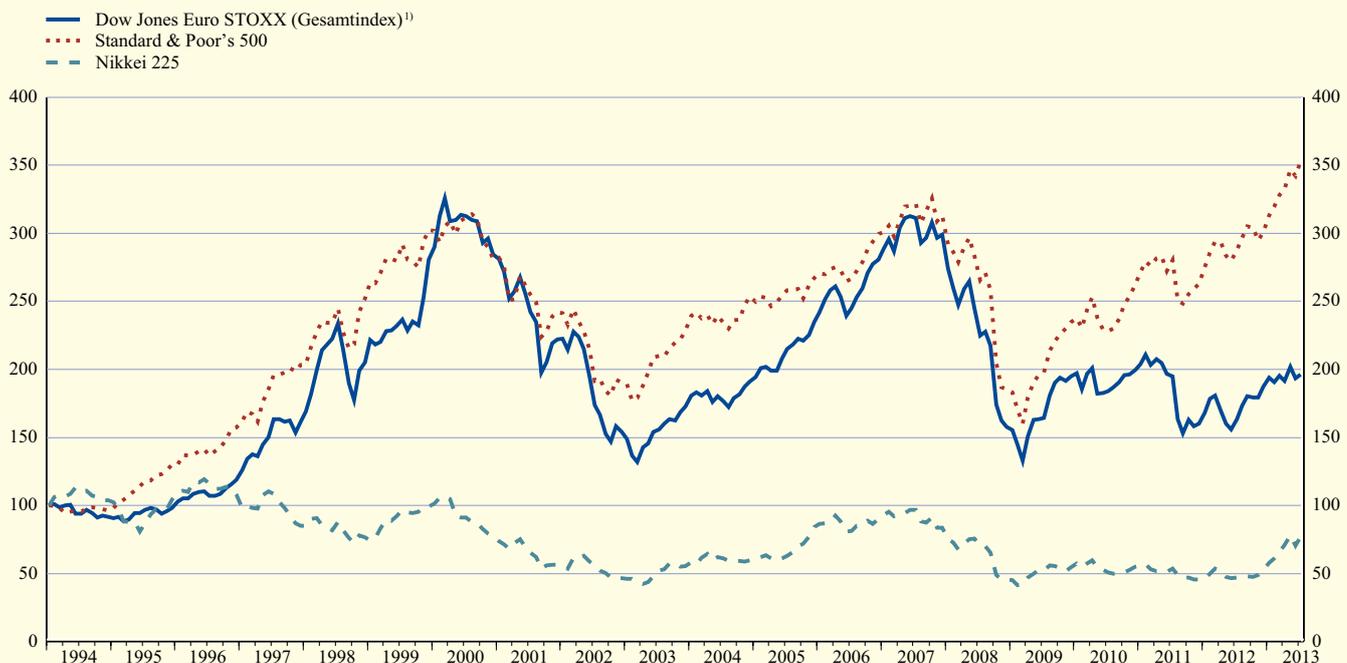
## 4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX <sup>1)</sup>												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen											
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	265,5	2 779,3	463,1	166,2	323,4	307,2	182,8	337,6	224,1	344,9	389,6	408,4	1 140,0	10 006,5
2011	256,0	2 611,0	493,4	158,1	351,2	311,6	152,6	349,4	222,5	301,7	358,4	432,7	1 267,6	9 425,4
2012	239,7	2 411,9	503,7	151,9	385,7	307,2	122,1	330,2	219,2	235,9	268,5	523,3	1 379,4	9 102,6
2012 Q2	224,0	2 226,2	472,5	140,8	370,7	285,3	108,2	311,6	207,4	223,4	261,9	493,2	1 349,7	9 026,5
Q3	238,7	2 400,9	505,9	152,7	392,3	307,8	117,2	327,7	215,9	234,0	265,6	548,5	1 400,9	8 886,4
Q4	252,0	2 543,3	536,8	163,6	407,4	310,5	133,0	347,7	231,6	232,0	245,4	570,7	1 418,1	9 208,6
2013 Q1	268,2	2 676,6	568,7	181,2	443,1	309,8	144,1	378,1	257,2	222,9	241,3	600,1	1 514,0	11 457,6
Q2	271,8	2 696,1	574,6	188,6	458,8	303,7	141,5	383,0	259,3	226,1	239,3	653,6	1 609,5	13 629,3
2012 Juli	226,5	2 258,4	479,1	145,8	379,4	290,4	106,5	313,9	204,4	224,3	257,3	534,2	1 359,8	8 760,7
Aug.	240,5	2 424,5	509,4	154,6	399,7	313,0	116,8	330,3	220,8	231,8	265,7	552,5	1 403,4	8 949,9
Sept.	250,1	2 530,7	531,4	158,2	398,1	321,0	129,5	339,8	223,0	247,2	274,6	559,7	1 443,4	8 948,6
Okt.	248,7	2 503,5	528,4	159,1	398,3	311,7	130,2	340,2	219,9	241,9	255,9	567,6	1 437,8	8 827,4
Nov.	248,7	2 514,0	526,1	162,8	403,8	308,0	131,2	343,7	230,6	226,9	239,0	563,3	1 394,5	9 059,9
Dez.	259,7	2 625,6	559,5	170,0	422,7	312,0	138,5	361,5	246,8	225,8	240,2	583,1	1 422,3	9 814,4
2013 Jan.	269,1	2 715,3	568,4	176,4	434,1	319,7	148,6	373,9	255,3	228,5	251,7	588,6	1 480,4	10 750,9
Febr.	264,7	2 630,4	561,0	180,7	439,1	301,4	143,2	372,7	256,0	218,5	231,1	586,7	1 512,3	11 336,4
März	270,8	2 680,2	576,6	187,2	457,1	307,4	140,1	388,2	260,6	221,0	240,2	626,1	1 550,8	12 244,0
April	265,9	2 636,3	560,9	187,0	449,8	299,6	136,0	374,1	250,5	225,2	238,6	650,8	1 570,7	13 224,1
Mai	280,2	2 785,8	590,1	192,5	472,0	315,0	147,5	392,7	267,1	232,0	248,7	668,7	1 639,8	14 532,4
Juni	268,3	2 655,8	571,1	185,9	453,0	294,9	140,4	381,3	259,5	220,4	229,2	639,2	1 618,8	13 106,6
Juli	272,4	2 686,5	569,6	193,1	465,9	298,7	142,0	389,5	268,1	215,1	231,5	642,5	1 668,7	14 317,5

## A27 Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

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

# PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE



## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

### 1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex<sup>1)</sup>

Gewichte in % (2012)	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise <sup>2)</sup>		
	Index: 2005 = 100	Insgesamt			Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie												
	100,0	100,0	81,7	57,7	42,3	100,0	12,0	7,3	27,4	11,0	42,3	87,9	12,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,7	
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,7	
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	2,6	3,6	
2012	115,6	2,5	1,8	3,0	1,8	-	-	-	-	-	-	2,3	3,8	
2012 Q2	115,9	2,5	1,8	3,0	1,8	0,5	0,6	0,7	0,3	1,0	0,5	2,3	3,5	
Q3	115,7	2,5	1,7	3,1	1,8	0,5	0,4	1,1	0,1	1,2	0,5	2,3	4,0	
Q4	116,7	2,3	1,6	2,7	1,7	0,4	0,7	1,5	0,3	-0,1	0,3	2,0	4,1	
2013 Q1	116,4	1,9	1,5	2,0	1,7	0,4	0,6	0,5	0,1	1,0	0,4	1,7	3,1	
Q2	117,5	1,4	1,3	1,5	1,3	0,1	0,5	1,5	0,1	-1,8	0,2	1,3	2,2	
2013 Febr.	116,1	1,8	1,4	2,1	1,5	0,2	0,2	-0,3	0,1	1,2	0,1	1,7	3,1	
März	117,5	1,7	1,6	1,7	1,8	0,1	0,2	0,3	0,1	-0,6	0,3	1,5	3,1	
April	117,4	1,2	1,1	1,2	1,1	-0,3	0,1	0,5	0,0	-1,0	-0,5	1,0	2,3	
Mai	117,5	1,4	1,3	1,4	1,5	0,2	0,2	0,8	0,0	-1,2	0,5	1,3	2,2	
Juni	117,6	1,6	1,3	1,7	1,4	0,2	0,2	0,9	0,0	0,1	0,2	1,5	2,1	
Juli <sup>3)</sup>	117,0	1,6	.	.	1,4	.	.	.	.	0,9	.	.	.	

Gewichte in % (2012)	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen	
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie						Wohnungsmieten
	19,4	12,0	7,3	38,3	27,4	11,0	10,3	6,0	7,2	3,1	14,7	7,1
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5
2011	2,7	3,3	1,8	3,7	0,8	11,9	1,8	1,4	2,9	-1,3	2,0	2,1
2012	3,1	3,1	3,0	3,0	1,2	7,6	1,8	1,5	2,9	-3,2	2,2	2,0
2012 Q2	3,0	3,5	2,3	2,9	1,3	7,2	1,7	1,4	2,7	-3,1	2,2	2,0
Q3	3,0	2,7	3,4	3,2	1,3	8,0	1,9	1,5	3,0	-3,1	2,2	1,9
Q4	3,1	2,4	4,3	2,5	1,1	6,3	1,8	1,5	3,1	-3,8	2,1	1,9
2013 Q1	2,9	2,3	3,9	1,5	0,8	3,2	1,8	1,5	3,1	-4,6	2,8	0,7
Q2	3,1	2,1	4,8	0,6	0,8	0,3	1,6	1,3	2,5	-4,5	2,0	0,9
2013 Febr.	2,7	2,3	3,5	1,7	0,8	3,9	1,8	1,5	3,0	-4,8	2,5	0,7
März	2,7	2,2	3,5	1,2	1,0	1,7	1,8	1,5	3,0	-5,0	3,4	0,8
April	2,9	2,1	4,2	0,5	0,8	-0,4	1,7	1,3	2,4	-4,8	1,5	0,8
Mai	3,2	2,1	5,1	0,5	0,8	-0,2	1,6	1,4	2,8	-4,2	2,2	1,0
Juni	3,2	2,1	5,0	1,0	0,7	1,6	1,6	1,3	2,4	-4,6	2,4	0,9
Juli <sup>3)</sup>	3,5	.	.	.	0,4	1,6	.	.	.	.	.	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Diese experimentellen Daten liefern nur einen Näherungswert der Preisadministrierung, da Änderungen der administrierten Preise nicht vollständig von anderen Einflüssen getrennt werden können. Eine Erläuterung der bei der Erstellung dieses Indikators verwendeten Methodik findet sich auf der Website von Eurostat unter <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>.
- Die Schätzung basiert auf vorläufigen nationalen Veröffentlichungen, die üblicherweise rund 95 % des Euro-Währungsgebiets abdecken, sowie auf Frühdaten zu den Energiepreisen.

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

### 2. Preise in der Industrie, im Baugewerbe und für Wohnimmobilien

Gewichte in % (2010)	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe <sup>1)</sup>	Preise für Wohnimmobilien <sup>2)</sup>
	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter						
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2009	97,4	-4,8	-5,1	-2,8	-5,4	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-10,9	0,3	-3,4
2010	100,0	2,7	3,3	1,7	3,6	0,3	0,4	0,7	0,4	5,5	2,0	1,2
2011	105,8	5,8	5,4	3,9	5,9	1,5	3,3	1,9	3,4	11,0	3,3	1,3
2012	108,9	2,9	2,1	1,4	0,8	1,0	2,5	1,6	2,6	6,4	1,6	-1,7
2012 Q1	108,3	4,0	3,0	1,8	1,3	1,2	2,9	2,1	3,0	9,3	2,0	-0,5
Q2	108,7	2,7	1,7	1,2	0,4	1,1	2,1	1,7	2,2	6,1	1,8	-1,2
Q3	109,3	2,6	1,9	1,1	0,3	0,9	2,3	1,5	2,4	6,0	1,4	-2,8
Q4	109,4	2,4	2,0	1,6	1,4	0,8	2,5	1,1	2,6	4,2	1,3	-2,2
2013 Q1	109,7	1,2	0,8	1,2	0,8	0,8	2,1	0,7	2,3	1,2	1,0	-2,9
2012 Dez.	109,2	2,3	1,7	1,7	1,6	0,9	2,4	1,0	2,6	3,6	-	-
2013 Jan.	109,6	1,7	1,2	1,5	1,3	0,8	2,3	0,8	2,5	2,2	-	-
Febr.	109,8	1,3	1,0	1,3	0,8	0,8	2,1	0,6	2,3	1,6	-	-
März	109,6	0,6	0,2	1,0	0,4	0,7	1,9	0,6	2,1	-0,3	-	-
April	108,8	-0,2	-0,5	0,6	-0,3	0,6	1,8	0,7	1,9	-2,1	-	-
Mai	108,6	-0,1	-0,2	0,5	-0,5	0,6	1,9	0,7	2,0	-1,8	-	-

### 3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

Gewichte in %	Ölpreise <sup>3)</sup> (€/Barrel)	Rohstoffpreise ohne Energie						BIP-Deflatoren							
		Importgewichtet <sup>4)</sup>			Nach Verwendung gewichtet <sup>5)</sup>			Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Inländische Verwendung				Exporte <sup>6)</sup>	Importe <sup>6)</sup>
		Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen		
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,4	-22,8	107,2	0,9	-0,1	-0,4	2,1	-0,3	-3,5	-6,3
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,0	0,8	1,5	1,7	0,7	0,9	3,1	5,0
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,3	1,2	2,1	2,5	0,8	2,1	3,6	5,7
2012	86,6	0,5	1,1	0,3	2,6	6,4	-0,3	110,8	1,3	1,7	2,1	1,0	1,1	1,5	2,4
2012 Q2	84,6	-1,1	-3,4	0,1	1,1	4,1	-1,2	110,6	1,3	1,7	2,1	1,2	1,1	1,4	2,3
Q3	87,3	5,3	10,4	2,7	7,8	16,0	1,6	111,0	1,3	1,7	2,1	1,3	0,9	1,6	2,4
Q4	84,4	4,4	6,0	3,7	7,0	10,2	4,5	111,3	1,3	1,5	1,8	0,4	0,7	1,2	1,6
2013 Q1	85,0	-3,0	-2,4	-3,3	-1,6	0,0	-2,8	112,0	1,6	1,4	1,3	1,5	0,5	0,1	-0,4
Q2	79,0	-5,2	-4,0	-5,8	-4,3	-2,0	-6,2	-	-	-	-	-	-	-	-
2013 Jan.	84,2	-3,7	-3,4	-3,9	-1,6	0,2	-3,1	-	-	-	-	-	-	-	-
Febr.	86,7	-3,6	-3,4	-3,7	-2,4	-1,3	-3,2	-	-	-	-	-	-	-	-
März	84,2	-1,6	-0,4	-2,2	-0,7	1,2	-2,2	-	-	-	-	-	-	-	-
April	79,3	-3,5	-3,1	-3,7	-2,0	0,3	-3,8	-	-	-	-	-	-	-	-
Mai	79,2	-4,8	-3,3	-5,5	-4,0	-1,5	-6,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Juni	78,3	-7,3	-5,7	-8,2	-6,9	-4,8	-8,6	-	-	-	-	-	-	-	-

Quellen: Eurostat, EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Tabelle 3, Spalten 8-15 in Abschnitt 5.1), EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Daten von Thomson Reuters (Tabelle 3, Spalte 1 in Abschnitt 5.1) und EZB-Berechnungen (Tabelle 2, Spalte 12 in Abschnitt 5.1 und Tabelle 3, Spalten 2-7 in Abschnitt 5.1).

1) Baukostenindex für Wohngebäude.

2) Experimentelle Daten auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Quellen (weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html)).

3) Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat).

4) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Struktur der Importe des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum 2004-2006.

5) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Inlandsnachfrage (inländische Produktion plus Importe minus Exporte) im Euro-Währungsgebiet im Zeitraum 2004-2006. Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html)).

6) Die Deflatoren für die Exporte und Importe beziehen sich auf Waren und Dienstleistungen und umfassen auch den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets.

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern  
(Veränderung gegen Vorjahr in %)

4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitseinsatz und Arbeitsproduktivität

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen									
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/ Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Lohnstückkosten <sup>1)</sup></b>												
2011	110,5	0,9	-2,9	0,0	0,9	0,8	2,1	0,6	4,2	2,9	0,4	1,3
2012	112,3	1,6	2,1	2,6	2,5	1,6	2,9	1,1	0,6	1,9	0,5	2,2
2012 Q2	112,1	1,5	1,5	2,7	1,7	1,0	2,1	0,7	1,2	1,5	0,7	1,5
Q3	112,4	1,9	3,1	2,4	2,2	1,9	2,8	1,0	0,7	2,7	1,1	2,5
Q4	113,0	1,6	3,5	2,7	3,9	2,0	4,3	1,0	-0,9	2,0	-0,5	2,9
2013 Q1	113,9	2,0	0,7	3,6	2,2	1,4	3,2	0,8	-1,0	2,3	1,2	1,5
<b>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer</b>												
2011	114,3	2,1	2,0	3,3	3,9	1,6	2,6	1,3	2,3	2,9	1,1	1,7
2012	116,2	1,7	1,3	2,6	2,9	1,5	2,1	1,3	1,1	2,1	0,9	1,8
2012 Q2	116,1	1,8	1,3	2,9	2,7	1,6	2,1	0,9	0,7	2,3	1,0	1,7
Q3	116,5	1,9	1,1	2,8	3,2	1,7	2,1	1,1	0,5	2,2	1,4	1,4
Q4	116,8	1,4	1,1	2,8	3,4	1,4	1,9	1,5	1,4	1,5	0,1	1,7
2013 Q1	117,8	1,8	1,9	2,9	2,9	1,1	1,3	1,9	0,8	1,9	1,5	0,7
<b>Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen <sup>2)</sup></b>												
2011	103,4	1,2	5,0	3,3	3,0	0,9	0,5	0,7	-1,8	0,1	0,7	0,4
2012	103,5	0,1	-0,8	-0,1	0,5	0,0	-0,8	0,2	0,5	0,2	0,4	-0,4
2012 Q2	103,6	0,3	-0,1	0,2	1,0	0,6	0,0	0,2	-0,5	0,8	0,3	0,2
Q3	103,6	0,0	-1,9	0,3	1,0	-0,2	-0,7	0,1	-0,2	-0,5	0,3	-1,1
Q4	103,3	-0,2	-2,3	0,1	-0,5	-0,6	-2,3	0,5	2,3	-0,4	0,6	-1,2
2013 Q1	103,5	-0,2	1,2	-0,6	0,7	-0,3	-1,9	1,1	1,7	-0,4	0,3	-0,8
<b>Arbeitnehmerentgelt je geleistete Arbeitsstunde</b>												
2011	115,8	1,9	0,5	2,4	4,4	1,8	2,5	1,1	1,6	2,7	1,0	1,7
2012	118,6	2,4	3,1	3,6	4,7	2,2	2,1	1,4	1,6	2,2	1,0	2,5
2012 Q2	118,8	2,6	2,4	4,1	4,9	2,4	1,8	0,9	0,3	2,2	1,3	2,5
Q3	118,9	2,6	2,4	4,0	5,1	2,5	1,9	1,1	0,5	2,2	1,7	1,9
Q4	119,5	2,1	3,6	3,9	4,9	2,1	2,1	2,1	3,9	1,9	0,0	2,7
2013 Q1	121,1	3,1	3,8	4,8	5,8	2,3	1,9	3,3	3,8	2,6	2,3	2,0
<b>Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde <sup>2)</sup></b>												
2011	105,4	1,2	5,8	2,5	3,1	1,0	0,4	0,6	-2,5	-0,1	0,6	0,4
2012	106,1	0,7	-0,2	0,9	1,8	0,6	-0,7	0,2	1,2	0,4	0,6	0,3
2012 Q2	106,5	1,1	0,2	1,3	2,8	1,3	0,0	0,2	-0,2	0,9	0,6	1,0
Q3	106,2	0,5	-1,7	1,5	2,5	0,2	-1,0	0,0	0,5	-0,5	0,5	-0,5
Q4	106,3	0,6	-1,6	1,2	0,7	0,2	-1,8	1,0	4,1	0,2	0,6	-0,1
2013 Q1	107,0	1,1	1,1	1,3	3,3	0,6	-1,1	2,3	3,8	0,7	1,2	0,7

5. Arbeitskostenindizes <sup>3)</sup>

	Insgesamt (Index: 2008 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Für ausgewählte Wirtschaftszweige			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste <sup>4)</sup>
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
Gewichte in % (2008)	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	106,5	2,1	2,0	2,8	3,1	2,6	2,5	2,0
2012	108,2	1,5	1,7	1,2	2,4	2,3	1,9	2,1
2012 Q2	112,0	1,7	1,9	1,3	2,8	2,8	2,2	2,2
Q3	105,7	1,7	1,9	1,2	2,8	2,4	1,9	2,2
Q4	114,4	1,3	1,4	0,9	2,7	2,1	1,7	2,2
2013 Q1	102,1	1,6	1,7	1,4	3,3	1,8	1,3	2,0

Quellen: Eurostat, EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1) und EZB-Berechnungen (Tabelle 5, Spalte 8 in Abschnitt 5.1).

1) Quotient aus dem Arbeitnehmerentgelt (in jeweiligen Preisen) je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen.

2) BIP insgesamt und Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen (Volumen) je Arbeitseinsatz (Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden).

3) Indizes der Arbeitskosten pro Stunde in der Gesamtwirtschaft ohne Land- und Forstwirtschaft sowie Fischerei. Differenzen zwischen geschätzten Komponenten und den Summen aufgrund des unterschiedlichen Abdeckungsgrads.

4) Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html)).

## 5.2 Produktion und Nachfrage

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

### 1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag <sup>1)</sup>		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen <sup>2)</sup>	Zusammen	Exporte <sup>1)</sup>	Importe <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €)</i>									
2009	8 922,3	8 804,1	5 134,2	1 988,2	1 730,7	-49,1	118,2	3 285,4	3 167,2
2010	9 174,6	9 053,9	5 272,2	2 016,7	1 740,4	24,5	120,7	3 768,7	3 648,0
2011	9 425,0	9 292,9	5 414,3	2 030,9	1 800,9	46,8	132,1	4 149,3	4 017,2
2012	9 489,8	9 240,5	5 455,3	2 043,5	1 741,2	0,5	249,3	4 327,8	4 078,5
2012 Q1	2 368,8	2 321,1	1 364,4	510,3	444,6	1,7	47,7	1 067,0	1 019,3
Q2	2 372,9	2 312,6	1 361,2	511,5	436,4	3,5	60,3	1 082,0	1 021,7
Q3	2 378,2	2 307,9	1 363,9	511,2	433,7	-1,0	70,4	1 096,8	1 026,4
Q4	2 371,1	2 299,2	1 363,5	510,5	428,3	-3,0	71,9	1 085,6	1 013,7
2013 Q1	2 379,2	2 301,8	1 365,2	515,1	420,5	1,0	77,3	1 073,8	996,5
<i>In % des BIP</i>									
2012	100,0	97,4	57,5	21,5	18,3	0,0	2,6	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2012 Q1	-0,1	-0,4	-0,2	-0,1	-1,3	-	-	0,8	0,0
Q2	-0,2	-0,7	-0,5	-0,3	-1,8	-	-	1,5	0,3
Q3	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	-0,8	-	-	0,8	0,2
Q4	-0,6	-0,7	-0,6	0,0	-1,5	-	-	-0,9	-1,2
2013 Q1	-0,3	-0,4	0,0	-0,2	-1,9	-	-	-0,9	-1,2
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2009	-4,4	-3,8	-1,0	2,6	-12,7	-	-	-12,4	-11,1
2010	2,0	1,3	1,0	0,8	-0,3	-	-	11,2	9,7
2011	1,5	0,6	0,2	-0,1	1,4	-	-	6,3	4,2
2012	-0,6	-2,2	-1,3	-0,4	-4,3	-	-	2,7	-0,8
2012 Q1	-0,1	-1,6	-1,1	-0,2	-2,8	-	-	2,6	-0,9
Q2	-0,5	-2,3	-1,2	-0,4	-4,1	-	-	3,7	-0,5
Q3	-0,7	-2,5	-1,6	-0,4	-4,5	-	-	3,2	-0,8
Q4	-0,9	-2,3	-1,5	-0,5	-5,3	-	-	2,2	-0,6
2013 Q1	-1,1	-2,2	-1,3	-0,5	-5,9	-	-	0,5	-1,9
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2012 Q1	-0,1	-0,4	-0,1	0,0	-0,2	0,0	0,3	-	-
Q2	-0,2	-0,7	-0,3	-0,1	-0,3	0,0	0,5	-	-
Q3	-0,1	-0,4	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	0,3	-	-
Q4	-0,6	-0,7	-0,4	0,0	-0,3	-0,1	0,1	-	-
2013 Q1	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,1	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2009	-4,4	-3,7	-0,6	0,5	-2,7	-0,9	-0,7	-	-
2010	2,0	1,3	0,6	0,2	-0,1	0,6	0,7	-	-
2011	1,5	0,6	0,1	0,0	0,3	0,2	0,9	-	-
2012	-0,6	-2,1	-0,8	-0,1	-0,8	-0,5	1,6	-	-
2012 Q1	-0,1	-1,6	-0,7	0,0	-0,5	-0,4	1,5	-	-
Q2	-0,5	-2,3	-0,7	-0,1	-0,8	-0,7	1,8	-	-
Q3	-0,7	-2,4	-0,9	-0,1	-0,8	-0,6	1,8	-	-
Q4	-0,9	-2,2	-0,8	-0,1	-1,0	-0,2	1,3	-	-
2013 Q1	-1,1	-2,2	-0,7	-0,1	-1,1	-0,3	1,0	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie stimmen nicht vollständig mit den Angaben in Abschnitt 3.1, Tabelle 1 in Abschnitt 7.1, Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 sowie den Tabellen 1 und 3 in Abschnitt 7.5 überein.

2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

### 2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)											Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/ Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €)</i>												
2009	8 028,4	124,0	1 461,4	531,7	1 537,8	369,8	421,3	902,0	803,9	1 581,6	295,0	893,9
2010	8 232,7	135,9	1 568,6	499,5	1 579,5	369,2	438,8	912,3	819,1	1 610,0	299,8	941,9
2011	8 451,4	144,8	1 642,0	505,7	1 627,8	368,7	436,8	942,9	847,4	1 629,5	305,7	973,6
2012	8 511,8	150,3	1 647,7	493,2	1 641,5	364,9	431,7	959,3	865,9	1 645,5	311,8	977,9
2012 Q1	2 125,9	36,9	410,8	125,4	409,2	92,3	109,8	237,5	215,6	410,8	77,5	242,9
Q2	2 128,3	37,0	412,0	124,0	409,0	91,6	108,9	239,6	216,2	412,6	77,4	244,6
Q3	2 132,8	37,6	414,6	122,7	410,5	91,1	107,1	240,6	217,3	412,9	78,4	245,4
Q4	2 125,9	38,6	411,1	121,1	412,7	90,1	106,0	241,6	216,9	409,3	78,6	245,2
2013 Q1	2 138,3	38,8	411,8	120,3	412,4	89,2	109,6	242,8	218,0	416,5	78,9	240,9
<i>In % der Wertschöpfung</i>												
2012	100,0	1,8	19,4	5,8	19,3	4,3	5,1	11,3	10,2	19,3	3,7	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise)</i>												
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>												
2012 Q1	-0,1	-1,6	0,4	-1,5	-0,1	0,0	-0,5	0,2	0,4	-0,2	0,1	0,1
Q2	-0,1	-0,5	-0,2	-1,3	-0,2	0,1	-0,2	0,2	-0,1	0,3	-0,4	-0,7
Q3	-0,1	-1,4	0,2	-1,2	-0,4	0,0	-0,2	0,2	0,2	-0,1	0,3	-0,2
Q4	-0,5	-0,3	-1,7	-1,6	-0,8	-0,5	0,1	0,3	-0,5	0,4	0,2	-1,1
2013 Q1	-0,2	0,8	-0,4	-0,9	0,2	-0,5	0,1	-0,4	0,2	-0,5	-0,4	-0,6
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2009	-4,4	1,2	-13,4	-8,1	-4,5	2,9	0,4	0,4	-7,9	1,5	-0,6	-4,2
2010	2,1	-3,1	8,9	-5,6	2,2	2,0	0,4	-0,6	1,5	1,2	0,1	1,5
2011	1,7	2,8	3,4	-1,0	1,7	1,8	0,3	1,3	2,7	0,9	0,4	0,2
2012	-0,5	-2,4	-1,1	-4,3	-0,8	0,7	-0,6	0,8	0,9	0,1	0,2	-1,7
2012 Q1	0,0	-0,1	-0,8	-3,8	0,1	1,3	-0,2	1,0	1,9	0,2	0,5	-1,4
Q2	-0,3	-1,7	-1,0	-3,7	-0,4	1,3	-0,3	0,7	1,0	0,0	0,2	-2,0
Q3	-0,6	-3,4	-0,8	-4,1	-1,1	0,8	-1,0	0,7	0,7	-0,2	0,3	-1,5
Q4	-0,8	-3,7	-1,3	-5,4	-1,6	-0,3	-0,7	0,9	0,0	0,3	0,2	-2,0
2013 Q1	-1,0	-1,3	-2,1	-4,9	-1,2	-0,8	-0,2	0,4	-0,2	0,0	-0,4	-2,6
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>												
2012 Q1	-0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Q2	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Q3	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Q4	-0,5	0,0	-0,3	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
2013 Q1	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>												
2009	-4,4	0,0	-2,6	-0,5	-0,9	0,1	0,0	0,0	-0,8	0,3	0,0	-
2010	2,1	0,0	1,6	-0,4	0,4	0,1	0,0	-0,1	0,2	0,2	0,0	-
2011	1,7	0,0	0,7	-0,1	0,3	0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0	-
2012	-0,5	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2012 Q1	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	-
Q2	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
Q3	-0,6	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-
Q4	-0,8	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-
2013 Q1	-1,0	0,0	-0,4	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

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

### 3. Industrieproduktion

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe								Energie	Baugewerbe	
	Gewichte in % (2010)	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie					Energie				
				Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter					
								Zusammen		Gebrauchsgüter			Verbrauchsgüter
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2010	100,0	79,4	79,4	68,3	67,7	26,7	23,2	17,8	2,3	15,5	11,7	20,6	
2011	4,0	100,0	7,3	7,7	7,7	10,0	8,9	2,8	2,7	2,9	3,9	-7,8	
2012	2,1	103,2	3,2	4,4	4,5	3,8	8,2	0,8	0,6	0,8	-4,7	-2,1	
2012	-3,0	100,8	-2,4	-2,6	-2,7	-4,3	-1,1	-2,4	-4,5	-2,1	-0,2	-5,4	
2012 Q2	-3,0	101,1	-2,3	-2,7	-2,9	-4,4	-1,2	-2,8	-4,4	-2,5	2,1	-6,2	
2012 Q3	-2,7	101,2	-2,2	-2,3	-2,5	-4,2	-0,8	-2,2	-5,3	-1,8	0,0	-4,7	
2012 Q4	-3,3	99,2	-3,1	-3,4	-3,6	-4,8	-3,3	-2,0	-5,0	-1,6	-0,3	-4,3	
2013 Q1	-2,9	99,3	-2,4	-2,8	-3,0	-3,7	-3,7	-0,9	-4,6	-0,5	0,0	-5,6	
2013 Jan.	-3,8	98,9	-2,5	-2,8	-2,8	-3,9	-3,9	0,2	-7,3	1,3	-1,0	-10,1	
2013 Febr.	-2,4	99,1	-3,3	-2,5	-2,7	-2,9	-3,9	-0,6	-5,0	-0,1	-6,7	2,2	
2013 März	-2,5	100,0	-1,5	-3,0	-3,3	-4,1	-3,2	-2,3	-1,9	-2,5	8,7	-7,6	
2013 April	-1,8	100,5	-0,6	-0,5	-0,7	-2,5	1,4	-0,4	-4,8	0,4	-0,6	-6,8	
2013 Mai	-1,8	100,2	-1,3	-1,5	-1,6	-2,6	-0,9	-0,7	-6,2	0,1	0,2	-5,1	
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2013 Jan.	-0,9	-	-0,5	-0,7	-0,5	0,1	-1,8	-0,3	-2,0	-0,3	0,1	-3,1	
2013 Febr.	0,4	-	0,3	0,1	-0,1	-0,2	0,9	-1,4	0,9	-1,5	1,7	0,6	
2013 März	0,2	-	0,9	0,3	0,4	0,1	1,1	0,2	1,6	0,0	3,8	-1,8	
2013 April	0,6	-	0,5	1,0	0,8	0,1	2,5	0,2	-1,9	0,7	-1,4	1,0	
2013 Mai	-0,4	-	-0,3	-0,4	-0,2	0,4	-1,5	0,3	-2,3	0,6	0,1	-0,3	

### 4. Auftragseingang und Umsätze in der Industrie, Einzelhandelsumsätze und Pkw-Neuzulassungen

	Indikator für den Auftragseingang in der Industrie <sup>1)</sup>		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze (einschließlich Tankstellen)								Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen							Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd) <sup>2)</sup>	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt		Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren		Tankstellen		
					Textilien, Bekleidung, Schuhe					Haushaltsausstattung				
Gewichte in % (2010)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	40,1	51,1	9,4	11,9	8,8	843	-8,5
2011	108,6	17,7	109,2	10,3	2,1	100,0	0,6	0,3	1,4	2,2	0,2	-3,0	838	-1,1
2012	104,5	8,6	108,7	9,1	1,8	99,7	-0,3	-1,0	0,5	1,3	-0,2	-3,3	744	-11,0
2012 Q3	104,7	-3,7	108,7	-0,5	0,5	98,0	-1,8	-1,3	-1,7	-4,2	-2,6	-5,1	721	-12,7
2012 Q4	104,7	-2,9	109,2	-0,7	0,8	98,2	-1,4	-0,8	-1,5	-2,7	-2,0	-4,4	709	-14,2
2013 Q1	103,3	-2,2	107,2	-1,7	-0,8	96,8	-2,7	-2,0	-2,8	-4,7	-4,4	-5,4	688	-11,3
2013 Q2	103,0	-2,2	106,8	-2,6	-1,1	97,1	-1,8	-1,6	-2,0	-3,9	-4,4	-3,4	708	-7,2
2013 Febr.	102,6	-2,2	106,5	-2,9	-0,9	97,1	-1,7	-2,5	-1,7	0,1	-3,6	-2,5	698	-8,8
2013 März	103,9	-2,2	107,3	-2,7	-1,5	96,9	-2,0	-0,5	-3,2	-9,8	-5,5	-1,9	700	-10,9
2013 April	102,4	-2,5	107,2	-1,7	-0,6	96,7	-1,0	-2,5	0,3	2,8	-3,8	0,3	710	-6,5
2013 Mai	103,6	-1,8	.	.	0,5	97,7	-0,1	-1,5	0,8	.	.	-1,9	704	-8,0
2013 Juni	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	711	-7,2
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>														
2013 Febr.	-	0,1	-	-0,1	-0,2	-	-0,3	-0,3	-0,7	0,3	-1,1	-0,9	-	4,8
2013 März	-	1,2	-	0,7	-0,1	-	-0,2	0,8	-0,8	-4,5	-0,9	1,0	-	0,3
2013 April	-	-1,4	-	-0,1	-0,3	-	-0,2	-1,3	0,8	2,4	-0,1	0,4	-	1,5
2013 Mai	-	1,1	-	.	1,1	-	1,0	0,9	0,9	.	.	-1,9	-	-1,0
2013 Juni	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	.	-	1,0

Quellen: Eurostat, außer Tabelle 4, Spalte 1 und 2 (experimentelle Statistik der EZB auf der Grundlage nationaler Daten), sowie Tabelle 4, Spalte 13 und 14 (EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Statistiken der European Automobile Manufacturers' Association).

1) Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in: G. J. de Bondt, H. C. Dieden, S. Muzikarova und I. Vincze, Introducing the ECB indicator on euro area industrial new orders, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 149, Juni 2013.

2) Die Jahres- und Quartalswerte sind Monatsdurchschnitte im betreffenden Zeitraum.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

(soweit nicht anders angegeben, Salden in %<sup>1)</sup>; saisonbereinigt)

### 5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung <sup>2)</sup> (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung <sup>3)</sup> (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt <sup>4)</sup>	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt <sup>4)</sup>	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009	80,7	-28,7	-56,6	14,8	-14,9	71,0	-24,8	-7,0	-26,1	55,3	-10,7
2010	101,1	-4,5	-24,2	1,0	11,6	77,1	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,0
2011	101,8	0,2	-6,4	2,3	9,4	80,6	-14,5	-7,4	-18,1	23,2	-9,1
2012	90,4	-11,7	-24,3	6,8	-4,0	78,6	-22,3	-11,2	-27,6	38,4	-12,0
2012 Q2	92,3	-10,5	-21,9	6,5	-3,0	79,1	-19,5	-10,3	-24,2	32,3	-10,9
Q3	87,4	-14,9	-28,6	8,1	-8,1	77,7	-23,8	-11,8	-30,4	40,7	-12,4
Q4	86,8	-15,4	-32,0	6,8	-7,4	77,4	-26,2	-12,9	-31,7	46,3	-13,7
2013 Q1	90,1	-12,2	-29,6	5,4	-1,6	77,5	-23,7	-11,4	-27,3	42,6	-13,3
Q2	89,8	-12,6	-30,9	6,1	-0,9	77,9	-20,9	-10,2	-24,9	35,9	-12,8
2013 Febr.	90,5	-11,1	-27,7	5,1	-0,4	-	-23,6	-11,2	-26,4	43,1	-13,6
März	90,1	-12,2	-30,2	6,0	-0,4	-	-23,5	-11,3	-26,6	42,0	-14,0
April	88,6	-13,7	-33,5	6,3	-1,4	77,5	-22,2	-10,9	-26,4	37,9	-13,7
Mai	89,5	-13,0	-30,9	6,2	-1,9	-	-21,8	-10,3	-26,8	36,5	-13,7
Juni	91,3	-11,2	-28,4	5,9	0,7	-	-18,8	-9,5	-21,5	33,3	-11,0
Juli	92,5	-10,6	-27,8	5,6	1,5	78,3	-17,4	-8,9	-20,9	30,4	-9,4

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt <sup>4)</sup>	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt <sup>4)</sup>	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt <sup>4)</sup>	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
2009	-33,1	-42,1	-24,1	-15,5	-21,4	9,8	-15,4	-16,1	-21,2	-18,0	-9,3
2010	-28,7	-39,4	-18,2	-4,1	-6,6	7,2	1,6	4,0	1,5	3,1	7,3
2011	-26,2	-33,9	-18,5	-5,4	-5,6	11,1	0,6	5,3	2,2	5,3	8,3
2012	-28,4	-34,9	-22,0	-15,2	-18,9	14,2	-12,6	-6,9	-11,9	-7,8	-1,1
2012 Q2	-26,9	-32,0	-21,7	-14,4	-18,1	14,8	-10,4	-4,5	-10,1	-4,8	1,3
Q3	-29,4	-36,6	-22,2	-16,8	-21,8	14,5	-14,1	-10,6	-15,8	-11,7	-4,2
Q4	-32,7	-40,2	-25,2	-16,0	-21,3	11,4	-15,4	-11,1	-15,4	-13,0	-5,0
2013 Q1	-29,1	-37,0	-21,2	-16,2	-24,4	10,7	-13,6	-7,8	-12,7	-9,0	-1,8
Q2	-31,9	-38,8	-24,9	-16,6	-24,7	11,1	-13,9	-10,0	-14,6	-13,4	-2,0
2013 Febr.	-29,2	-37,3	-21,2	-16,1	-24,9	10,2	-13,3	-8,5	-14,4	-9,7	-1,5
März	-29,9	-37,9	-21,9	-17,1	-25,2	10,5	-15,6	-7,1	-11,2	-7,9	-2,1
April	-31,1	-38,7	-23,5	-18,4	-26,4	12,1	-16,8	-11,1	-16,0	-14,8	-2,7
Mai	-33,0	-39,8	-26,2	-16,7	-25,9	11,0	-13,2	-9,3	-13,2	-12,9	-1,7
Juni	-31,5	-38,0	-25,1	-14,6	-21,9	10,2	-11,6	-9,6	-14,7	-12,5	-1,5
Juli	-32,6	-41,3	-23,8	-13,7	-20,6	10,5	-10,1	-7,8	-11,6	-10,6	-1,2

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Der Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen. Der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor verfügt über einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators der wirtschaftlichen Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum ab 1990.
- 3) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinanderfolgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 4) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

## 5.3 Arbeitsmärkte <sup>1)</sup>

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

### 1. Beschäftigung

	Nach Art der Erwerbstätigkeit			Nach Wirtschaftszweigen									
	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Zahl der Erwerbstätigen</b>													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2012	146 197	125 044	21 153	4 991	22 922	9 489	35 931	4 076	4 053	1 322	18 225	34 365	10 822
<i>Gewichte in %</i>													
2012	100,0	85,5	14,5	3,4	15,7	6,5	24,6	2,8	2,8	0,9	12,5	23,5	7,4
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2010	-0,5	-0,5	-0,4	-1,0	-2,9	-3,8	-0,6	-1,4	-0,9	-0,1	1,6	1,0	0,8
2011	0,3	0,4	-0,4	-2,1	0,1	-3,8	0,8	1,3	-0,4	3,1	2,7	0,3	0,0
2012	-0,7	-0,7	-0,3	-1,6	-1,1	-4,8	-0,8	1,5	-0,7	0,4	0,7	-0,3	0,6
2012 Q2	-0,8	-0,8	-0,6	-1,5	-1,1	-4,7	-1,0	1,3	-0,5	1,2	0,2	-0,3	0,1
Q3	-0,6	-0,8	0,2	-1,5	-1,1	-5,1	-0,9	1,5	-1,1	0,9	1,2	-0,5	1,3
Q4	-0,7	-0,8	-0,3	-1,4	-1,4	-5,0	-1,0	2,1	-1,2	-1,3	0,5	-0,3	1,4
2013 Q1	-1,0	-1,0	-0,9	-2,5	-1,5	-5,5	-1,0	1,1	-1,2	-1,4	0,2	-0,3	0,4
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2012 Q2	-0,1	0,0	-0,5	0,3	-0,4	-0,8	-0,1	0,5	-0,7	0,6	0,3	0,0	-0,2
Q3	-0,1	-0,1	0,1	-0,6	0,0	-1,7	-0,1	-0,3	-0,8	-1,2	0,8	-0,1	0,7
Q4	-0,3	-0,3	-0,4	-0,7	-0,6	-1,6	-0,4	1,1	0,2	0,6	-0,2	-0,1	-0,1
2013 Q1	-0,5	-0,5	-0,1	-1,5	-0,5	-1,6	-0,3	-0,2	0,0	-1,4	-0,7	-0,2	0,0
<b>Geleistete Arbeitsstunden</b>													
<i>Stand (in Mio)</i>													
2012	230 222	185 189	45 033	10 036	36 090	16 552	59 918	6 562	6 416	2 029	28 410	49 005	15 204
<i>Gewichte in %</i>													
2012	100,0	80,4	19,6	4,4	15,7	7,2	26,0	2,9	2,8	0,9	12,3	21,3	6,6
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2010	0,0	0,1	-0,4	-1,2	-0,4	-3,9	-0,3	-0,8	-0,4	0,9	2,5	1,0	0,5
2011	0,3	0,6	-0,7	-2,8	0,9	-3,9	0,6	1,4	-0,3	3,8	2,8	0,4	0,0
2012	-1,3	-1,3	-1,0	-2,2	-2,0	-6,1	-1,4	1,4	-0,8	-0,4	0,5	-0,5	-0,1
2012 Q2	-1,5	-1,5	-1,3	-1,9	-2,3	-6,4	-1,6	1,3	-0,6	1,0	0,1	-0,6	-0,8
Q3	-1,2	-1,4	-0,1	-1,7	-2,3	-6,4	-1,3	1,8	-1,0	0,2	1,2	-0,7	0,7
Q4	-1,5	-1,5	-1,5	-2,1	-2,5	-6,1	-1,8	1,6	-1,7	-3,0	-0,2	-0,3	0,3
2013 Q1	-2,2	-2,2	-2,0	-2,4	-3,3	-8,0	-1,8	0,3	-2,4	-3,3	-0,8	-1,1	-1,1
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2012 Q2	-0,8	-0,8	-0,5	-0,6	-1,5	-2,5	-0,4	-0,1	-1,2	0,3	-0,2	-0,5	-1,0
Q3	0,1	0,0	0,5	-0,7	0,0	-1,6	0,2	0,6	-0,1	-0,2	0,8	0,1	1,2
Q4	-0,7	-0,5	-1,3	-0,5	-0,7	-2,0	-1,0	0,2	-0,6	-1,8	-0,6	0,1	-0,7
2013 Q1	-0,9	-1,0	-0,6	-0,7	-1,2	-2,2	-0,6	-0,3	-0,6	-1,7	-0,9	-0,9	-0,7
<b>Arbeitsstunden je Erwerbstätigen</b>													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2012	1 575	1 481	2 129	2 011	1 574	1 744	1 668	1 610	1 583	1 535	1 559	1 426	1 405
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2010	0,5	0,6	0,0	-0,2	2,5	-0,1	0,2	0,6	0,5	1,1	0,8	0,1	-0,3
2011	0,0	0,2	-0,2	-0,7	0,7	-0,1	-0,2	0,1	0,1	0,7	0,2	0,1	0,0
2012	-0,6	-0,6	-0,7	-0,6	-1,0	-1,3	-0,7	-0,1	-0,1	-0,8	-0,2	-0,2	-0,7
2012 Q2	-0,7	-0,7	-0,7	-0,4	-1,2	-1,8	-0,7	0,0	0,0	-0,3	-0,1	-0,4	-0,9
Q3	-0,6	-0,7	-0,3	-0,2	-1,2	-1,4	-0,4	0,3	0,1	-0,6	0,0	-0,2	-0,6
Q4	-0,8	-0,7	-1,2	-0,8	-1,1	-1,2	-0,8	-0,5	-0,5	-1,7	-0,7	0,0	-1,1
2013 Q1	-1,2	-1,3	-1,0	0,1	-1,9	-2,6	-0,8	-0,8	-1,2	-2,0	-1,0	-0,8	-1,5
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2012 Q2	-0,7	-0,8	0,0	-0,9	-1,1	-1,7	-0,3	-0,6	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	-0,8
Q3	0,2	0,2	0,4	0,0	0,0	0,1	0,4	0,9	0,7	1,0	0,1	0,2	0,5
Q4	-0,3	-0,2	-0,9	0,2	-0,2	-0,4	-0,6	-0,9	-0,8	-2,4	-0,4	0,2	-0,6
2013 Q1	-0,5	-0,5	-0,6	0,8	-0,6	-0,6	-0,3	-0,1	-0,6	-0,3	-0,2	-0,7	-0,6

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten.

1) Die Beschäftigungszahlen basieren auf dem ESVG 95.

## 5.3 Arbeitsmärkte

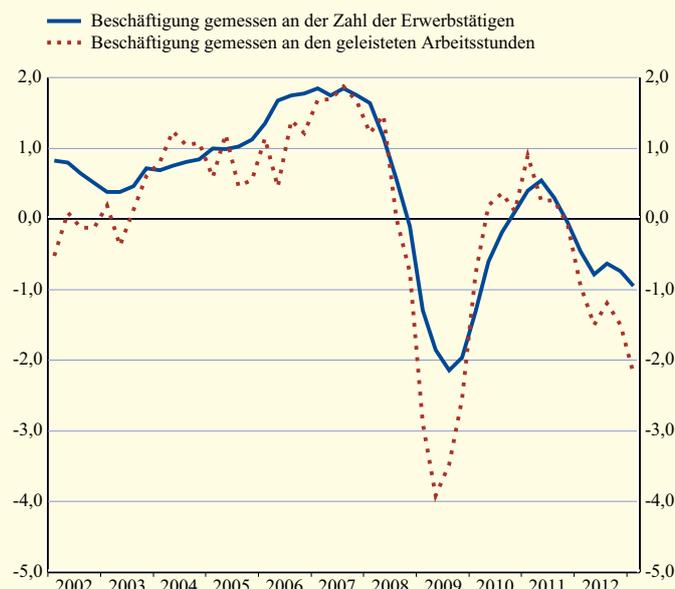
(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

### 2. Arbeitslosigkeit und offene Stellen <sup>1)</sup>

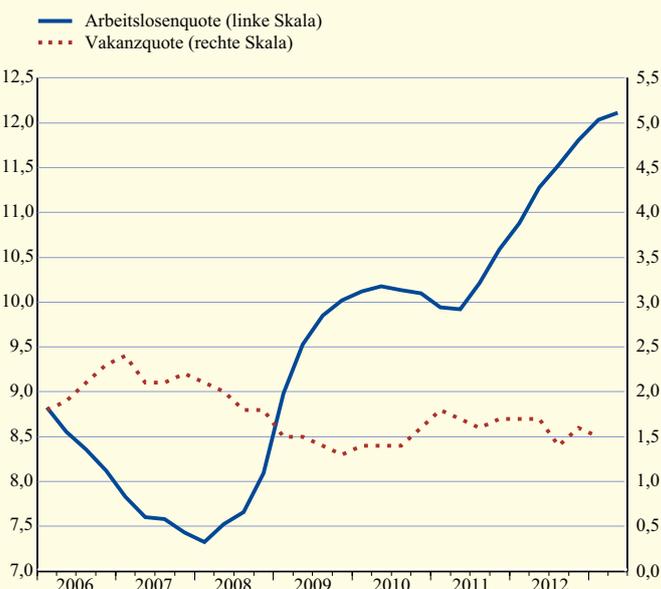
	Arbeitslosigkeit										Vakanz- quote <sup>2)</sup>
	Insgesamt		Nach Alter <sup>3)</sup>				Nach Geschlecht <sup>4)</sup>				
	Mio	In % der Erwerbs- personen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen		
			Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	
Gewichte in % (2010)	100,0		79,4		20,6		54,0		46,0		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009	15,054	9,6	11,767	8,4	3,287	20,3	8,146	9,4	6,908	9,8	1,4
2010	15,933	10,1	12,652	8,9	3,281	20,9	8,605	10,0	7,328	10,3	1,5
2011	16,036	10,2	12,823	9,0	3,213	20,9	8,546	9,9	7,489	10,5	1,7
2012	18,072	11,4	14,583	10,1	3,489	23,1	9,706	11,2	8,366	11,6	1,6
2012 Q2	17,924	11,3	14,461	10,1	3,464	22,9	9,652	11,1	8,273	11,4	1,7
Q3	18,338	11,5	14,810	10,3	3,529	23,4	9,857	11,4	8,482	11,7	1,4
Q4	18,780	11,8	15,193	10,5	3,587	23,8	10,077	11,7	8,703	12,0	1,6
2013 Q1	19,133	12,0	15,540	10,8	3,593	24,0	10,271	11,9	8,861	12,2	1,5
Q2	19,265	12,1	15,734	10,9	3,531	23,8	10,326	12,0	8,939	12,3	.
2013 Jan.	19,098	12,0	15,473	10,7	3,626	24,2	10,255	11,9	8,843	12,2	-
Febr.	19,137	12,0	15,536	10,8	3,602	24,1	10,282	11,9	8,856	12,2	-
März	19,163	12,1	15,611	10,8	3,551	23,9	10,277	11,9	8,885	12,2	-
April	19,240	12,1	15,697	10,9	3,544	23,9	10,302	11,9	8,938	12,3	-
Mai	19,290	12,1	15,766	10,9	3,524	23,8	10,338	12,0	8,951	12,3	-
Juni	19,266	12,1	15,740	10,9	3,526	23,9	10,337	12,0	8,929	12,3	-

### A28 Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



### A29 Arbeitslosenquote und Vakanzquote <sup>2)</sup>



Quelle: Eurostat.

- 1) Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.
- 2) Industrie, Baugewerbe und Dienstleistungssektor (ohne private Haushalte mit Hauspersonal und extraterritoriale Organisationen und Körperschaften); nicht saisonbereinigt.
- 3) Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.
- 4) Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.

# 6

## ÖFFENTLICHE FINANZEN

### 6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo<sup>1)</sup> (in % des BIP)

#### 1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen										Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiska- liche Be- lastung <sup>2)</sup>
		Direkte Steuern					Indirekte Steuern		Sozial- beiträge			Verkäufe	Vermö- gens- wirksame Steuern	
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Einnahmen von EU-Institutionen	Arbeit- geber	Arbeit- nehmer								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	44,5	44,0	11,5	8,5	2,9	13,2	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,4	40,6
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,5	2,3	0,5	0,3	40,7
2006	45,3	45,0	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,5	2,3	0,3	0,3	41,3
2007	45,3	45,1	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,1	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3
2008	45,1	44,9	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,3	0,2	0,3	40,9
2009	44,9	44,6	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,3	0,4	40,6
2010	44,8	44,5	11,5	8,9	2,5	12,9	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,4
2011	45,3	45,0	11,9	9,1	2,7	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9
2012	46,2	46,0	12,4	9,6	2,7	13,3	0,3	15,9	8,3	4,7	2,6	0,2	0,3	41,8

#### 2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben								Vermögenswirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben <sup>3)</sup>	
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelt	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Gezahlt von EU-Institu- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers	Gezahlt von EU-Institu- tionen		
														1
2004	47,4	43,5	10,5	5,0	3,1	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,3
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,6	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,2	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,3	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2
2009	51,3	47,0	11,1	5,7	2,9	27,4	24,3	1,8	0,4	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	51,0	46,6	10,9	5,7	2,8	27,2	24,2	1,8	0,4	4,4	2,6	1,8	0,0	48,1
2011	49,5	46,0	10,6	5,5	3,0	26,9	23,9	1,7	0,4	3,5	2,3	1,2	0,0	46,5
2012	49,9	46,2	10,5	5,5	3,1	27,1	24,3	1,6	0,4	3,7	2,1	1,6	0,1	46,9

#### 3. Euro-Währungsgebiet – Finanzierungssaldo, Primärsaldo und Konsumausgaben des Staates

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates <sup>4)</sup>							
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelt	Vorleis- tungen	Sachtransfers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)	Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
2004	-2,9	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,2	8,1	12,3
2005	-2,5	-2,3	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,3	8,0	12,5
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,3	1,9	2,3	7,9	12,5
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,6	2,3	20,1	10,1	5,0	5,2	1,9	2,3	7,7	12,3
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,6	10,3	5,2	5,4	1,9	2,3	8,0	12,7
2009	-6,4	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,4	11,1	5,7	5,9	2,1	2,5	8,6	13,7
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,1	10,9	5,7	5,9	2,1	2,6	8,4	13,6
2011	-4,1	-3,3	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	21,6	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,4
2012	-3,7	-3,4	-0,3	0,0	0,0	-0,6	21,6	10,5	5,5	5,9	2,1	2,6	8,2	13,4

#### 4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo<sup>5)</sup>

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2009	-5,6	-3,1	-2,0	-13,9	-15,6	-11,2	-7,5	-5,5	-6,1	-0,8	-3,7	-5,6	-4,1	-10,2	-6,2	-8,0	-2,5
2010	-3,8	-4,1	0,2	-30,8	-10,7	-9,7	-7,1	-4,5	-5,3	-0,9	-3,6	-5,1	-4,5	-9,8	-5,9	-7,7	-2,5
2011	-3,7	-0,8	1,2	-13,4	-9,5	-9,4	-5,3	-3,8	-6,3	-0,2	-2,8	-4,5	-2,5	-4,4	-6,4	-5,1	-0,8
2012	-3,9	0,2	-0,3	-7,6	-10,0	-10,6	-4,8	-3,0	-6,3	-0,8	-3,3	-4,1	-2,5	-6,4	-4,0	-4,3	-1,9

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zum Finanzierungssaldo der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

- 1) Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen (konsolidierte Angaben). Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.
- 2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.
- 3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.
- 4) Entsprechen Konsumausgaben (P.3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.
- 5) Einschließlich der Erlöse aus Swap- und Zinstermingeschäften.

**6.2 Verschuldung<sup>1)</sup>**  
 (in % des BIP)

**1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen**

	Insgesamt	Schuldarten				Gläubiger				Sonstige Gläubiger <sup>3)</sup>
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger <sup>2)</sup>				
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften	Sonstige Sektoren	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2003	69,2	2,1	12,5	5,1	49,6	40,2	20,5	11,3	8,4	29,1
2004	69,7	2,2	12,2	4,8	50,5	38,7	19,7	11,2	7,9	30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,5	51,3	37,0	19,0	11,3	6,8	33,5
2006	68,7	2,5	11,9	4,0	50,3	34,9	19,1	9,3	6,5	33,7
2007	66,4	2,2	11,3	3,9	48,9	32,7	17,8	8,6	6,3	33,6
2008	70,2	2,3	11,6	6,5	49,8	33,2	18,4	7,9	6,9	37,0
2009	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5	37,4	21,4	9,2	6,8	42,6
2010	85,4	2,4	15,4	7,3	60,2	40,5	24,3	10,6	5,6	44,9
2011	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1	42,8	24,7	11,3	6,9	44,5
2012	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9	46,6	26,5	12,4	7,7	44,0

**2. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldnergruppen, Laufzeiten und Währungen**

	Insgesamt	Schuldner <sup>4)</sup>				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentralstaaten	Länder	Gemeinden	Sozialversicherung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitgliedstaats	Sonstige Währungen
2003	69,2	56,7	6,5	5,1	1,0	7,9	61,4	5,0	14,9	26,1	28,3	68,4	0,9
2004	69,7	56,7	6,6	5,1	1,3	7,7	61,9	4,7	14,7	26,3	28,6	68,7	1,0
2005	70,5	57,2	6,7	5,2	1,4	7,8	62,8	4,6	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,7	55,4	6,5	5,3	1,4	7,3	61,4	4,3	14,3	24,2	30,1	67,9	0,7
2007	66,4	53,5	6,3	5,3	1,4	7,1	59,2	4,2	14,5	23,6	28,2	65,8	0,5
2008	70,2	56,9	6,7	5,3	1,3	10,0	60,2	4,9	17,7	23,5	29,1	69,3	1,0
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,0	68,0	5,0	19,5	27,3	33,2	78,8	1,2
2010	85,4	69,2	8,3	5,9	1,9	13,0	72,3	5,1	21,2	29,3	34,9	84,2	1,2
2011	87,3	70,7	8,5	5,9	2,2	12,6	74,7	6,0	20,8	30,4	36,1	85,6	1,7
2012	90,7	73,6	8,9	6,0	2,3	11,7	78,9	7,0	20,6	32,1	37,9	88,7	2,0

**3. Länder des Euro-Währungsgebiets**

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2009	95,7	74,5	7,2	64,8	129,7	53,9	79,2	116,4	58,5	15,3	66,4	60,8	69,2	83,7	35,0	35,6	43,5
2010	95,5	82,4	6,7	92,1	148,3	61,5	82,4	119,3	61,3	19,2	67,4	63,1	72,0	94,0	38,6	41,0	48,6
2011	97,8	80,4	6,2	106,4	170,3	69,3	85,8	120,8	71,1	18,3	70,3	65,5	72,5	108,3	46,9	43,3	49,0
2012	99,6	81,9	10,1	117,6	156,9	84,2	90,2	127,0	85,8	20,8	72,1	71,2	73,4	123,6	54,1	52,1	53,0

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zur Verschuldung der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

- 1) Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilssektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.
- 2) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- 3) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 4) Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedstaats.

## 6.3 Veränderung der Verschuldung <sup>1)</sup>

(in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – nach Ursachen, Schuldarten und Gläubigergruppen

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung			Schuldarten				Gläubiger				
		Nettoneuverschuldung <sup>2)</sup>	Bewertungs- effekte <sup>3)</sup>	Sonstige Volumens- änderungen <sup>4)</sup>	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger <sup>5)</sup>	MFIs		Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften	Sonstige Gläubiger <sup>6)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	2,9	0,2	0,0	0,3	3,0	
2005	3,3	3,1	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	0,0	0,5	3,7	
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,3	1,5	-0,3	1,1	-1,4	1,9	
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	1,2	-0,4	-0,4	-0,3	1,6	
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,7	2,0	1,3	1,0	-0,5	4,1	
2009	7,3	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	3,0	2,3	1,0	4,3	
2010	7,6	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,0	-0,7	5,2	4,1	3,5	1,6	3,4	
2011	4,2	4,0	0,1	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,4	1,0	1,0	0,8	
2012	4,0	5,4	-1,4	0,0	0,2	2,1	-0,5	2,2	4,1	2,0	1,2	-0,2	

### 2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	Schulden- stands- änderung	Finanzie- rungs- saldo	Deficit-Debt-Adjustments <sup>7)</sup>										Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte	Sonstige Volumens- änderungen	Sons- tige <sup>8)</sup>	
			Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Privati- sierungen					Kapital- zufuh- rungen
				Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wert- papiere <sup>9)</sup>	Aktien und sonstige Anteils- rechte									
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14				
2004	3,2	-2,9	0,3	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,1				
2005	3,3	-2,5	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0				
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	-0,1				
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,1				
2008	5,3	-2,1	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0				
2009	7,3	-6,4	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,1				
2010	7,6	-6,2	1,4	1,8	0,0	0,5	1,0	0,2	0,0	0,2	-0,1	0,0	-0,3				
2011	4,2	-4,1	0,0	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,2				
2012	4,0	-3,7	0,2	1,4	0,3	0,6	-0,1	0,6	-0,1	0,3	-1,4	0,0	0,3				

Quelle: EZB.

- Die Daten sind teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: [Verschuldung (t) - Verschuldung (t-1)] / BIP (t). Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert.
- Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- Umfassen insbesondere den Einfluss der Reklassifizierung institutioneller Einheiten und von bestimmten Arten von Schuldenübernahmen.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Finanzderivate).
- Ohne Finanzderivate.

**6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis <sup>1)</sup>**  
 (in % des BIP)

**1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen**

	Insgesamt		Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung <sup>2)</sup>
	1	2	Direkte Steuern 3	Indirekte Steuern 4	Sozialbeiträge 5	Verkäufe 6	Vermögens- einkommen 7	Vermögens- wirksame Steuern 8	9	
2007 Q1	42,2	41,9	10,4	12,8	14,7	2,2	0,9	0,4	0,3	38,3
2007 Q2	45,8	45,4	13,0	13,0	15,0	2,2	1,4	0,4	0,3	41,2
2007 Q3	43,6	43,2	12,3	12,4	14,8	2,2	0,7	0,5	0,3	39,7
2007 Q4	49,2	48,7	14,8	13,8	15,7	2,5	1,0	0,6	0,3	44,6
2008 Q1	42,4	42,1	10,9	12,3	14,8	2,2	1,1	0,3	0,2	38,2
2008 Q2	45,3	45,0	12,9	12,4	15,1	2,3	1,5	0,4	0,3	40,6
2008 Q3	43,4	43,0	12,2	12,0	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
2008 Q4	48,8	48,3	13,9	13,4	16,4	2,6	1,1	0,5	0,3	43,9
2009 Q1	42,5	42,3	10,4	12,0	15,6	2,4	1,1	0,1	0,2	38,2
2009 Q2	45,4	44,8	11,8	12,5	15,7	2,5	1,4	0,6	0,5	40,5
2009 Q3	42,8	42,5	10,9	12,0	15,5	2,5	0,7	0,3	0,3	38,7
2009 Q4	48,7	47,8	13,0	13,6	16,4	2,7	1,0	0,8	0,5	43,5
2010 Q1	42,2	42,0	10,1	12,2	15,5	2,4	0,9	0,2	0,3	38,1
2010 Q2	45,1	44,7	11,9	12,6	15,4	2,6	1,3	0,5	0,3	40,2
2010 Q3	43,0	42,6	10,9	12,5	15,2	2,5	0,7	0,3	0,3	38,9
2010 Q4	48,5	47,8	13,2	13,4	16,4	2,8	1,0	0,7	0,3	43,3
2011 Q1	42,9	42,7	10,6	12,5	15,3	2,5	1,0	0,3	0,3	38,7
2011 Q2	45,3	45,0	12,1	12,7	15,4	2,5	1,5	0,3	0,3	40,4
2011 Q3	43,7	43,4	11,4	12,5	15,3	2,5	0,8	0,3	0,3	39,5
2011 Q4	49,2	48,2	13,3	13,4	16,7	2,8	1,0	1,0	0,4	43,8
2012 Q1	43,3	43,2	10,9	12,6	15,4	2,4	1,0	0,2	0,2	39,1
2012 Q2	46,2	45,8	12,6	12,8	15,6	2,5	1,4	0,3	0,3	41,3
2012 Q3	44,7	44,3	11,9	12,6	15,5	2,6	0,8	0,4	0,3	40,4
2012 Q4	50,6	49,9	14,2	13,9	16,9	2,8	1,0	0,7	0,3	45,3
2013 Q1	43,9	43,7	11,2	12,6	15,7	2,5	1,0	0,2	0,3	39,7

**2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo**

	Insgesamt		Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs- saldo	Primär- saldo
	Zusammen 1	2	Arbeitsnehmer- entgelte 3	Vorleis- tungen 4	Zins- ausgaben 5	Laufende Übertra- gungen 6	Sozial- leistungen 7	Subven- tionen 8	Investitionen 9	Vermö- gens- transfers 10	11		
2007 Q1	44,9	41,4	9,9	4,5	2,9	24,1	20,7	1,1	3,5	2,3	1,2	-2,6	0,3
2007 Q2	45,0	41,6	10,0	4,8	3,2	23,6	20,6	1,1	3,4	2,5	0,9	0,8	4,0
2007 Q3	44,6	41,0	9,6	4,8	2,9	23,8	20,6	1,2	3,6	2,6	0,9	-1,0	1,9
2007 Q4	49,3	44,7	10,8	5,9	2,9	25,1	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	0,0	2,9
2008 Q1	45,4	41,8	9,9	4,5	3,0	24,4	20,8	1,2	3,6	2,3	1,2	-3,0	0,0
2008 Q2	46,0	42,4	10,2	5,0	3,3	23,9	20,8	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,6	2,7
2008 Q3	45,7	42,1	9,8	5,0	3,0	24,4	21,2	1,2	3,7	2,7	1,0	-2,4	0,6
2008 Q4	51,4	46,7	11,2	6,3	2,9	26,3	22,3	1,4	4,6	2,9	1,7	-2,5	0,4
2009 Q1	49,3	45,5	10,7	5,1	2,8	26,9	22,9	1,3	3,8	2,6	1,2	-6,9	-4,1
2009 Q2	50,7	46,5	11,1	5,5	3,0	26,9	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,3	-2,3
2009 Q3	50,1	46,0	10,6	5,5	2,8	27,1	23,5	1,3	4,1	2,9	1,1	-7,2	-4,4
2009 Q4	54,7	49,8	11,8	6,7	2,8	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,9	-6,0	-3,2
2010 Q1	50,4	46,5	10,8	5,1	2,7	27,9	23,6	1,4	3,9	2,4	1,5	-8,2	-5,5
2010 Q2	49,6	46,1	11,0	5,5	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,1	-4,5	-1,5
2010 Q3	50,4	45,2	10,3	5,4	2,7	26,8	23,1	1,3	5,2	2,6	2,6	-7,4	-4,7
2010 Q4	53,4	48,7	11,4	6,6	2,9	27,7	23,6	1,5	4,7	2,7	2,0	-4,9	-2,0
2011 Q1	48,5	45,4	10,4	5,0	2,9	27,2	23,1	1,3	3,1	2,1	1,0	-5,6	-2,7
2011 Q2	48,5	45,3	10,6	5,3	3,2	26,2	22,8	1,2	3,3	2,3	0,9	-3,3	0,0
2011 Q3	48,0	44,6	10,1	5,2	2,9	26,4	22,9	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,4	-1,5
2011 Q4	52,6	48,7	11,2	6,5	3,2	27,7	23,6	1,5	3,9	2,5	1,7	-3,4	-0,2
2012 Q1	48,1	45,5	10,3	4,9	3,0	27,3	23,3	1,2	2,7	1,9	0,8	-4,8	-1,8
2012 Q2	49,1	45,8	10,5	5,3	3,3	26,7	23,2	1,2	3,3	2,1	1,2	-3,0	0,3
2012 Q3	48,5	44,9	10,0	5,3	2,9	26,7	23,4	1,2	3,6	2,2	1,4	-3,9	-1,0
2012 Q4	53,9	48,8	11,0	6,5	3,2	28,1	24,1	1,4	5,0	2,3	2,8	-3,3	-0,1
2013 Q1	48,8	46,1	10,4	4,9	2,8	27,9	23,8	1,2	2,7	1,8	1,1	-4,9	-2,1

Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken.

- 1) Die Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Ohne Transaktionen zwischen dem EU-Haushalt und Einheiten außerhalb des Staatssektors. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein.
- 2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

## 6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung<sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten

	Insgesamt 1	Schuldarten			
		Bargeld und Einlagen 2	Kredite 3	Kurzfristige Wertpapiere 4	Langfristige Wertpapiere 5
2010 Q2	82,9	2,4	13,5	7,8	59,2
Q3	83,0	2,4	13,4	7,9	59,3
Q4	85,4	2,4	15,4	7,3	60,2
2011 Q1	86,3	2,4	15,2	7,4	61,2
Q2	87,2	2,4	15,0	7,5	62,3
Q3	86,8	2,4	15,1	7,8	61,4
Q4	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1
2012 Q1	88,2	2,5	15,8	7,6	62,3
Q2	89,9	2,5	16,7	7,3	63,4
Q3	89,9	2,5	16,5	7,2	63,6
Q4	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9
2013 Q1	92,3	2,6	16,9	7,0	65,7

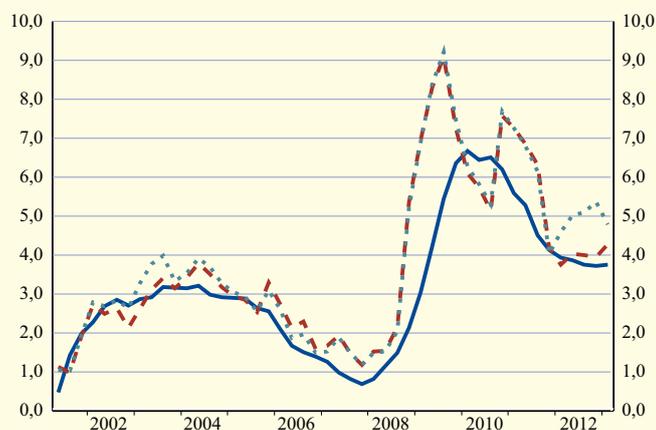
### 2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	Schuldenstandsänderung 1	Finanzierungs-saldo 2	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Netto-neuverschuldung 11	
			Insgesamt 3	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungs-effekte und sonstige Volumens-änderungen 9		Sonstige 10
				Zusammen 4	Bargeld und Einlagen 5	Kredite 6	Wertpapiere 7	Aktien und sonstige Anteilsrechte 8			
2010 Q2	7,7	-4,5	3,2	3,3	2,0	1,1	-0,2	0,4	-0,1	0,0	7,7
Q3	2,7	-7,4	-4,7	-2,9	-2,3	-0,6	-0,1	0,1	0,0	-1,8	2,8
Q4	11,6	-4,9	6,7	5,6	-0,4	1,6	4,4	0,0	0,0	1,1	11,6
2011 Q1	6,9	-5,6	1,3	0,7	2,1	-0,8	-0,6	-0,1	0,2	0,4	6,7
Q2	6,0	-3,3	2,8	2,6	2,8	0,6	-0,3	-0,5	0,1	0,1	5,9
Q3	0,7	-4,4	-3,6	-3,7	-3,7	-0,4	0,2	0,2	0,5	-0,4	0,3
Q4	3,2	-3,4	-0,2	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	-0,1	0,5	3,3
2012 Q1	5,1	-4,8	0,3	3,8	4,2	0,0	-0,4	0,0	-3,9	0,4	8,9
Q2	7,1	-3,0	4,1	3,8	1,6	1,1	0,4	0,7	-0,5	0,8	7,6
Q3	0,6	-3,9	-3,3	-1,3	-1,7	0,6	-0,4	0,1	0,0	-2,0	0,6
Q4	3,0	-3,3	-0,2	-0,7	-2,9	0,5	0,1	1,6	-1,3	1,8	4,4
2013 Q1	6,4	-4,9	1,5	1,6	1,7	-0,2	-0,3	0,4	-0,2	0,1	6,6

### A30 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalssumme in % des BIP)

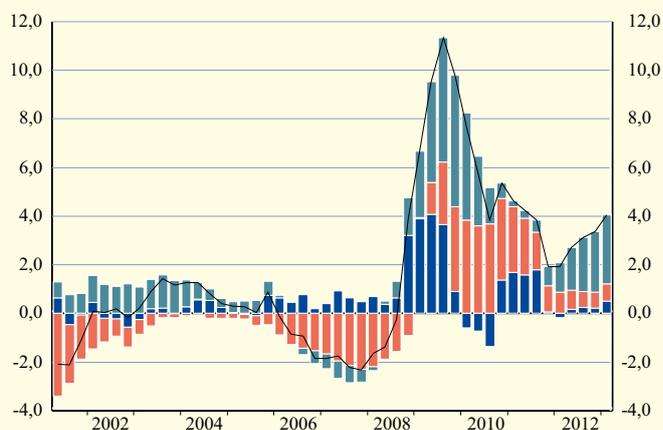
- Defizit
- - - Veränderung der Verschuldung
- ... Nettoneuverschuldung



### A31 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)

- Deficit-Debt-Adjustments
- Primärsaldo
- Wachstum/Zins-Differenzial
- Veränderung der Schuldenquote



Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken.

1) Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert.



# AUSSENWIRTSCHAFT

## 7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht <sup>1)</sup> (in Mrd €; Nettotransaktionen)

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Ins- gesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	3,5	17,2	56,5	38,9	-109,2	5,7	9,2	9,1	-88,8	119,5	18,4	-29,5	-10,5	-18,3
2011	14,9	6,8	73,2	42,1	-107,2	11,2	26,0	-42,7	-118,7	252,5	-5,3	-161,0	-10,2	16,6
2012	122,4	98,9	92,2	38,5	-107,2	15,1	137,5	-146,8	-64,1	90,4	17,8	-176,8	-14,1	9,3
2012 Q1	-2,8	6,8	16,6	12,5	-38,7	3,2	0,4	2,0	-3,6	-76,8	-5,3	89,8	-2,1	-2,4
Q2	18,3	25,7	26,3	-8,6	-25,1	1,4	19,8	-19,5	-15,2	96,7	-8,0	-84,0	-9,0	-0,3
Q3	40,8	30,3	27,0	13,0	-29,4	4,0	44,9	-41,6	-4,9	-14,8	2,8	-24,6	-0,1	-3,2
Q4	66,1	36,2	22,3	21,6	-14,0	6,4	72,5	-87,8	-40,4	85,3	28,3	-158,0	-3,0	15,3
2013 Q1	32,5	32,5	18,9	22,7	-41,6	1,7	34,2	-37,8	-23,6	10,7	9,3	-34,1	0,0	3,5
2012 Mai	-2,8	7,4	8,9	-10,8	-8,2	1,4	-1,4	-0,4	3,5	30,1	-7,5	-25,0	-1,5	1,7
Juni	18,2	13,9	9,9	2,1	-7,7	-0,2	18,0	-16,7	-16,1	63,2	-2,2	-57,0	-4,5	-1,3
Juli	21,8	14,5	9,9	5,2	-7,9	0,7	22,4	-17,5	2,5	4,8	-1,7	-23,6	0,5	-5,0
Aug.	8,8	5,6	7,9	5,9	-10,6	1,6	10,5	-7,7	12,6	-19,1	6,2	-5,9	-1,6	-2,8
Sept.	10,2	10,2	9,1	1,9	-11,0	1,7	11,9	-16,4	-20,0	-0,5	-1,7	4,9	1,0	4,5
Okt.	15,0	10,5	7,0	6,4	-8,8	2,4	17,4	-19,0	-7,7	60,4	10,3	-79,3	-2,6	1,5
Nov.	22,4	14,0	5,7	7,5	-4,8	2,3	24,7	-34,3	11,1	18,3	7,4	-70,0	-1,0	9,6
Dez.	28,6	11,8	9,5	7,6	-0,3	1,7	30,4	-34,5	-43,8	6,6	10,6	-8,7	0,7	4,1
2013 Jan.	-4,2	-2,3	4,7	6,7	-13,2	0,1	-4,0	-3,9	-10,0	24,7	5,0	-18,8	-4,8	7,9
Febr.	11,9	11,9	6,4	9,2	-15,6	1,2	13,1	-9,0	11,0	-18,4	3,0	-7,2	2,6	-4,1
März	24,8	22,9	7,8	6,8	-12,7	0,4	25,2	-24,9	-24,6	4,4	1,2	-8,1	2,2	-0,3
April	16,6	16,3	7,5	2,4	-9,5	1,3	17,9	-18,5	-6,9	1,5	-3,4	-9,7	-0,1	0,6
Mai	9,5	17,1	8,0	-7,0	-8,6	2,3	11,8	-17,0	0,4	29,8	-7,1	-39,5	-0,6	5,2
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2013 Mai	183,7	146,3	93,6	54,7	-110,9	15,6	199,3	-219,3	-91,6	175,7	27,7	-322,9	-8,2	20,1
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>														
2013 Mai	1,9	1,5	1,0	0,6	-1,2	0,2	2,1	-2,3	-1,0	1,9	0,3	-3,4	-0,1	0,2

### A32 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz

(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)

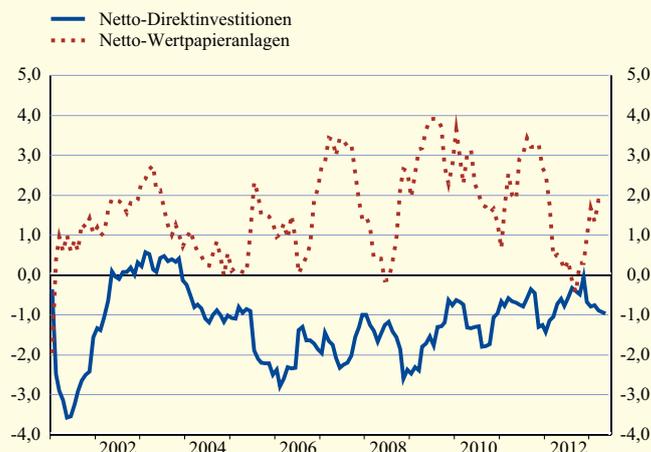


Quelle: EZB.

1) Eine Erklärung der Vorzeichenregelung findet sich in den „Erläuterungen“.

### A33 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen

(über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



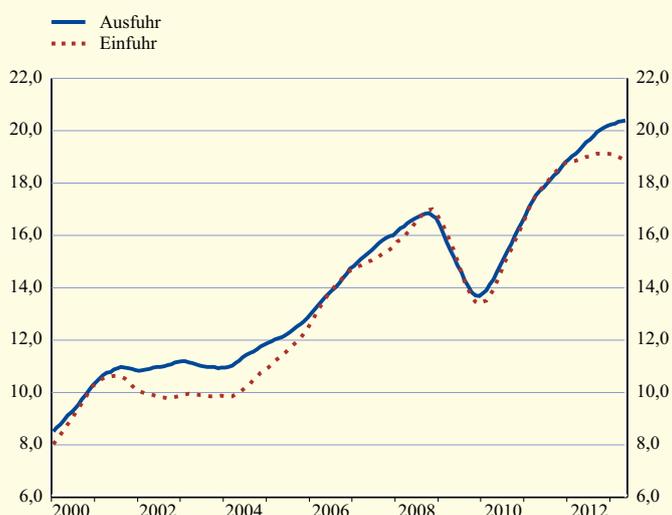
## 7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (in Mrd €; Transaktionen)

### 1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz										Vermögensübertragungen				
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen			Einnahmen	Ausgaben	
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter			Heimatüberweisungen der Gastarbeiter
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2010	2 710,8	2 707,3	3,5	1 576,9	1 559,6	543,9	487,5	502,8	463,9	87,1	6,3	196,3	27,1	20,3	14,7
2011	2 985,1	2 970,2	14,9	1 787,9	1 781,1	581,5	508,4	521,2	479,1	94,5	6,6	201,7	27,8	25,4	14,2
2012	3 150,0	3 027,6	122,4	1 918,3	1 819,4	626,0	533,8	507,6	469,1	98,1	6,8	205,3	26,2	29,0	13,9
2012 Q1	756,4	759,3	-2,8	468,1	461,4	140,6	124,0	121,6	109,0	26,1	1,6	64,8	6,3	5,4	2,2
Q2	791,5	773,1	18,3	480,5	454,8	156,8	130,4	133,0	141,6	21,2	1,6	46,3	6,6	5,8	4,3
Q3	789,7	748,9	40,8	480,1	449,8	167,2	140,2	125,1	112,2	17,3	1,9	46,7	6,6	7,0	2,9
Q4	812,4	746,3	66,1	489,5	453,3	161,5	139,2	127,9	106,3	33,5	1,7	47,5	6,7	10,8	4,4
2013 Q1	764,3	731,8	32,5	471,0	438,5	145,0	126,1	120,4	97,6	28,0	1,6	69,6	5,9	5,8	4,2
2013 März	269,2	244,4	24,8	167,5	144,6	51,3	43,5	44,1	37,3	6,3	-	19,0	-	2,1	1,8
April	265,1	248,5	16,6	165,4	149,1	50,9	43,4	42,2	39,9	6,5	-	16,1	-	2,3	0,9
Mai	266,5	257,0	9,5	162,8	145,7	52,3	44,3	44,4	51,4	6,9	-	15,6	-	3,1	0,8
	Saisonbereinigt														
2012 Q3	794,8	759,5	35,3	484,7	455,7	157,4	135,0	127,7	117,2	24,9	-	51,7	-	-	-
Q4	794,1	750,6	43,5	483,7	451,5	158,6	135,3	126,2	112,5	25,6	-	51,3	-	-	-
2013 Q1	792,8	735,6	57,2	483,5	440,2	158,7	132,9	125,5	108,0	25,0	-	54,5	-	-	-
2013 März	267,9	244,8	23,1	162,3	144,1	54,6	44,8	42,5	37,1	8,5	-	18,8	-	-	-
April	268,2	244,5	23,8	163,3	145,4	53,1	44,9	43,6	38,4	8,2	-	15,7	-	-	-
Mai	264,9	245,3	19,6	162,9	144,8	52,7	46,3	42,1	37,1	7,3	-	17,1	-	-	-
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen														
2013 Mai	3 179,7	2 990,2	189,5	1 938,7	1 790,0	633,7	540,0	508,2	452,7	99,1	-	207,5	-	-	-
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP														
2013 Mai	33,5	31,5	2,0	20,4	18,8	6,7	5,7	5,3	4,8	1,0	-	2,2	-	-	-

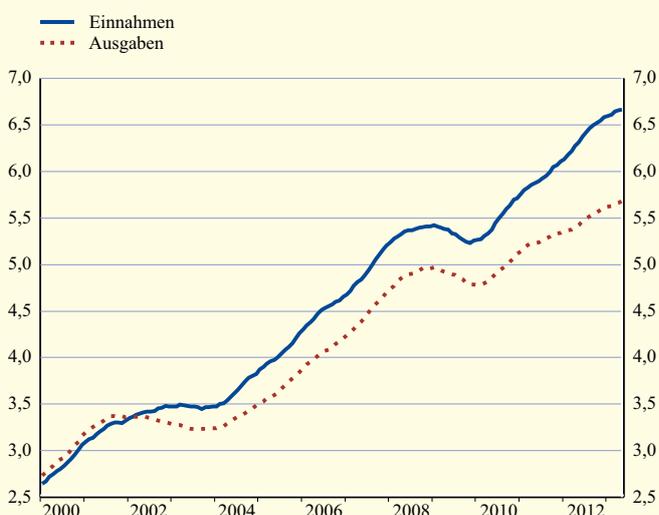
### A34 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel

(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



### A35 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen

(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



Quelle: EZB.

**7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen**  
(in Mrd €)

**2. Erwerbs- und Vermögenseinkommen**  
(Transaktionen)

	Erwerbs-einkommen		Vermögenseinkommen													
	Ein-nahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen						Wertpapieranlagen				Übrige Vermögens-einkommen	
			Ein-nahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital			Kredite			Aktien und Investmentzertifikate		Schuld-verschreibungen		Ein-nahmen	Ausgaben
	Einnahmen	Ausgaben			Re-investierte Gewinne	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben			
			1	2										3	4	5
2010	25,1	12,4	477,7	451,5	245,8	48,6	154,7	45,2	23,4	24,3	28,8	84,0	102,1	123,8	77,6	64,7
2011	27,1	13,0	494,1	466,1	248,9	25,6	154,0	53,2	24,7	23,0	35,3	97,6	103,3	127,0	81,9	64,6
2012	28,6	13,2	478,9	455,9	233,4	51,1	153,7	24,1	25,5	24,0	42,4	104,1	98,5	118,8	79,2	55,3
2012 Q1	6,9	2,5	114,7	106,5	55,4	23,1	36,8	17,5	5,7	5,4	8,9	16,8	24,2	32,3	20,6	15,3
Q2	7,2	3,5	125,8	138,1	59,1	-0,4	44,2	8,0	6,3	5,8	15,6	45,4	24,7	28,7	20,1	14,1
Q3	7,1	3,9	118,0	108,2	56,9	15,7	38,7	13,9	6,7	5,5	9,9	21,2	24,9	29,8	19,5	13,0
Q4	7,5	3,3	120,4	103,0	61,9	12,7	34,1	-15,3	6,9	7,3	8,0	20,7	24,7	27,9	18,9	12,9
2013 Q1	7,1	2,4	113,3	95,2	57,3	24,5	32,4	15,5	6,2	5,3	7,5	17,6	24,6	28,2	17,6	11,7

**3. Geografische Aufschlüsselung**  
(kumulierte Transaktionen)

	Ins-gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten					Brasi-lien	Kana-da	Chi-na	Indien	Japa-n	Russ-land	Schweiz	Ver-einigte Staaten	Andere	
		Ins-gesamt	Däne-mark	Schwe-den	Ver-einigtes König-reich	Andere EU-Mitglied-staaten <sup>1)</sup>										EU-Insti-tutionen
2012 Q2 bis 2013 Q1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>Einnahmen</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	3 157,9	1 001,0	54,6	90,9	481,8	309,3	64,3	62,4	46,8	151,6	39,4	72,2	123,7	251,4	420,3	989,2
Warenhandel	1 921,2	590,8	35,3	57,2	253,3	244,8	0,2	32,9	23,1	117,7	29,4	44,7	90,6	134,7	227,3	630,0
Dienstleistungen	630,4	190,1	12,3	17,4	118,9	34,7	6,8	10,3	10,5	22,1	7,4	15,3	21,4	62,1	95,5	195,8
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	506,3	155,2	6,1	14,0	98,4	26,7	10,1	18,8	12,3	11,1	2,4	11,3	11,2	45,2	90,3	148,4
Vermögenseinkommen	477,5	147,5	5,3	13,9	96,7	25,9	5,7	18,7	12,2	11,1	2,4	11,3	11,1	30,2	88,7	144,3
Laufende Übertragungen	100,0	65,0	1,0	2,3	11,2	3,2	47,3	0,4	0,9	0,7	0,2	0,8	0,5	9,4	7,1	15,1
<b>Vermögensübertragungen</b>	29,4	25,4	0,0	0,0	2,4	0,7	22,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,9	0,4	2,4	
<b>Ausgaben</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	3 000,1	947,6	48,8	88,8	419,6	279,9	110,3	38,1	31,4	-	34,6	95,2	155,9	210,5	395,3	-
Warenhandel	1 796,5	507,2	29,9	50,4	201,0	225,8	0,0	28,7	13,9	201,9	26,0	46,1	137,8	107,4	149,4	578,2
Dienstleistungen	535,9	154,2	9,0	14,6	91,3	39,0	0,3	5,6	7,1	15,5	6,8	9,7	11,1	48,3	110,4	167,1
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	457,7	160,2	8,8	21,9	114,9	9,9	4,6	2,4	8,3	-	0,9	38,8	6,2	45,0	128,8	-
Vermögenseinkommen	444,6	153,1	8,7	21,8	113,3	4,6	4,6	2,4	8,1	-	0,7	38,7	6,0	44,5	127,6	-
Laufende Übertragungen	210,1	126,0	1,1	1,9	12,3	5,3	105,4	1,3	2,0	4,1	1,0	0,6	0,9	9,9	6,6	57,6
<b>Vermögensübertragungen</b>	15,9	4,0	0,1	0,1	3,2	0,5	0,2	0,2	0,1	0,4	0,2	0,0	0,1	0,6	3,5	6,8
<b>Saldo</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	157,8	53,5	5,8	2,1	62,2	29,4	-46,0	24,3	15,4	-	4,8	-23,0	-32,2	40,9	25,0	-
Warenhandel	124,7	83,6	5,4	6,8	52,2	19,0	0,2	4,2	9,1	-84,2	3,4	-1,3	-47,2	27,3	77,9	51,8
Dienstleistungen	94,5	35,9	3,3	2,8	27,6	-4,3	6,4	4,7	3,4	6,6	0,6	5,7	10,2	13,8	-14,9	28,7
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	48,6	-4,9	-2,8	-7,9	-16,5	16,8	5,4	16,3	4,0	-	1,5	-27,5	5,1	0,3	-38,4	-
Vermögenseinkommen	32,9	-5,6	-3,5	-7,9	-16,6	21,3	1,1	16,4	4,1	-	1,7	-27,4	5,1	-14,3	-38,9	-
Laufende Übertragungen	-110,1	-61,1	-0,1	0,4	-1,2	-2,1	-58,1	-0,9	-1,1	-3,4	-0,7	0,2	-0,3	-0,5	0,5	-42,6
<b>Vermögensübertragungen</b>	13,5	21,4	0,0	0,0	-0,9	0,2	22,0	-0,2	0,0	-0,4	-0,2	0,0	0,1	0,4	-3,1	-4,4

Quelle: EZB.

1) Ohne Kroatien.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen und sonstige Veränderungen während des Berichtszeitraums)

### 1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht

	Insgesamt <sup>1)</sup>			Insgesamt in % des BIP			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen		Finanzderivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Währungsreserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2009	13 739,1	15 225,6	-1 486,4	154,0	170,6	-16,7	4 412,8	3 532,5	4 340,9	6 863,8	-1,3	4 527,2	4 829,3	459,6
2010	15 216,8	16 479,1	-1 262,3	165,9	179,6	-13,8	4 946,7	3 908,6	4 907,3	7 470,9	-32,6	4 807,6	5 099,5	587,8
2011	15 843,0	17 152,6	-1 309,6	168,1	182,0	-13,9	5 564,7	4 392,0	4 762,6	7 628,4	-24,3	4 876,7	5 132,3	663,4
2012 Q3	16 469,2	17 596,5	-1 127,3	173,7	185,6	-11,9	5 645,1	4 254,9	5 187,8	8 122,4	-21,2	4 923,7	5 219,2	733,8
Q4	16 587,8	17 827,3	-1 239,6	174,8	187,9	-13,1	5 830,0	4 421,6	5 266,7	8 316,4	-19,5	4 821,2	5 089,3	689,4
2013 Q1	16 993,9	18 171,3	-1 177,4	179,1	191,6	-12,4	5 919,9	4 457,6	5 523,6	8 558,5	-31,4	4 894,0	5 155,2	687,8
<b>Veränderung der Bestände</b>														
2009	504,2	387,6	116,6	5,7	4,3	1,3	497,0	272,5	513,7	896,9	-0,9	-591,0	-781,8	85,4
2010	1 477,7	1 253,5	224,2	16,1	13,7	2,4	533,9	376,1	566,4	607,1	-31,2	280,4	270,2	128,2
2011	626,2	673,6	-47,3	6,6	7,1	-0,5	618,0	483,3	-144,7	157,5	8,3	69,1	32,8	75,6
2012	744,7	674,7	70,1	7,8	7,1	0,7	265,4	29,7	504,1	688,0	4,8	-55,5	-43,0	26,0
2012 Q4	118,5	230,8	-112,3	4,9	9,5	-4,6	185,0	166,7	78,8	194,0	1,7	-102,5	-130,0	-44,4
2013 Q1	406,1	344,0	62,1	17,5	14,8	2,7	89,8	36,0	256,9	242,1	-11,9	72,8	65,9	-1,5
<b>Transaktionen</b>														
2009	-89,4	-74,4	-15,0	-1,0	-0,8	-0,2	352,9	285,9	96,0	342,8	-19,0	-514,7	-703,1	-4,6
2010	657,7	666,8	-9,1	7,2	7,3	-0,1	362,4	273,6	134,2	253,7	-18,4	169,0	139,5	10,5
2011	583,2	540,6	42,7	6,2	5,7	0,5	447,0	328,4	-55,9	196,6	5,3	176,6	15,6	10,2
2012	429,9	283,0	146,8	4,5	3,0	1,5	268,4	204,3	184,1	274,5	-17,8	-19,0	-195,8	14,1
2012 Q3	68,8	27,2	41,6	2,9	1,2	1,8	52,6	47,7	40,0	25,2	-2,8	-21,0	-45,7	0,1
Q4	-3,5	-91,3	87,8	-0,1	-3,8	3,6	70,0	29,6	79,7	165,0	-28,3	-127,9	-285,9	3,0
2013 Q1	227,0	189,2	37,8	9,8	8,1	1,6	65,9	42,3	105,6	116,3	-9,3	64,7	30,6	0,0
2013 Jan.	118,0	114,1	3,9	-	-	-	16,2	6,2	30,5	55,3	-5,0	71,5	52,7	4,8
Febr.	100,7	91,7	9,0	-	-	-	24,8	35,8	43,8	25,3	-3,0	37,7	30,5	-2,6
März	8,2	-16,7	24,9	-	-	-	24,9	0,3	31,3	35,7	-1,2	-44,5	-52,6	-2,2
April	139,4	120,9	18,5	-	-	-	12,9	6,1	41,9	43,4	3,4	81,2	71,4	0,1
Mai	-15,3	-32,3	17,0	-	-	-	0,1	0,5	17,9	47,6	7,1	-41,0	-80,5	0,6
<b>Sonstige Veränderungen</b>														
2009	593,6	462,0	131,6	6,7	5,2	1,5	144,1	-13,4	417,6	554,1	18,2	-76,3	-78,7	90,0
2010	819,9	586,7	233,3	8,9	6,4	2,5	171,5	102,5	432,2	353,5	-12,8	111,4	130,7	117,7
2011	43,0	133,0	-90,0	0,5	1,4	-1,0	170,9	154,9	-88,8	-39,2	3,0	-107,5	17,2	65,4
2012	314,9	391,6	-76,7	3,3	4,1	-0,8	-3,0	-174,6	320,0	413,5	22,6	-36,5	152,8	11,8
<b>Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen</b>														
2009	-49,3	-56,1	6,8	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,6	-29,8	-34,5	.	-11,6	-27,2	-2,7
2010	537,3	325,5	211,8	5,9	3,5	2,3	165,6	50,1	199,0	115,1	.	159,8	160,3	12,9
2011	221,9	172,3	49,6	2,4	1,8	0,5	64,0	23,0	87,9	60,1	.	62,4	89,1	7,6
2012	-	-	188,7	.	.	2,0	-	-	-	-	.	-	-	16,7
<b>Sonstige preisbedingte Veränderungen</b>														
2009	634,8	492,7	142,1	7,1	5,5	1,6	147,4	29,4	423,5	463,4	18,2	.	.	45,8
2010	300,8	153,8	147,0	3,3	1,7	1,6	47,0	2,1	165,1	151,8	-12,8	.	.	101,5
2011	-442,5	-250,9	-191,6	-4,7	-2,7	-2,0	-95,5	0,0	-409,2	-250,9	3,0	.	.	59,3
2012	-	-	568,0	.	.	6,0	-	-	-	-	22,6	.	.	30,0
<b>Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen</b>														
2009	8,4	25,5	-17,1	0,1	0,3	-0,2	2,0	-48,3	24,0	124,6	.	-64,4	-50,8	46,9
2010	-18,2	107,4	-125,6	-0,2	1,2	-1,4	-41,2	50,3	68,1	86,6	.	-48,4	-29,5	3,3
2011	263,6	211,6	52,0	2,8	2,2	0,6	202,4	131,9	232,5	151,5	.	-169,9	-71,9	-1,5
2012	-820,6	-407,8	-412,8	-8,6	-4,3	-4,3	-201,3	-217,9	-391,2	182,3	.	-215,0	-372,2	-13,1
<b>Veränderung der Bestände in %</b>														
2008	3,0	3,6	-	.	.	.	9,2	3,7	-0,2	3,9	.	-0,2	3,3	1,0
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,9	8,8	2,4	5,6	.	-10,1	-12,5	-1,3
2010	4,6	4,3	-	.	.	.	7,9	7,5	3,0	3,6	.	3,7	2,8	2,0
2011	3,9	3,3	-	.	.	.	9,1	8,5	-1,2	2,6	.	3,8	0,4	1,6
2012 Q3	2,5	1,7	-	.	.	.	6,4	7,3	1,2	0,2	.	-0,8	-0,6	2,7
Q4	2,7	1,7	-	.	.	.	4,8	4,7	3,8	3,5	.	-0,4	-3,8	2,1
2013 Q1	2,2	1,0	-	.	.	.	4,5	3,8	3,1	4,3	.	-0,8	-6,5	1,8

Quelle: EZB.

1) Finanzderivate (netto) sind in den Aktiva enthalten.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

### 2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet							
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2010	4 946,7	3 825,3	275,3	3 550,0	1 121,4	17,0	1 104,4	3 908,6	2 940,6	90,4	2 850,3	968,0	14,7	953,2
2011	5 564,7	4 230,1	287,6	3 942,5	1 334,6	13,5	1 321,0	4 392,0	3 337,2	92,6	3 244,6	1 054,7	11,2	1 043,5
2012 Q4	5 830,0	4 376,0	289,1	4 086,9	1 454,1	13,5	1 440,6	4 421,6	3 154,5	108,3	3 046,2	1 267,1	11,3	1 255,8
2013 Q1	5 919,9	4 461,4	283,8	4 177,6	1 458,5	14,6	1 443,9	4 457,6	3 203,5	110,8	3 092,7	1 254,1	12,2	1 241,9
<b>Transaktionen</b>														
2010	362,4	231,2	21,2	210,0	131,2	1,6	129,6	273,6	294,8	8,8	286,0	-21,2	-7,7	-13,5
2011	447,0	380,7	22,5	358,2	66,3	-3,5	69,8	328,4	332,5	5,1	327,4	-4,1	-0,9	-3,3
2012	268,4	208,0	-1,1	209,1	60,4	0,3	60,1	204,3	201,2	6,6	194,6	3,1	0,6	2,5
2012 Q3	52,6	30,7	1,5	29,1	21,9	0,1	21,8	47,7	38,0	2,0	36,0	9,7	1,7	8,0
2012 Q4	70,0	58,9	-0,2	59,1	11,2	0,2	11,0	29,6	52,7	1,3	51,4	-23,2	-0,6	-22,6
2013 Q1	65,9	58,5	-0,9	59,4	7,4	1,1	6,4	42,3	41,1	3,3	37,8	1,2	0,7	0,5
2013 Jan.	16,2	29,7	-0,1	29,8	-13,5	0,7	-14,2	6,2	15,4	0,9	14,5	-9,2	1,2	-10,4
2013 Febr.	24,8	21,8	0,0	21,8	3,0	0,3	2,8	35,8	15,1	1,1	14,0	20,7	0,2	20,6
2013 März	24,9	7,1	-0,8	7,8	17,8	0,1	17,7	0,3	10,6	1,2	9,3	-10,3	-0,6	-9,6
2013 April	12,9	10,5	2,0	8,5	2,4	-0,6	3,1	6,1	2,2	0,5	1,6	3,9	1,4	2,5
2013 Mai	0,1	8,8	0,2	8,6	-8,7	-0,9	-7,8	0,5	3,1	-0,1	3,2	-2,6	0,1	-2,7
<b>Wachstumsraten</b>														
2010	7,9	6,4	8,9	6,2	13,2	10,6	13,3	7,5	11,0	11,1	11,0	-2,5	-37,9	-1,8
2011	9,1	10,1	8,4	10,2	6,0	-21,4	6,4	8,5	11,3	5,7	11,5	-0,6	-7,6	-0,5
2012 Q3	6,4	7,2	-0,5	7,8	3,7	4,6	3,7	7,3	8,8	7,3	8,9	2,3	16,0	2,2
2012 Q4	4,8	4,9	-0,4	5,3	4,4	1,4	4,5	4,7	6,3	7,2	6,2	0,5	6,0	0,5
2013 Q1	4,5	4,7	-0,1	5,1	3,9	2,0	3,9	3,8	5,6	8,1	5,5	-0,6	19,1	-0,7

### A36 Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

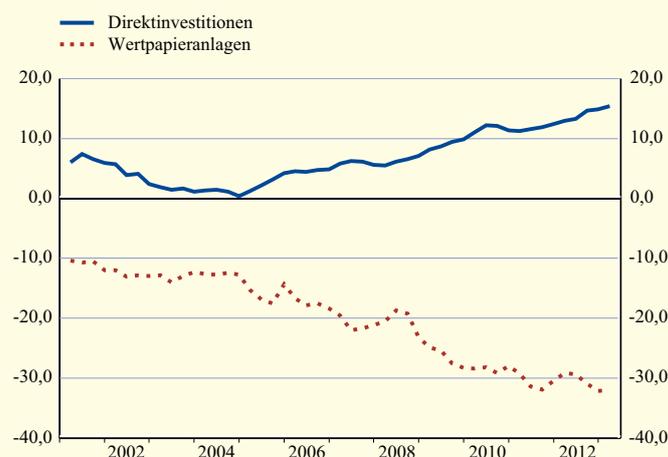
(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



Quelle: EZB.

### A37 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

### 3. Wertpapieranlagen (Aktiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen									
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen			Geldmarktpapiere						
			Euro-system	Staat	Euro-system	Staat	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																
2010	4 907,3	1 907,7	81,2	3,6	1 826,5	47,6	2 579,3	807,6	15,6	1 771,7	74,5	420,3	316,3	41,7	104,0	0,2
2011	4 762,6	1 703,4	62,5	3,1	1 640,8	39,6	2 592,9	725,7	16,0	1 867,2	94,2	466,3	300,6	57,5	165,7	0,5
2012 Q4	5 266,7	1 947,5	70,7	2,8	1 876,7	42,4	2 852,4	674,9	15,6	2 177,5	97,8	466,8	288,0	53,8	178,8	1,5
2013 Q1	5 523,6	2 141,8	88,2	3,1	2 053,5	48,3	2 915,8	655,7	16,6	2 260,1	98,3	466,0	279,9	51,1	186,0	0,5
<b>Transaktionen</b>																
2010	134,2	77,3	4,1	-0,2	73,2	1,7	103,0	-126,3	-0,8	229,3	51,5	-46,1	-64,9	-11,7	18,8	-1,9
2011	-55,9	-70,8	-15,7	-0,2	-55,1	-7,3	-15,7	-55,1	0,3	39,4	-3,0	30,6	24,3	10,5	6,4	0,2
2012	184,1	58,3	4,9	0,1	53,4	0,0	123,4	-39,5	-0,9	162,8	-8,0	2,5	-18,0	2,3	20,5	0,2
2012 Q3	40,0	4,4	-1,7	0,0	6,0	0,8	34,4	-10,0	-0,4	44,4	0,0	1,1	-2,6	2,8	3,7	-0,2
Q4	79,7	59,7	10,1	0,0	49,6	0,9	38,5	7,1	0,5	31,5	-3,5	-18,5	-20,6	5,6	2,1	0,3
2013 Q1	105,6	62,1	13,9	0,1	48,3	3,4	35,0	-15,6	1,1	50,6	0,7	8,5	4,5	0,6	3,9	-0,2
2013 Jan.	30,5	17,6	0,9	0,0	16,6	-	10,6	-7,5	0,9	18,0	-	2,4	-0,5	2,7	3,0	-
Febr.	43,8	17,3	0,6	0,0	16,8	-	17,7	-5,7	-0,3	23,4	-	8,7	4,9	1,3	3,8	-
März	31,3	27,2	12,4	0,1	14,9	-	6,7	-2,4	0,4	9,1	-	-2,7	0,2	-3,4	-2,8	-
April	41,9	17,3	-0,1	0,0	17,4	-	5,7	-9,8	-6,4	15,5	-	18,8	11,3	15,5	7,6	-
Mai	17,9	9,1	4,6	0,0	4,6	-	5,5	-0,9	0,1	6,4	-	3,3	3,8	1,1	-0,5	-
<b>Wachstumsraten</b>																
2010	3,0	4,9	5,6	-5,1	4,8	4,8	4,1	-13,6	-4,9	14,7	124,1	-10,3	-17,9	-25,4	22,3	-91,7
2011	-1,2	-4,1	-20,3	-6,0	-3,4	-15,9	-0,6	-7,0	2,2	2,2	-3,1	7,5	8,0	26,6	6,1	120,7
2012 Q3	1,2	-2,3	-20,3	-5,9	-1,5	-4,7	2,1	-9,3	-17,0	6,6	-6,3	9,5	7,6	-5,0	11,5	-21,6
Q4	3,8	3,2	8,0	2,8	3,0	-0,2	4,6	-5,5	-5,5	8,5	-7,8	0,6	-5,5	3,4	12,4	37,9
2013 Q1	3,1	5,2	21,4	5,8	4,6	13,0	3,6	-6,6	4,8	7,2	-6,0	-6,7	-12,0	12,8	3,4	55,1

### 4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate			Schuldverschreibungen							
		Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Anleihen			Geldmarktpapiere				
					Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs	Nicht-MFIs		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>												
2010	7 470,9	3 175,5	665,8	2 509,7	3 841,4	1 189,9	2 651,5	1 648,3	454,0	69,5	384,6	347,4
2011	7 628,4	3 042,7	556,9	2 485,7	4 142,3	1 273,5	2 868,7	1 772,1	443,5	87,2	356,2	316,5
2012 Q4	8 316,4	3 499,3	539,4	2 959,8	4 353,0	1 181,4	3 171,6	1 963,4	464,2	90,6	373,6	301,0
2013 Q1	8 558,5	3 648,9	523,6	3 125,3	4 415,9	1 184,9	3 231,0	2 009,6	493,7	94,5	399,2	326,3
<b>Transaktionen</b>												
2010	253,7	123,1	-13,1	136,2	175,1	55,8	119,3	186,8	-44,5	15,0	-59,5	-38,9
2011	196,6	78,7	19,5	59,2	165,4	78,5	87,0	89,1	-47,5	2,2	-49,7	-37,5
2012	274,5	154,4	-18,3	172,8	120,4	-52,7	173,2	154,8	-0,3	3,4	-3,8	-25,5
2012 Q3	25,2	21,8	-4,8	26,6	45,0	-8,4	53,3	60,0	-41,6	-16,8	-24,9	-12,6
Q4	165,0	95,7	-10,4	106,1	44,0	-5,1	49,1	32,0	25,3	8,1	17,2	-7,3
2013 Q1	116,3	51,9	-7,8	59,7	31,3	-1,1	32,4	45,4	33,2	13,7	19,5	24,5
2013 Jan.	55,3	29,5	-8,7	38,2	16,6	8,5	8,0	-	9,2	-0,3	9,5	-
Febr.	25,3	7,4	3,8	3,6	4,0	2,8	1,2	-	14,0	11,3	2,7	-
März	35,7	15,0	-2,9	17,9	10,7	-12,4	23,1	-	9,9	2,7	7,3	-
April	43,4	11,6	-1,6	13,2	27,9	0,8	27,1	-	3,9	5,0	-1,1	-
Mai	47,6	44,9	2,0	42,8	-2,0	-1,8	-0,2	-	4,8	1,8	3,0	-
<b>Wachstumsraten</b>												
2010	3,6	4,3	-2,0	6,2	4,9	4,9	4,8	12,4	-8,8	18,5	-13,4	-9,8
2011	2,6	2,5	3,1	2,2	4,4	6,9	3,3	5,5	-9,1	5,2	-12,1	-10,9
2012 Q3	0,2	1,9	3,1	1,3	1,1	-5,8	4,2	6,5	-17,2	-8,7	-19,3	-22,9
Q4	3,5	4,8	-3,4	6,5	2,9	-4,2	6,0	8,7	-0,1	3,5	-1,0	-7,7
2013 Q1	4,3	5,0	-6,2	7,3	3,7	-2,6	6,3	9,9	4,9	14,6	2,5	-2,2

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

## 5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)

	Ins- gesamt	Eurosysteem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen		
														Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
2010	4 807,6	32,9	32,2	0,7	2 972,0	2 932,7	39,4	161,9	7,6	115,4	19,8	1 640,7	213,3	1 279,5	441,6
2011	4 876,7	35,7	35,4	0,3	3 067,6	3 006,6	61,0	162,8	6,7	116,4	30,2	1 610,6	228,4	1 214,6	506,9
2012 Q4	4 821,2	40,1	39,9	0,3	2 923,3	2 853,2	70,1	166,2	5,1	121,4	29,2	1 691,5	263,0	1 227,3	580,9
2013 Q1	4 894,0	33,0	32,7	0,3	2 954,5	2 884,5	70,0	152,4	5,1	107,4	23,5	1 754,1	262,4	1 249,9	606,1
<b>Transaktionen</b>															
2010	169,0	-2,9	-2,8	0,0	10,1	1,3	8,9	41,5	-0,3	41,1	4,9	120,3	8,7	87,8	53,6
2011	176,6	-2,7	-2,8	0,1	50,4	20,6	29,9	4,4	-0,2	4,2	10,3	124,4	8,1	91,2	47,7
2012	-19,0	10,7	10,7	0,0	-121,3	-130,5	9,2	4,7	-1,6	6,4	-1,0	86,8	8,9	61,7	28,4
2012 Q3	-21,0	6,2	6,2	0,0	-40,5	-47,5	7,0	-9,0	-1,5	-7,7	-4,9	22,4	-7,0	15,0	11,2
Q4	-127,9	5,8	5,8	0,0	-114,5	-107,2	-7,3	18,4	0,1	17,9	4,2	-37,7	-1,1	-23,3	-24,5
2013 Q1	64,7	-6,9	-6,9	0,0	11,8	12,6	-0,8	-11,0	-0,2	-11,0	-5,1	70,8	0,4	44,0	26,2
2013 Jan.	71,5	-1,6	-	-	60,6	-	-	-8,9	-	-	-6,2	21,4	-	-	11,1
Febr.	37,7	1,3	-	-	-9,6	-	-	-0,8	-	-	2,8	46,7	-	-	2,8
März	-44,5	-6,6	-	-	-39,3	-	-	-1,3	-	-	-1,7	2,7	-	-	12,4
April	81,2	-3,1	-	-	65,0	-	-	1,4	-	-	1,9	17,9	-	-	22,2
Mai	-41,0	-5,2	-	-	-1,7	-	-	-3,1	-	-	-1,3	-31,1	-	-	-11,9
<b>Wachstumsraten</b>															
2010	3,7	-12,7	-12,5	-9,9	0,4	0,1	23,6	33,9	-3,1	53,7	32,8	7,8	4,2	7,3	13,0
2011	3,8	-5,4	-5,5	40,4	1,8	0,8	76,6	3,0	-3,2	4,2	51,5	7,8	3,8	7,4	11,1
2012 Q3	-0,8	-8,1	-8,2	-1,0	-5,0	-5,6	28,1	5,1	-24,4	9,4	47,0	7,1	4,7	7,8	7,6
Q4	-0,4	31,2	31,5	-0,7	-3,9	-4,3	15,6	3,1	-23,5	5,8	-3,3	5,5	4,3	5,2	5,9
2013 Q1	-0,8	5,2	5,2	-1,0	-4,6	-5,1	25,0	3,1	-25,1	5,3	-1,9	5,8	-2,1	6,6	5,0

## 6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

	Ins- gesamt	Eurosysteem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
2010	5 099,5	269,1	266,1	3,0	3 491,0	3 445,0	46,0	148,0	0,0	141,8	6,2	1 191,5	202,7	842,1	146,7
2011	5 132,3	411,3	408,5	2,8	3 208,3	3 140,6	67,6	223,9	0,1	217,1	6,8	1 288,8	224,0	871,7	193,2
2012 Q4	5 089,3	428,9	428,0	0,9	2 958,0	2 875,1	83,0	227,4	0,1	219,8	7,5	1 475,0	230,2	1 013,3	231,5
2013 Q1	5 155,2	398,6	397,8	0,9	2 977,2	2 893,6	83,6	224,3	0,1	217,5	6,8	1 555,0	233,9	1 046,4	274,7
<b>Transaktionen</b>															
2010	139,5	9,4	6,8	2,6	-8,7	-14,6	5,9	65,1	0,0	64,6	0,5	73,7	15,9	31,6	26,2
2011	15,6	135,1	135,3	-0,2	-289,1	-327,7	38,7	74,1	0,0	74,1	0,0	95,4	10,4	65,2	19,9
2012	-195,8	19,0	20,9	-1,8	-238,7	-255,9	17,2	4,4	0,0	3,4	1,0	19,5	4,6	3,2	11,7
2012 Q3	-45,7	21,0	21,3	-0,3	-89,5	-93,2	3,7	-4,5	0,0	-4,7	0,2	27,4	-3,5	15,6	15,2
Q4	-285,9	-0,2	0,2	-0,3	-216,4	-219,1	2,7	-5,6	0,0	-5,9	0,3	-63,8	1,1	-42,6	-22,2
2013 Q1	30,6	-33,2	-33,2	0,0	0,6	1,3	-0,7	-0,4	0,0	-0,1	-0,3	63,6	2,2	25,8	35,6
2013 Jan.	52,7	-22,2	-	-	34,8	-	-	1,8	-	-	-	38,3	-	-	-
Febr.	30,5	-10,3	-	-	13,5	-	-	-1,9	-	-	-	29,3	-	-	-
März	-52,6	-0,7	-	-	-47,6	-	-	-0,3	-	-	-	-4,0	-	-	-
April	71,4	-1,1	-	-	54,6	-	-	-1,7	-	-	-	19,6	-	-	-
Mai	-80,5	-11,3	-	-	-59,6	-	-	-0,5	-	-	-	-9,0	-	-	-
<b>Wachstumsraten</b>															
2010	2,8	3,6	2,6	-	-0,2	-0,3	15,5	78,8	-	83,7	5,8	6,4	8,8	3,7	17,8
2011	0,4	50,4	51,0	-	-8,3	-9,6	89,7	50,5	-	52,6	0,2	8,2	5,1	7,9	13,7
2012 Q3	-0,6	36,6	37,4	-	-7,4	-8,2	37,1	9,1	-	8,9	19,0	7,2	1,7	8,2	5,8
Q4	-3,8	4,8	5,2	-	-7,4	-8,1	25,6	2,0	-	1,6	15,4	1,5	2,1	0,3	6,5
2013 Q1	-6,5	18,3	19,0	-	-12,5	-13,3	31,5	-1,4	-	-1,7	11,0	1,5	-0,2	0,2	8,7

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

### 7. Währungsreserven<sup>1)</sup>

	Währungsreserven													Nachrichtlich			
	Insgesamt	Monetäre Goldreserven		SZR-Bestände	Reserveposition im IWF	Devisenreserven								Sonstige Reserven	Sonstige Fremdwährungsaktiva	Feststehende kurzfristige Nettoabflüsse an Devisenbeständen	SZR-Zuteilungen
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanzderivate					
							Bei Währungsbehörden und der BIZ	Bei Banken	Zusammen	Aktien und Investmentzertifikate	Anleihen		Geldmarktpapiere				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																	
2009	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,0	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011	667,1	422,1	346,846	54,0	30,2	160,9	5,3	7,8	148,1	0,8	134,1	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012 Q3	733,8	476,4	346,827	53,8	34,2	168,9	5,4	8,2	155,2	0,2	136,1	18,9	0,2	0,5	39,9	-39,5	56,2
Q4	689,4	437,2	346,693	52,8	31,9	166,8	6,1	8,8	151,3	0,2	130,9	20,2	0,6	0,6	32,8	-35,0	55,0
2013 Q1	687,8	432,7	346,696	52,5	32,4	169,6	5,3	10,0	154,4	0,2	132,6	21,6	-0,1	0,6	31,2	-35,8	55,1
2013 Mai	621,4	371,7	346,696	51,5	31,3	166,1	4,4	8,2	153,5	0,2	133,4	20,0	0,1	0,7	26,1	-30,1	54,4
Juni	564,3	315,9	346,672	51,3	31,5	164,7	5,5	7,6	151,6	0,2	133,9	17,6	0,0	0,8	27,3	-31,0	54,2
<b>Transaktionen</b>																	
2010	10,5	0,0	-	-0,1	4,9	5,6	-5,4	6,6	4,3	0,0	10,6	-6,3	0,0	0,0	-	-	-
2011	10,2	0,1	-	-1,6	12,9	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,1	0,0	-	-	-
2012	14,1	0,0	-	-0,3	3,4	10,3	0,8	1,2	8,0	-0,4	-0,7	9,1	0,4	0,7	-	-	-
2012 Q3	0,1	0,0	-	0,0	2,4	-2,4	-0,5	-0,2	-1,7	-0,3	1,2	-2,6	0,0	0,1	-	-	-
Q4	3,0	0,0	-	0,3	-1,5	4,2	0,6	1,0	2,4	0,0	-0,5	2,9	0,1	0,1	-	-	-
2013 Q1	0,0	0,0	-	-0,5	0,3	0,2	-1,1	0,8	0,9	0,0	-0,8	1,7	-0,5	0,0	-	-	-
<b>Wachstumsraten</b>																	
2009	-1,3	-0,9	-	-2,6	45,5	-4,4	41,1	-21,3	-7,3	1,0	-12,8	25,3	-	-	-	-	-
2010	2,0	0,0	-	-0,1	46,7	3,7	-43,3	75,9	3,6	-5,2	10,3	-24,5	-	-	-	-	-
2011	1,6	0,0	-	-3,0	82,3	-1,2	-30,0	-52,7	6,9	27,4	14,3	-45,2	-	-	-	-	-
2012 Q3	2,7	0,0	-	-1,7	30,0	6,8	-6,1	-25,4	9,7	-53,5	6,9	41,2	-	-	-	-	-
Q4	2,1	0,0	-	-0,5	11,1	6,6	15,1	15,2	5,6	-53,5	-0,6	82,8	-	-	-	-	-
2013 Q1	1,8	0,0	-	-0,9	7,5	6,2	-4,1	30,5	5,6	-50,1	-0,4	68,3	-	-	-	-	-

### 8. Bruttoauslandsverschuldung

	Insgesamt	Nach Finanzinstrumenten					Nach Sektoren (ohne Direktinvestitionen)				
		Finanzkredite, Bargeld und Einlagen	Geldmarktpapiere	Anleihen	Handelskredite	Sonstige Verbindlichkeiten	Direktinvestitionen: Kredite zwischen verbundenen Unternehmen	Staat	Eurosystem	MFIs (ohne Eurosystem)	Übrige Sektoren
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>											
2009	10 341,7	4 469,0	525,7	3 523,2	176,9	184,9	1 462,1	1 966,1	253,4	4 579,8	2 080,3
2010	10 919,2	4 696,9	454,0	3 841,4	202,7	201,9	1 522,3	2 143,7	271,0	4 750,4	2 231,8
2011	11 421,3	4 637,9	443,5	4 142,3	224,0	270,4	1 703,3	2 312,6	411,3	4 569,0	2 425,2
2012 Q3	11 939,1	4 661,4	434,6	4 324,5	230,5	327,3	1 960,8	2 453,3	432,0	4 504,5	2 588,4
Q4	11 947,9	4 536,2	464,2	4 353,0	230,2	322,9	2 041,5	2 491,7	428,9	4 229,9	2 755,9
2013 Q1	12 096,5	4 555,3	493,7	4 415,9	233,9	366,0	2 031,7	2 560,2	398,6	4 256,6	2 849,3
<b>Bestände in % des BIP</b>											
2009	115,9	50,1	5,9	39,5	2,0	2,1	16,4	22,0	2,8	51,3	23,3
2010	119,1	51,2	5,0	41,9	2,2	2,2	16,6	23,4	3,0	51,8	24,3
2011	121,2	49,2	4,7	44,0	2,4	2,9	18,1	24,5	4,4	48,5	25,7
2012 Q3	125,9	49,2	4,6	45,6	2,4	3,5	20,7	25,9	4,6	47,5	27,3
Q4	125,9	47,8	4,9	45,9	2,4	3,4	21,5	26,3	4,5	44,6	29,0
2013 Q1	127,3	47,9	5,2	46,5	2,5	3,9	21,4	26,9	4,2	44,8	30,0

Quelle: EZB.

1) Im Einklang mit der Verfahrensweise für Währungsreserven des Eurosystems beziehen sich die Angaben auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

## 9. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten					Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- natio- nale Organi- sation- en	Andere Länder	
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Vereinigte König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten <sup>1)</sup>									EU- Insti- tutionen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>2011</b>	<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	1 172,7	260,7	-10,6	-13,0	11,4	274,1	-1,3	84,4	73,2	-22,1	125,2	40,0	-146,5	-0,3	758,2
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	5 564,7	1 541,1	28,7	142,2	1 049,2	321,1	0,0	183,8	85,1	74,5	526,0	1 082,9	487,1	0,0	1 584,3
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	4 230,1	1 128,4	23,9	78,5	776,0	249,9	0,0	146,2	68,4	53,7	394,6	743,1	402,2	0,0	1 293,5
Sonstige Anlagen	1 334,6	412,8	4,7	63,7	273,2	71,1	0,0	37,5	16,6	20,8	131,4	339,8	84,9	0,0	290,7
Im Euro-Währungsgebiet	4 392,0	1 280,4	39,2	155,2	1 037,8	47,0	1,3	99,4	11,9	96,6	400,8	1 042,9	633,5	0,4	826,0
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	3 337,2	1 052,4	26,1	142,6	855,5	27,0	1,2	83,4	6,3	76,9	236,0	789,1	370,2	0,1	722,7
Sonstige Anlagen	1 054,7	228,0	13,2	12,6	182,2	20,0	0,0	16,0	5,6	19,7	164,8	253,8	263,3	0,3	103,3
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	4 762,6	1 536,9	84,5	199,5	1 005,5	99,4	148,0	100,7	52,5	208,0	124,3	1 557,1	384,9	35,2	763,0
Aktien und Investment- zertifikate	1 703,4	341,8	10,9	41,6	275,9	13,2	0,1	39,1	48,7	90,4	102,0	553,1	215,8	1,4	311,0
Schuldverschreibungen	3 059,2	1 195,1	73,6	157,9	729,6	86,2	147,9	61,6	3,9	117,6	22,2	1 004,0	169,1	33,8	452,0
Anleihen	2 592,9	1 050,8	68,5	124,8	629,5	83,8	144,2	56,8	2,7	46,3	15,4	828,0	155,1	32,7	405,1
Geldmarktpapiere	466,3	144,3	5,1	33,0	100,1	2,4	3,7	4,8	1,2	71,3	6,9	175,9	13,9	1,0	46,9
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	-255,6	-287,7	45,5	-30,0	-154,0	71,4	-220,6	-10,1	-13,5	10,9	-75,1	63,8	82,5	-71,6	45,2
Aktiva	4 876,7	2 159,9	92,3	91,0	1 777,6	182,7	16,3	26,8	46,1	99,5	257,4	763,5	588,8	36,7	898,0
Staat	162,8	63,9	1,5	4,1	44,3	1,3	12,7	1,8	3,2	2,3	1,0	8,5	2,4	30,4	49,3
MFIs	3 103,3	1 497,4	71,9	49,7	1 225,7	147,2	2,9	14,7	20,9	80,2	130,1	473,3	439,6	5,7	441,4
Übrige Sektoren	1 610,6	598,7	19,0	37,2	507,7	34,2	0,7	10,2	22,0	17,0	126,3	281,6	146,8	0,6	407,4
Passiva	5 132,3	2 447,6	46,8	121,0	1 931,6	111,3	236,9	36,8	59,6	88,6	332,5	699,7	506,3	108,3	852,8
Staat	223,9	118,2	0,1	0,4	53,5	0,1	64,1	0,1	0,1	0,1	1,2	33,2	1,4	66,6	3,1
MFIs	3 619,5	1 758,6	36,4	84,8	1 436,3	86,2	115,0	24,8	30,8	61,4	256,7	416,0	414,0	38,8	618,3
Übrige Sektoren	1 288,8	570,8	10,3	35,8	441,8	25,0	57,8	11,9	28,8	27,0	74,6	250,4	91,0	3,0	231,4
<b>2012 Q2 bis 2013 Q1</b>	<b>Kumulierte Transaktionen</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	84,1	46,1	-7,6	-11,0	50,1	14,6	0,0	-8,1	6,1	-1,6	5,5	-39,3	14,7	0,1	60,8
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	254,4	113,5	1,7	14,5	81,8	15,4	0,0	5,1	7,2	4,3	-2,5	34,9	-4,9	0,0	96,7
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	200,8	119,4	1,9	16,4	88,2	12,9	0,0	7,9	6,0	1,7	-7,1	29,0	-17,1	0,0	61,0
Sonstige Anlagen	53,5	-5,9	-0,1	-1,9	-6,4	2,6	0,0	-2,8	1,2	2,7	4,7	5,9	12,1	0,0	35,7
Im Euro-Währungsgebiet	170,2	67,4	9,3	25,5	31,8	0,9	0,0	13,2	1,1	6,0	-7,9	74,2	-19,6	0,0	35,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	178,3	35,3	11,0	18,8	3,8	1,8	0,0	16,4	0,9	6,7	7,3	91,1	-0,7	0,0	21,3
Sonstige Anlagen	-8,1	32,1	-1,7	6,7	28,0	-0,9	0,0	-3,2	0,2	-0,7	-15,3	-16,9	-18,9	0,0	14,6
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	165,2	-37,5	7,0	7,4	-72,2	7,3	13,0	7,3	3,0	12,4	-6,7	68,5	-14,2	-1,4	133,7
Aktien und Investment- zertifikate	99,6	30,9	1,4	3,2	25,4	0,9	0,0	3,3	3,0	10,6	3,7	30,9	-11,1	0,0	28,4
Schuldverschreibungen	65,5	-68,4	5,6	4,2	-97,6	6,5	13,0	4,0	0,0	1,8	-10,3	37,6	-3,1	-1,4	105,3
Anleihen	100,0	-40,1	3,7	3,2	-68,6	7,7	13,9	1,6	0,1	-4,1	-1,6	39,8	-1,9	-1,8	108,0
Geldmarktpapiere	-34,5	-28,3	1,8	1,0	-29,0	-1,3	-0,9	2,4	0,0	5,9	-8,8	-2,3	-1,1	0,4	-2,7
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	300,7	251,1	-20,7	9,9	291,5	-22,9	-6,7	4,1	32,6	-20,7	0,0	17,4	-4,4	-17,1	37,8
Aktiva	-40,2	-17,4	-5,2	10,2	-4,5	-17,3	-0,6	5,0	3,0	-23,3	8,1	-11,5	-34,6	0,5	30,0
Staat	4,6	2,8	1,3	0,2	1,2	-0,4	0,6	0,1	-0,1	-1,3	0,4	0,7	0,6	0,1	1,2
MFIs	-140,8	-54,9	-9,0	6,0	-34,0	-16,6	-1,3	0,3	6,2	-18,9	10,5	-28,3	-44,6	0,4	-11,5
Übrige Sektoren	96,0	34,7	2,6	4,1	28,3	-0,3	0,1	4,7	-3,2	-3,1	-2,9	16,1	9,4	0,0	40,3
Passiva	-340,9	-268,4	15,6	0,3	-296,0	5,6	6,1	1,0	-29,6	-2,6	8,1	-28,9	-30,2	17,6	-7,8
Staat	-3,1	-20,8	0,1	0,3	-27,1	0,0	5,8	0,3	0,0	0,0	-0,1	-3,6	-0,1	20,0	1,2
MFIs	-365,3	-234,2	12,6	1,9	-250,0	3,6	-2,4	-5,8	-29,5	-4,6	-8,4	-36,7	-36,9	-3,0	-6,1
Übrige Sektoren	27,5	-13,4	2,8	-1,9	-19,0	2,0	2,7	6,5	-0,1	2,0	16,6	11,4	6,8	0,6	-2,9

Quelle: EZB.

1) Ohne Kroatien.

## 7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz <sup>1)</sup>

(in Mrd €; Transaktionen)

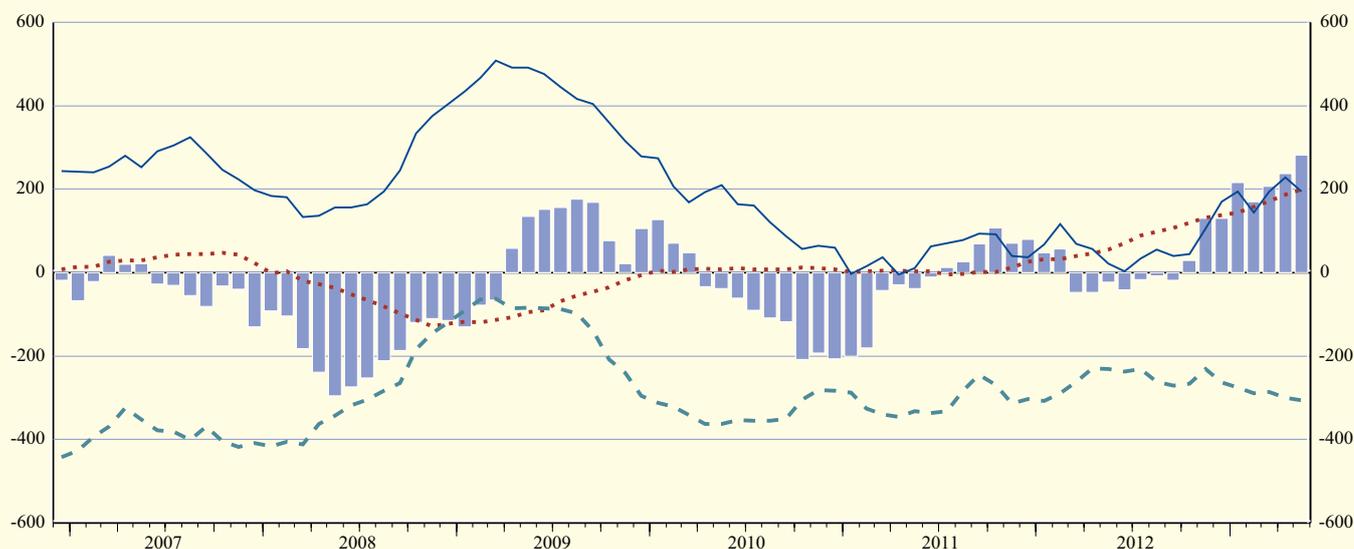
### Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs

	Insgesamt	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Transaktionen von Nicht-MFIs								Finanzderivate	Restposten
			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen				Übriger Kapitalverkehr			
			Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet	Forderungen		Verbindlichkeiten		Forderungen	Verbindlichkeiten		
					Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen	Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2010	-207,0	7,8	-339,3	272,2	-73,0	-248,0	136,2	59,8	-160,9	138,6	18,3	-18,8
2011	80,0	26,0	-428,0	324,1	55,1	-45,8	59,2	37,3	-128,8	169,6	-5,3	16,6
2012	130,3	137,5	-269,2	197,0	-53,4	-183,3	172,8	169,4	-91,5	23,9	17,8	9,3
2012 Q1	-45,2	0,4	-80,7	74,9	-16,8	-84,8	30,5	27,1	-50,7	62,7	-5,3	-2,4
Q2	13,7	19,8	-67,5	49,2	19,1	-16,7	9,6	47,6	-46,7	7,7	-8,0	-0,3
Q3	48,0	44,9	-50,9	44,0	-6,0	-48,2	26,6	28,5	-13,3	22,8	2,8	-3,2
Q4	113,8	72,5	-70,1	28,8	-49,6	-33,6	106,1	66,2	19,2	-69,4	28,3	15,3
2013 Q1	31,8	34,2	-65,8	38,4	-48,3	-54,5	59,7	51,8	-59,8	63,2	9,3	3,5
2012 Mai	24,1	-1,4	-18,4	21,0	8,3	-7,3	0,0	36,8	-29,4	20,3	-7,5	1,7
Juni	14,3	18,0	-22,3	5,1	12,5	0,2	15,7	19,1	-22,3	-8,2	-2,2	-1,3
Juli	12,8	22,4	-15,8	20,0	3,5	-19,2	-0,2	10,8	-28,4	26,2	-1,7	-5,0
Aug.	25,5	10,5	-24,4	38,2	-0,2	-15,6	3,2	3,4	10,3	-3,3	6,2	-2,8
Sept.	9,7	11,9	-10,7	-14,1	-9,4	-13,4	23,7	14,2	4,8	-0,1	-1,7	4,5
Okt.	8,8	17,4	-11,7	6,2	-8,7	-12,3	41,6	5,1	-27,1	-13,6	10,3	1,5
Nov.	66,4	24,7	-15,6	23,1	-8,3	-21,2	24,9	37,8	-6,9	-9,1	7,4	9,6
Dez.	38,6	30,4	-42,9	-0,5	-32,6	-0,1	39,6	23,3	53,2	-46,6	10,6	4,1
2013 Jan.	43,1	-4,0	-15,7	4,1	-16,6	-21,0	38,2	17,5	-12,5	40,1	5,0	7,9
Febr.	-33,1	13,1	-24,6	34,6	-16,8	-27,2	3,6	4,0	-46,0	27,4	3,0	-4,1
März	21,7	25,2	-25,6	-0,3	-14,9	-6,3	17,9	30,4	-1,4	-4,3	1,2	-0,3
April	4,9	17,9	-11,6	4,1	-17,4	-23,1	13,2	26,1	-19,3	17,9	-3,4	0,6
Mai	69,4	11,8	-0,8	0,5	-4,6	-5,9	42,8	2,8	34,1	-9,5	-7,1	5,2
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2013 Mai	282,2	199,3	-221,5	120,9	-113,4	-165,0	264,2	194,5	-61,4	16,8	27,7	20,1

## A38 Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs <sup>1)</sup>

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

- Abbildung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs insgesamt
- Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
- - - Direktinvestitionen und Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten von Nicht-MFIs in Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen von Nicht-MFIs in Form von Schuldverschreibungen



Quelle: EZB.

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

7.5 Warenhandel

1. Werte und Volumen nach Warengruppen<sup>1)</sup>

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2011	13,0	13,3	1 746,0	880,4	353,1	474,3	1 426,8	1 762,6	1 129,2	241,1	367,6	1 104,9	324,3
2012	7,4	1,8	1 870,7	928,0	384,4	515,9	1 524,7	1 791,8	1 147,9	244,7	368,1	1 092,2	360,4
2012 Q2	8,1	1,4	467,4	230,7	96,6	129,0	382,5	448,9	287,8	62,3	91,2	275,7	89,5
Q3	7,5	0,5	474,0	233,4	96,6	131,9	386,6	449,0	285,8	61,9	92,8	273,9	90,2
Q4	5,7	1,0	466,2	230,8	96,4	129,1	379,4	439,9	281,2	58,8	91,8	268,7	89,9
2013 Q1	1,3	-5,1	474,9	235,0	95,6	133,0	384,7	436,1	278,0	58,8	90,5	268,5	86,5
2012 Dez.	-3,1	-5,3	153,6	75,5	32,0	42,7	125,1	143,8	91,9	19,3	30,2	88,8	28,9
2013 Jan.	5,4	1,9	156,9	78,1	31,4	44,2	127,7	148,0	93,4	20,7	30,5	91,4	29,8
Febr.	-1,1	-6,9	157,1	77,6	31,2	44,2	125,2	144,9	93,6	19,0	30,0	86,5	29,1
März	0,1	-9,9	161,0	79,3	33,0	44,6	131,8	143,2	91,0	19,0	29,9	90,6	27,6
April	8,9	1,6	159,3	77,8	32,9	44,3	127,6	144,1	91,6	20,0	30,1	87,9	28,5
Mai	-0,1	-5,7	155,6				130,6	140,9				89,5	
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2011	7,5	3,5	148,5	143,3	153,4	155,5	145,3	126,4	119,5	136,2	144,6	133,5	102,6
2012	3,3	-3,0	153,0	145,9	160,6	161,1	150,2	122,4	116,0	129,9	137,9	127,3	103,5
2012 Q2	3,6	-3,1	153,3	145,3	161,9	161,8	151,0	123,3	116,6	132,5	138,5	129,5	103,1
Q3	2,9	-5,4	154,0	146,3	159,1	163,4	151,2	121,5	114,9	129,3	136,4	125,9	104,8
Q4	2,4	-2,3	151,9	144,7	160,7	160,3	149,0	120,4	114,3	125,4	136,6	124,7	104,6
2013 Q1	0,2	-4,5	155,4	147,9	159,0	166,9	151,7	120,3	114,3	123,8	135,8	125,5	101,5
2012 Nov.	2,1	-3,3	153,7	146,2	164,9	161,4	150,1	120,9	114,7	123,6	135,0	124,0	104,8
Dez.	-6,0	-7,3	149,8	141,7	158,9	158,4	146,7	118,3	112,7	122,1	133,9	123,0	102,0
2013 Jan.	3,6	1,8	153,7	147,3	156,9	165,5	150,6	122,9	115,7	131,6	137,0	128,1	105,7
Febr.	-1,3	-6,3	154,5	146,9	155,7	167,0	148,7	119,7	114,8	121,7	135,6	121,8	100,6
März	-1,4	-8,9	157,9	149,6	164,4	168,2	155,9	118,4	112,3	118,0	134,7	126,6	98,1
April	8,4	3,0	156,7	147,3	163,2	167,2	150,8	119,9	114,7	122,7	135,1	122,1	104,6

2. Preise<sup>2)</sup>

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

	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) <sup>3)</sup>							Industrielle Einfuhrpreise (cif)						
	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse		
		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			
Gewichte in %	100,0	100,0	30,1	42,0	18,5	9,4	96,4	100,0	100,0	29,0	25,4	23,3	22,4	80,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	104,3	4,3	5,7	1,3	1,5	23,0	3,9	108,4	8,4	5,3	-0,7	3,5	25,5	3,8
2012	107,2	2,8	1,3	1,8	2,2	9,8	2,7	111,7	3,1	0,9	1,4	2,8	7,2	1,8
2012 Q3	107,8	3,1	0,7	2,1	2,5	11,0	3,0	112,4	3,5	1,0	2,4	3,7	7,4	2,3
Q4	107,2	1,9	0,8	1,2	2,0	3,7	1,9	110,8	1,1	0,7	0,4	2,2	2,0	1,1
2013 Q1	107,0	0,2	-0,4	0,4	1,4	-4,1	0,1	110,7	-1,1	-0,9	-0,2	1,0	-3,8	-0,3
2012 Dez.	106,7	1,2	0,7	0,9	1,7	0,1	1,2	110,2	0,3	0,4	-0,2	1,7	0,4	0,6
2013 Jan.	106,9	0,4	-0,1	0,3	1,4	-1,7	0,3	110,5	-0,5	-0,4	-0,9	0,8	-1,5	-0,4
Febr.	107,0	0,2	-0,5	0,2	1,2	-2,1	0,2	110,9	-0,9	-1,1	-0,4	0,9	-2,9	-0,4
März	107,1	-0,1	-0,6	0,6	1,4	-8,1	0,0	110,8	-1,9	-1,2	0,8	1,3	-6,8	-0,1
April	106,6	-0,7	-1,1	0,6	1,4	-11,5	-0,6	109,5	-2,8	-1,8	0,0	1,0	-8,8	-0,7
Mai	106,4	-0,7						108,9	-2,7					

Quelle: Eurostat.

- 1) Warengruppen gemäß der Klassifikation nach Broad Economic Categories. Im Unterschied zu den in Tabelle 2 ausgewiesenen Warengruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter auch Agrar- und Energieprodukte.
- 2) Warengruppen gemäß der Klassifikation nach industriellen Hauptgruppen. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Warengruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter keine Energieprodukte, und landwirtschaftliche Erzeugnisse werden nicht erfasst. Verglichen mit den Daten in Tabelle 1, Spalte 7 und 12, weisen die gewerblichen Erzeugnisse eine andere Zusammensetzung auf. Die aufgeführten Daten sind Preisindizes, die die reinen Preisänderungen für einen Warenkorb abbilden und keine einfachen Quotienten der in Tabelle 1 gezeigten Wert- und Volumenangaben darstellen, die Veränderungen in der Zusammensetzung und Qualität der gehandelten Waren unterliegen. Diese Indizes unterscheiden sich von den BIP-Deflatoren für die Importe und Exporte (siehe Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) im Wesentlichen dadurch, dass diese Deflatoren sämtliche Waren und Dienstleistungen sowie den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets umfassen.
- 3) Die industriellen Erzeugerausfahrpreise beziehen sich auf direkte Transaktionen zwischen inländischen Herstellern und gebietsfremden Kunden. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Wert- und Volumenangaben werden Ausfuhren von Großhändlern und Re-Exporte nicht erfasst.

## 7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; saisonbereinigt)

### 3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörige EU-Mitgliedstaaten				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Länder	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten <sup>1)</sup>					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Ausfuhren (fob)</b>															
2011	1 746,0	32,9	60,5	213,5	241,6	79,9	109,2	56,8	200,6	405,6	115,7	39,4	112,3	84,6	148,7
2012	1 870,7	34,0	59,1	230,7	245,2	90,1	116,5	59,4	223,5	439,4	120,7	44,7	126,2	97,3	149,4
2011 Q4	447,5	8,3	14,3	54,1	60,5	20,7	28,3	13,5	52,4	106,2	30,7	10,5	28,6	22,4	38,2
2012 Q1	463,1	8,4	15,0	56,5	61,2	22,1	29,4	14,6	55,4	108,6	31,4	10,6	31,2	23,6	37,0
Q2	467,4	8,6	14,9	57,4	61,4	22,8	29,2	14,6	56,0	109,0	30,3	11,4	31,4	24,4	37,7
Q3	474,0	8,5	14,9	58,3	61,7	22,7	29,2	15,0	58,3	110,4	29,8	11,6	31,2	24,5	39,5
Q4	466,2	8,6	14,3	58,5	60,9	22,4	28,7	15,2	53,9	111,4	29,1	11,2	32,4	24,8	35,1
2013 Q1	474,9	8,6	14,5	58,5	61,8	23,3	28,3	15,7	55,7	111,3	29,6	11,0	34,3	25,0	38,2
2012 Dez.	153,6	2,9	4,5	19,4	19,7	7,0	9,1	4,9	17,6	37,4	9,5	3,5	11,0	8,3	11,7
2013 Jan.	156,9	2,9	5,1	19,5	20,9	8,0	9,8	5,4	18,3	37,0	10,2	3,7	11,5	8,2	10,2
Febr.	157,1	2,8	4,6	18,9	20,3	7,6	8,9	5,1	17,7	35,4	9,3	3,5	11,5	7,9	16,3
März	161,0	2,8	4,7	20,1	20,5	7,6	9,6	5,2	19,7	38,8	10,1	3,8	11,2	9,0	11,7
April	159,3	2,8	4,8	18,9	19,9	7,6	9,2	5,1	18,4	36,7	10,0	3,5	11,0	8,1	16,6
Mai	155,6	.	.	.	.	7,8	9,3	5,4	18,8	37,4	10,0	3,6	11,2	8,6	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2012	100,0	1,8	3,2	12,3	13,1	4,8	6,2	3,2	11,9	23,5	6,5	2,4	6,7	5,2	8,0
<b>Einfuhren (cif)</b>															
2011	1 762,6	29,9	53,2	166,8	226,8	138,8	81,6	35,0	140,8	553,5	218,5	52,6	129,1	91,2	115,8
2012	1 791,8	29,0	52,8	168,3	229,9	143,2	80,9	33,8	150,4	538,8	213,7	48,5	157,0	92,6	115,2
2011 Q4	439,9	7,6	12,8	42,1	57,4	35,5	20,4	8,5	35,8	136,0	52,7	12,9	31,2	23,6	29,1
2012 Q1	454,0	7,2	13,2	42,5	57,4	37,6	20,1	8,4	37,8	138,1	53,5	12,6	39,6	23,8	28,3
Q2	448,9	7,3	13,1	41,4	57,0	35,0	19,7	8,4	37,7	137,1	55,7	12,5	38,5	23,1	30,6
Q3	449,0	7,3	13,7	42,8	57,9	33,7	21,2	8,4	39,1	132,9	53,4	12,1	39,3	23,2	29,6
Q4	439,9	7,2	12,9	41,7	57,6	36,8	19,9	8,6	35,8	130,7	51,1	11,2	39,5	22,5	26,7
2013 Q1	436,1	7,4	13,2	41,6	58,1	38,8	20,2	8,8	35,5	127,6	51,8	10,7	38,5	21,2	25,3
2012 Dez.	143,8	2,2	4,1	14,0	18,9	12,2	6,3	2,9	11,6	43,4	17,4	3,6	12,7	7,5	8,1
2013 Jan.	148,0	2,5	4,3	14,2	19,5	13,3	7,0	2,9	11,9	44,3	17,6	3,7	13,4	7,2	7,5
Febr.	144,9	2,4	4,3	13,6	18,9	12,8	6,3	2,9	11,7	41,3	16,6	3,5	12,9	6,9	10,7
März	143,2	2,5	4,6	13,8	19,6	12,8	6,8	2,9	11,9	42,0	17,6	3,6	12,2	7,1	7,0
April	144,1	2,3	4,4	12,9	18,9	12,2	6,3	2,9	12,3	42,4	16,5	3,5	12,5	6,6	10,4
Mai	140,9	.	.	.	.	11,5	7,1	2,9	12,6	43,1	17,9	3,7	11,7	6,8	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2012	100,0	1,6	2,9	9,4	12,8	8,0	4,5	1,9	8,4	30,1	11,9	2,7	8,8	5,2	6,4
<b>Saldo</b>															
2011	-16,6	3,0	7,3	46,6	14,7	-58,9	27,5	21,7	59,8	-147,9	-102,9	-13,2	-16,9	-6,5	32,9
2012	78,9	5,0	6,4	62,3	15,3	-53,1	35,5	25,6	73,2	-99,4	-93,0	-3,8	-30,8	4,7	34,2
2011 Q4	7,6	0,7	1,4	12,0	3,0	-14,7	7,9	5,1	16,6	-29,8	-22,0	-2,5	-2,5	-1,2	9,2
2012 Q1	9,1	1,1	1,8	14,1	3,9	-15,5	9,3	6,2	17,6	-29,5	-22,1	-2,0	-8,5	-0,2	8,7
Q2	18,5	1,3	1,8	16,0	4,3	-12,2	9,4	6,2	18,3	-28,1	-25,4	-1,2	-7,1	1,4	7,1
Q3	25,0	1,2	1,2	15,5	3,8	-11,0	8,0	6,6	19,2	-22,5	-23,5	-0,6	-8,1	1,3	9,9
Q4	26,3	1,4	1,5	16,8	3,3	-14,4	8,8	6,6	18,1	-19,3	-22,0	0,0	-7,1	2,3	8,5
2013 Q1	38,8	1,2	1,2	16,8	3,7	-15,5	8,1	6,9	20,2	-16,3	-22,2	0,3	-4,2	3,9	12,9
2012 Dez.	9,8	0,7	0,4	5,4	0,9	-5,2	2,8	2,0	6,1	-6,0	-7,9	-0,1	-1,7	0,9	3,6
2013 Jan.	8,9	0,5	0,8	5,3	1,4	-5,2	2,8	2,5	6,4	-7,2	-7,5	0,0	-1,9	1,0	2,7
Febr.	12,2	0,4	0,3	5,3	1,4	-5,2	2,5	2,2	6,0	-5,9	-7,2	0,0	-1,4	1,0	5,5
März	17,8	0,3	0,1	6,2	0,9	-5,1	2,8	2,3	7,8	-3,2	-7,5	0,3	-1,0	1,9	4,7
April	15,2	0,5	0,4	6,0	1,0	-4,6	3,0	2,2	6,1	-5,7	-6,5	-0,1	-1,5	1,5	6,2
Mai	14,6	.	.	.	.	-3,7	2,2	2,4	6,1	-5,8	-7,9	0,0	-0,5	1,9	.

Quelle: Eurostat.  
1) Ohne Kroatien.

## WECHSELKURSE

### 8.1 Effektive Wechselkurse<sup>1)</sup>

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index: 1999 Q1 = 100)

	EWK-21						EWK-40	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG <sup>2)</sup> 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2010	103,6	101,5	98,2	96,7	109,5	98,1	111,5	98,1
2011	103,4	100,6	97,6	95,0	108,2	96,1	112,2	97,6
2012	97,9	95,5	93,4	89,7	103,7	90,9	107,1	92,8
2012 Q2	98,2	95,8	93,5	90,2	104,2	91,3	107,5	93,2
Q3	95,9	93,7	91,9	87,9	101,5	89,0	105,0	91,2
Q4	97,9	95,5	93,8	89,5	103,8	90,6	107,4	92,9
2013 Q1	100,8	98,2	96,2	92,1	106,7	93,5	110,2	94,9
Q2	100,9	98,2	96,0	.	.	.	110,6	95,0
2012 Juli	95,4	93,1	91,1	-	-	-	104,3	90,6
Aug.	95,3	93,1	91,3	-	-	-	104,5	90,6
Sept.	97,2	94,9	93,2	-	-	-	106,6	92,5
Okt.	97,8	95,4	93,7	-	-	-	107,3	92,8
Nov.	97,3	94,8	93,1	-	-	-	106,7	92,3
Dez.	98,7	96,2	94,5	-	-	-	108,3	93,5
2013 Jan.	100,4	97,9	96,0	-	-	-	109,9	94,8
Febr.	101,7	99,0	97,1	-	-	-	111,2	95,7
März	100,2	97,8	95,6	-	-	-	109,5	94,4
April	100,5	97,8	95,8	-	-	-	109,8	94,3
Mai	100,6	98,0	95,7	-	-	-	110,0	94,6
Juni	101,6	98,9	96,5	-	-	-	112,0	96,1
Juli	101,5	98,7	96,3	-	-	-	111,9	96,0
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2013 Juli	0,0	-0,1	-0,2	-	-	-	-0,1	-0,1
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2013 Juli	6,4	6,0	5,7	-	-	-	7,2	6,0

### A39 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

- Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-20
- Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-20



### A40 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

- USD/EUR
- JPY/EUR
- - - GBP/EUR



Quelle: EZB.

- 1) Eine Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 2) Mit den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe deflationierte Zeitreihen sind nur für die EWK-20-Gruppe von Handelspartnern verfügbar.

## 8.2 Bilaterale Wechselkurse

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Einheiten der nationalen Währungen je Euro)

	Bulgarischer Lew	Tschechische Krone	Dänische Krone	Kroatische Kuna	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Ungarischer Forint	Polnischer Zloty	Rumänischer Leu (neu)	Schwedische Krone	Pfund Sterling	Neue türkische Lira
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	1,9558	25,284	7,4473	7,2891	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	4,2122	9,5373	0,85784	1,9965
2011	1,9558	24,590	7,4506	7,4390	0,7063	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	2,3378
2012	1,9558	25,149	7,4437	7,5217	0,6973	3,4528	289,25	4,1847	4,4593	8,7041	0,81087	2,3135
2012 Q4	1,9558	25,167	7,4590	7,5290	0,6963	3,4528	283,25	4,1123	4,5288	8,6230	0,80740	2,3272
2013 Q1	1,9558	25,565	7,4589	7,5838	0,6996	3,4528	296,50	4,1558	4,3865	8,4965	0,85111	2,3577
2013 Q2	1,9558	25,831	7,4555	7,5566	0,7009	3,4528	295,53	4,1982	4,3958	8,5652	0,85056	2,4037
2013 Jan.	1,9558	25,563	7,4614	7,5746	0,6978	3,4528	294,01	4,1424	4,3835	8,6217	0,83271	2,3543
Febr.	1,9558	25,475	7,4598	7,5868	0,6999	3,4528	292,73	4,1700	4,3839	8,5083	0,86250	2,3738
März	1,9558	25,659	7,4553	7,5909	0,7013	3,4528	303,01	4,1565	4,3923	8,3470	0,85996	2,3453
April	1,9558	25,841	7,4553	7,6076	0,7006	3,4528	298,67	4,1359	4,3780	8,4449	0,85076	2,3406
Mai	1,9558	25,888	7,4536	7,5684	0,7002	3,4528	292,38	4,1799	4,3360	8,5725	0,84914	2,3739
Juni	1,9558	25,759	7,4576	7,4901	0,7019	3,4528	295,70	4,2839	4,4803	8,6836	0,85191	2,5028
Juli	1,9558	25,944	7,4579	7,5061	0,7024	3,4528	294,90	4,2745	4,4244	8,6609	0,86192	2,5274
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2013 Juli	0,0	0,7	0,0	0,2	0,1	0,0	-0,3	-0,2	-1,2	-0,3	1,2	1,0
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2013 Juli	0,0	2,0	0,3	0,1	0,9	0,0	3,0	2,2	-2,9	1,4	9,3	13,4
	Australischer Dollar	Brasilianischer Real	Kanadischer Dollar	Chinesischer Renminbi Yuan	Hongkong-Dollar	Indische Rupie <sup>1)</sup>	Indonesische Rupiah	Israelischer Schekel	Japanischer Yen	Malaysischer Ringgit		
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
2010	1,4423	2,3314	1,3651	8,9712	10,2994	60,5878	12 041,70	4,9457	116,24	4,2668		
2011	1,3484	2,3265	1,3761	8,9960	10,8362	64,8859	12 206,51	4,9775	110,96	4,2558		
2012	1,2407	2,5084	1,2842	8,1052	9,9663	68,5973	12 045,73	4,9536	102,49	3,9672		
2012 Q4	1,2484	2,6671	1,2850	8,1036	10,0506	70,2047	12 473,53	4,9853	105,12	3,9632		
2013 Q1	1,2714	2,6368	1,3313	8,2209	10,2428	71,5390	12 789,08	4,8969	121,80	4,0699		
2013 Q2	1,3203	2,6994	1,3368	8,0376	10,1383	73,0046	12 784,60	4,7407	129,07	4,0088		
2013 Jan.	1,2658	2,6993	1,3189	8,2698	10,3027	72,0716	12 837,99	4,9706	118,34	4,0413		
Febr.	1,2951	2,6354	1,3477	8,3282	10,3608	71,9342	12 933,75	4,9359	124,40	4,1403		
März	1,2537	2,5694	1,3285	8,0599	10,0588	70,5579	12 590,61	4,7769	122,99	4,0309		
April	1,2539	2,6060	1,3268	8,0564	10,1110	70,7738	12 664,51	4,7164	127,54	3,9686		
Mai	1,3133	2,6414	1,3257	7,9715	10,0766	71,4760	12 673,13	4,7223	131,13	3,9200		
Juni	1,3978	2,8613	1,3596	8,0905	10,2349	77,0284	13 033,31	4,7865	128,40	4,1488		
Juli	1,4279	2,9438	1,3619	8,0234	10,1455	78,1762	13 189,17	4,7153	130,39	4,1746		
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2013 Juli	2,2	2,9	0,2	-0,8	-0,9	1,5	1,2	-1,5	1,6	0,6		
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2013 Juli	19,7	18,2	9,3	2,5	6,4	14,8	13,6	-3,9	34,3	7,3		
	Mexikanischer Peso	Neuseeland-Dollar	Norwegische Krone	Philippinischer Peso	Russischer Rubel	Singapur-Dollar	Südafrikanischer Rand	(Süd-)Koreanischer Won	Schweizer Franken	Thailändischer Baht	US-Dollar	
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	
2010	16,7373	1,8377	8,0043	59,739	40,2629	1,8055	9,6984	1 531,82	1,3803	42,014	1,3257	
2011	17,2877	1,7600	7,7934	60,260	40,8846	1,7489	10,0970	1 541,23	1,2326	42,429	1,3920	
2012	16,9029	1,5867	7,4751	54,246	39,9262	1,6055	10,5511	1 447,69	1,2053	39,928	1,2848	
2012 Q4	16,7805	1,5751	7,3664	53,387	40,3064	1,5855	11,2766	1 414,42	1,2080	39,778	1,2967	
2013 Q1	16,7042	1,5823	7,4290	53,769	40,1518	1,6345	11,8264	1 433,09	1,2284	39,361	1,3206	
2013 Q2	16,2956	1,5920	7,6114	54,620	41,3464	1,6311	12,3996	1 467,08	1,2315	39,031	1,3062	
2013 Jan.	16,8760	1,5877	7,3821	54,105	40,1847	1,6326	11,6957	1 417,69	1,2288	39,924	1,3288	
Febr.	16,9872	1,5929	7,4232	54,355	40,3342	1,6546	11,8796	1 452,82	1,2298	39,839	1,3359	
März	16,2322	1,5657	7,4863	52,813	39,9332	1,6164	11,9169	1 430,31	1,2266	38,264	1,2964	
April	15,8895	1,5348	7,5444	53,649	40,7995	1,6120	11,8592	1 460,89	1,2199	37,857	1,3026	
Mai	15,9776	1,5774	7,5589	53,693	40,6842	1,6219	12,1798	1 444,56	1,2418	38,667	1,2982	
Juni	17,0716	1,6682	7,7394	56,658	42,6490	1,6613	13,2088	1 498,33	1,2322	40,664	1,3189	
Juli	16,6893	1,6590	7,8837	56,698	42,8590	1,6595	12,9674	1 473,35	1,2366	40,714	1,3080	
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2013 Juli	-2,2	-0,5	1,9	0,1	0,5	-0,1	-1,8	-1,7	0,4	0,1	-0,8	
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2013 Juli	1,6	7,8	5,7	10,2	7,3	7,1	27,9	4,9	3,0	4,7	6,4	

Quelle: EZB.

1) Für diese Währung errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. Januar 2009 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.



# ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

## 9.1 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in anderen EU-Mitgliedstaaten (soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Kroatien	Lettland	Litauen	Ungarn	Polen	Rumänien	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>HVPI</b>											
2011	3,4	2,1	2,7	2,2	4,2	4,1	3,9	3,9	5,8	1,4	4,5
2012	2,4	3,5	2,4	3,4	2,3	3,2	5,7	3,7	3,4	0,9	2,8
2013 Q1	2,1	1,7	0,9	4,2	0,4	2,2	2,7	1,3	4,8	0,6	2,8
Q2	1,1	1,5	0,5	2,3	-0,1	1,4	1,9	0,5	4,4	0,3	2,7
2013 April	0,9	1,7	0,4	3,1	-0,4	1,4	1,8	0,8	4,4	0,0	2,4
Mai	1,0	1,2	0,6	1,8	-0,2	1,5	1,8	0,5	4,4	0,3	2,7
Juni	1,2	1,6	0,6	2,2	0,2	1,3	2,0	0,2	4,5	0,5	2,9
<b>Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP</b>											
2010	-3,1	-4,8	-2,5	.	-8,1	-7,2	-4,3	-7,9	-6,8	0,3	-10,2
2011	-2,0	-3,3	-1,8	.	-3,6	-5,5	4,3	-5,0	-5,6	0,2	-7,8
2012	-0,8	-4,4	-4,0	.	-1,2	-3,2	-1,9	-3,9	-2,9	-0,5	-6,3
<b>Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP</b>											
2010	16,2	37,8	42,7	.	44,4	37,9	81,8	54,8	30,5	39,4	79,4
2011	16,3	40,8	46,4	.	41,9	38,5	81,4	56,2	34,7	38,4	85,5
2012	18,5	45,8	45,8	.	40,7	40,7	79,2	55,6	37,8	38,2	90,0
<b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>											
2013 Jan.	3,27	1,96	1,61	4,29	3,21	3,97	6,23	3,91	5,90	1,80	1,82
Febr.	3,25	2,01	1,73	4,28	3,22	4,06	6,29	3,99	5,72	2,00	1,92
März	3,54	1,98	1,59	4,32	3,17	4,15	6,38	3,93	5,86	1,92	1,65
April	3,47	1,82	1,42	4,34	3,15	3,95	5,65	3,50	5,46	1,66	1,46
Mai	3,36	1,67	1,45	4,38	3,10	3,54	5,08	3,28	5,23	1,79	1,62
Juni	3,40	2,14	1,72	4,63	3,17	3,54	6,02	3,95	5,43	2,05	1,96
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>											
2013 Jan.	1,27	0,50	0,30	1,58	0,50	0,53	5,80	4,03	5,71	1,21	0,51
Febr.	1,23	0,50	0,33	1,31	0,49	0,47	-	3,80	5,60	1,19	0,51
März	1,23	0,49	0,27	1,17	0,47	0,47	-	3,48	5,10	1,25	0,51
April	1,22	0,47	0,26	1,03	0,44	0,62	4,57	3,29	4,31	1,24	0,51
Mai	1,21	0,46	0,24	1,14	0,41	0,74	4,71	2,86	3,83	1,20	0,51
Juni	1,20	0,46	0,26	1,71	0,39	0,73	4,48	2,69	4,20	1,22	0,51
<b>Reales BIP</b>											
2011	1,8	1,8	1,1	0,0	5,5	5,9	1,6	4,5	2,3	3,7	1,1
2012	0,8	-1,2	-0,4	-2,0	5,6	3,7	-1,7	1,9	0,4	0,7	0,2
2012 Q4	0,6	-1,6	-0,4	-2,0	5,8	3,1	-2,4	0,7	1,1	1,5	0,0
2013 Q1	0,4	-2,4	-0,7	-1,2	6,0	4,2	-0,3	0,5	1,9	1,6	0,3
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	0,6	1,4
<b>Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP</b>											
2011	1,4	-2,3	5,9	-0,8	0,0	-1,3	3,1	-2,9	-4,0	6,9	-1,1
2012	0,0	-1,1	5,7	0,1	1,3	1,7	4,4	-1,3	-2,6	6,8	-3,5
2012 Q3	9,8	-4,4	7,7	21,5	4,8	2,7	5,8	-0,8	-3,9	7,1	-4,4
Q4	-1,7	0,8	6,0	-6,1	3,5	4,9	5,3	-0,8	-0,9	6,6	-3,0
2013 Q1	-4,3	1,9	2,2	-14,3	1,1	-2,8	5,2	-1,4	2,2	7,7	-3,8
<b>Bruttoauslandsverschuldung in % des BIP</b>											
2011	94,1	59,6	183,2	102,9	145,0	77,8	147,7	71,7	77,2	195,3	419,6
2012	94,8	60,5	182,9	101,6	136,2	75,4	128,0	70,9	74,6	189,8	384,3
2012 Q3	96,5	60,1	187,2	103,6	139,2	78,8	128,8	70,8	78,0	202,6	388,4
Q4	94,8	60,5	182,9	101,6	136,2	75,4	128,0	70,9	74,6	189,8	384,3
2013 Q1	93,4	62,2	185,3	101,9	138,6	73,7	132,0	72,6	74,9	194,2	392,5
<b>Lohnstückkosten</b>											
2011	3,0	0,5	-0,1	0,7	2,1	-0,1	1,8	1,1	0,7	-0,6	1,4
2012	0,2	3,2	1,6	1,2	2,8	2,0	4,8	0,9	6,8	3,2	2,9
2012 Q3	1,0	2,2	1,5	1,6	3,2	1,7	5,1	1,3	9,1	3,7	2,9
Q4	1,2	3,3	1,3	1,2	1,0	0,4	4,0	-0,1	7,1	3,9	1,8
2013 Q1	12,3	1,2	1,9	3,5	0,6	-0,6	0,4	2,8	1,3	2,1	-0,4
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)</b>											
2011	11,3	6,7	7,6	13,5	16,3	15,3	11,0	9,6	7,4	7,8	8,0
2012	12,3	7,0	7,5	15,9	14,7	13,3	10,9	10,1	7,0	8,0	7,9
2013 Q1	12,8	7,2	7,1	16,8	12,5	12,5	10,9	10,6	7,1	8,1	7,8
Q2	12,7	7,0	.	16,5	.	11,9	.	10,7	7,5	8,0	.
2013 April	12,8	7,1	7,0	16,6	.	12,2	10,4	10,7	7,3	8,3	7,7
Mai	12,7	7,0	6,8	16,5	.	11,7	10,4	10,7	7,5	7,9	.
Juni	12,6	6,8	.	16,5	.	11,7	.	10,6	7,6	8,0	.

Quellen: EZB, Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen sowie Eurostat), nationale Statistiken, Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

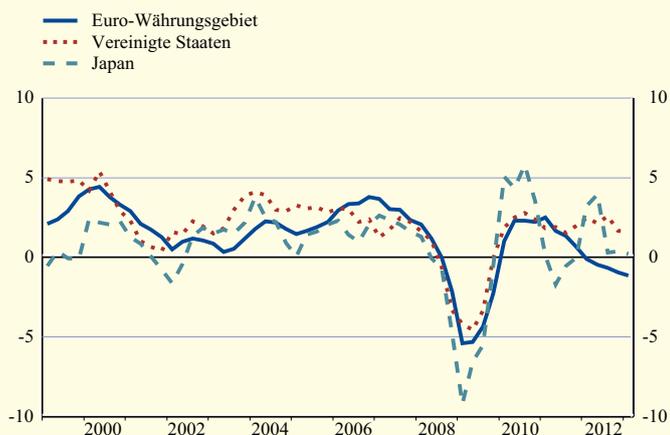
## 9.2 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und Japan

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

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten <sup>1)</sup>	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen <sup>2)</sup> (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge <sup>3)</sup>	Zinssätze für dreimonatige Interbankanlagen <sup>4)</sup>	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen; <sup>4)</sup> Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs <sup>5)</sup> in nationaler Währung je Euro	Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Staatsverschuldung <sup>6)</sup> in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Vereinigte Staaten</b>											
2009	-0,4	-1,4	-3,1	-13,6	9,3	8,0	0,69	4,17	1,3948	-11,9	73,3
2010	1,6	-1,1	2,4	6,6	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-11,4	82,1
2011	3,2	1,9	1,8	3,6	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,2	86,0
2012	2,1	1,1	2,2	4,2	8,1	8,5	0,43	1,88	1,2848	-8,7	90,0
2012 Q2	1,9	0,5	2,1	5,2	8,2	9,6	0,47	1,83	1,2814	-8,8	88,2
Q3	1,7	0,1	2,6	3,9	8,0	7,0	0,43	1,77	1,2502	-8,6	88,7
Q4	1,9	3,8	1,7	3,3	7,8	7,5	0,32	1,88	1,2967	-8,5	90,0
2013 Q1	1,7	1,1	1,6	2,6	7,7	7,1	0,29	2,09	1,3206	.	.
Q2	1,4	.	.	2,1	7,6	6,9	0,28	2,82	1,3062	.	.
2013 März	1,5	.	.	2,9	7,6	6,9	0,28	2,09	1,2964	.	.
April	1,1	.	.	1,9	7,5	7,1	0,28	1,92	1,3026	.	.
Mai	1,4	.	.	2,3	7,6	6,9	0,27	2,40	1,2982	.	.
Juni	1,8	.	.	2,2	7,6	6,8	0,27	2,82	1,3189	.	.
Juli	.	.	.	.	.	.	0,27	2,91	1,3080	.	.
<b>Japan</b>											
2009	-1,3	0,3	-5,5	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,8	180,1
2010	-0,7	-4,8	4,7	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,3	188,3
2011	-0,3	0,8	-0,5	-2,5	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-8,9	204,4
2012	0,0	-2,3	1,9	-0,3	4,4	2,5	0,19	0,84	102,49	.	.
2012 Q2	0,1	-4,2	3,9	5,3	4,4	2,4	0,20	0,84	102,59	.	.
Q3	-0,4	-0,8	0,3	-4,6	4,3	2,4	0,19	0,78	98,30	.	.
Q4	-0,2	-1,1	0,4	-5,9	4,2	2,3	0,19	0,84	105,12	.	.
2013 Q1	-0,6	-0,5	0,2	-7,7	4,2	2,9	0,16	0,70	121,80	.	.
Q2	-0,3	.	.	.	.	3,5	0,16	1,02	129,07	.	.
2013 März	-0,9	.	.	-6,7	4,1	3,0	0,16	0,70	122,99	.	.
April	-0,7	.	.	-2,3	4,1	3,2	0,16	0,76	127,54	.	.
Mai	-0,3	.	.	.	4,1	3,5	0,16	1,05	131,13	.	.
Juni	0,2	.	.	.	.	3,8	0,15	1,02	128,40	.	.
Juli	.	.	.	.	.	.	0,16	1,01	130,39	.	.

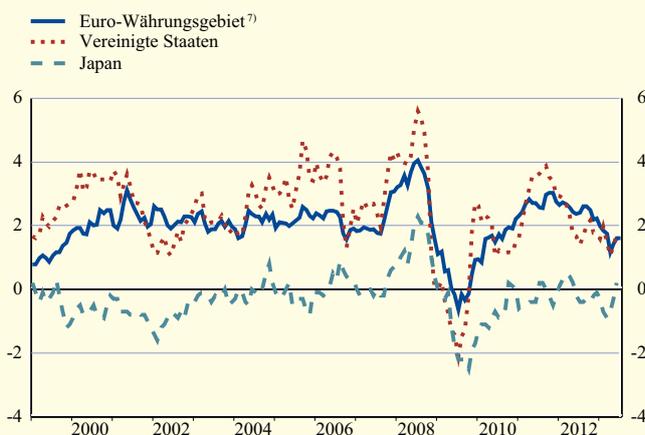
### A41 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



### A42 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalte 1, 2 (Vereinigte Staaten), 3, 4, 5 (Vereinigte Staaten), 6, 9 und 10); OECD (Spalte 2 (Japan)); Eurostat (Spalte 5 (Japan), Daten der Abbildungen zum Euro-Währungsgebiet); Thomson Reuters (Spalte 7 und 8) und EZB-Berechnungen (Spalte 11).

1) Saisonbereinigt. Die Angaben für die Vereinigten Staaten beziehen sich auf den privaten Unternehmenssektor (ohne Landwirtschaft).

2) In den Daten für Japan von März bis August 2011 sind für die drei Präfekturen, die am stärksten von dem Erdbeben betroffen waren, Schätzungen enthalten. Ab September 2011 wurde die Datenerhebung wieder aufgenommen.

3) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M2, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.

4) In % p. a. Weitere Informationen zu den Zinssätzen für dreimonatige Interbankanlagen finden sich in Abschnitt 4.6.

5) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.

6) Verschuldung der öffentlichen Haushalte, bestehend aus Einlagen, Wertpapieren ohne Aktien und ausstehenden Krediten zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilssektoren des Staates (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

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



## ABBILDUNGSVERZEICHNIS

A1	Geldmengenaggregate	S12
A2	Gegenposten	S12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S13
A5	Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S14
A6	Kredite an private Haushalte	S14
A7	Kredite an öffentliche Haushalte	S16
A8	Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S16
A9	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (Finanzintermediäre)	S17
A10	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (Finanzintermediäre)	S17
A11	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte)	S18
A12	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte)	S18
A13	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S19
A14	Wertpapierbestände der MFIs	S20
A15	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S35
A16	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S37
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S38
A18	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S39
A19	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S40
A20	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S41
A21	Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S43
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S43
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S44
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S44
A25	Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S45
A26	Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet	S45
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S46
A28	Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden	S55
A29	Arbeitslosenquote und Vakanzquote	S55
A30	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S60
A31	Maastricht-Verschuldung	S60
A32	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz	S61
A33	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen	S61
A34	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel	S62
A35	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen	S62
A36	Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets	S65
A37	Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets	S65
A38	Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs	S70
A39	Effektive Wechselkurse	S73
A40	Bilaterale Wechselkurse	S73
A41	Reales Bruttoinlandsprodukt	S76
A42	Verbraucherpreisindizes	S76





## TECHNISCHER HINWEIS

### ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$\text{a) } \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist  $I_t$  der Index des bereinigten Bestands im Monat t (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$\text{b) } \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

#### ABSCHNITT 1.3

##### BERECHNUNG VON ZINSSÄTZEN BESTIMMTER LÄNGERFRISTIGER REFINANZIERUNGSGESCHÄFTE AM ENDE DER LAUFZEIT

Der Zinssatz bestimmter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) entspricht dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) während der Laufzeit des Geschäfts. Bei einer Laufzeit des LRG von D Tagen und Mindestbietungssätzen der HRGs von  $R_{1,HRG}$  (während  $D_1$  Tagen),  $R_{2,HRG}$  (während  $D_2$  Tagen) usw. und  $R_{i,HRG}$  (während  $D_i$  Tagen), wobei  $D_1 + D_2 + \dots + D_i = D$  sei, wird der durchschnittliche Zinssatz ( $R_{LRG}$ ) gemäß der oben stehenden Definition am Ende der Laufzeit wie folgt berechnet:

$$\text{c) } R_{LRG} = \frac{D_1 R_{1,HRG} + D_2 R_{2,HRG} + \dots + D_i R_{i,HRG}}{D}$$

#### ABSCHNITT 2.1 BIS 2.6

##### BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

$L_t$  sei der Bestand am Ende des Monats t,  $C_t^M$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t,  $E_t^M$  die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und  $V_t^M$  die aus sonstigen

Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^M$  im Monat t sind definiert als:

$$d) \quad F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Entsprechend sind die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^Q$  für das mit dem Monat t endende Quartal definiert als:

$$e) \quad F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

Dabei ist  $L_{t-3}$  der Bestand am Ende des Monats t-3 (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise  $C_t^Q$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat t endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen.  $F_t^M$  und  $L_t$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

$$f) \quad I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2010 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate  $a_t$  für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t, lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$g) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$h) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel h) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel h) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat  $a_t^M$  wie folgt berechnet werden:

$$i) \quad a_t^M = \left( \frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man mit der Formel  $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$ , wobei  $a_t$  wie in den Formeln g) und h) oben definiert ist.

### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

$F_t^Q$  und  $L_{t-3}$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal ist definiert als:

$$j) \quad I_t = I_{t-3} \times \left( 1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat t enden (d. h.  $a_t$ ), lässt sich mit Formel h) berechnen.

### SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS<sup>1</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA.<sup>2</sup> Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt auch für das Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.<sup>3</sup> Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

3 Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode (also Dezember 2010) in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

## ABSCHNITT 3.1 BIS 3.5

### GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

In Abschnitt 3.1 richten sich die Angaben nach einer grundlegenden Bilanzgleichung. Bei den nicht-finanziellen Transaktionen entspricht die gesamte Mittelverwendung bei jeder Transaktionsart dem gesamten Mittelaufkommen. Diese Bilanzgleichung gilt auch für das Finanzierungskonto, d. h., bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten entsprechen die gesamten Transaktionen mit Forderungen den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten. Im Konto „Sonstige Forderungsänderungen“ und in der finanziellen Vermögensbilanz entspricht die Summe der Forderungen bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten der Summe der Verbindlichkeiten, mit Ausnahme des Währungsgolds und der Sonderziehungsrechte, die per Definition keine Verbindlichkeit eines Sektors darstellen.

### BERECHNUNG VON SALDEN

Die am Ende jedes Kontos in den Abschnitten 3.1, 3.2 und 3.3 aufgeführten Salden werden wie folgt ermittelt:

Die Handelsbilanz entspricht der Einfuhr abzüglich der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt.

Der Saldo „Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen“ wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Differenz zwischen Bruttowertschöpfung (Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen für das Euro-Währungsgebiet) und Arbeitnehmerentgelt (Mittelverwendung), sonstigen Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (Mittelverwendung) und Abschreibungen (Mittelverwendung).

Das Nettonationaleinkommen wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen (netto), Arbeitnehmerentgelt (Mittelaufkommen), Produktionsabgaben abzüglich Subventionen (Mittelaufkommen) und Nettovermögenseinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Der Saldo des verfügbaren Einkommens wird ebenfalls nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus den Nettogrößen Nationaleinkommen, Einkommen- und Vermögensteuern (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Sozialbeiträge (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), monetäre Sozialleistungen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und sonstige laufende Transfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Das Nettosparaufkommen wird für gebietsansässige Sektoren definiert und ergibt sich aus dem verfügbaren Nettoeinkommen zuzüglich der Nettozunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und abzüglich der Konsumausgaben (Mittelverwendung). Für die übrige Welt wird der Saldo der laufenden Außentransaktionen als Summe aus Handelsbilanz und gesamtem Nettoeinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) ermittelt.

Der Finanzierungssaldo wird im Vermögensbildungskonto als Nettosparen zuzüglich der Nettovermögenstransfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) abzüglich der Bruttoinvestitionen (Mittelverwendung) abzüglich des Nettozugangs an nichtproduzierten Vermögensgütern (Mittelverwendung) und zuzüglich Abschreibungen (Mittelaufkommen) ermittelt. Er kann auch im Finanzierungskonto als Differenz aus den Transaktionen mit Forderungen insgesamt und den

Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt (auch als transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen bezeichnet) ermittelt werden. Bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften besteht eine statistische Abweichung zwischen den anhand des Vermögensbildungskontos und des Finanzierungskontos berechneten Salden.

Die transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen werden als Differenz aus den gesamten Transaktionen mit Forderungen und den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten ermittelt, während die sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen aus den (gesamten) sonstigen Forderungsänderungen abzüglich der (gesamten) sonstigen Änderungen der Verbindlichkeiten berechnet werden.

Das finanzielle Reinvermögen wird als Differenz zwischen den gesamten Forderungen und den gesamten Verbindlichkeiten berechnet, während die finanziellen Reinvermögensänderungen der Summe aus transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen (Finanzierungssaldo aus dem Finanzierungskonto) und sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen entsprechen.

Reinvermögensänderungen werden als Veränderungen des Reinvermögens durch Sparen und Vermögenstransfers zuzüglich sonstiger finanzieller Reinvermögensänderungen und sonstiger Änderungen des Sachvermögens ermittelt.

Das Reinvermögen der privaten Haushalte entspricht der Summe aus Sachvermögen und finanziellem Reinvermögen der privaten Haushalte.

#### ABSCHNITT 4.3 UND 4.4

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen. Sie lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index der fiktiven Bestandsgrößen berechnen.  $N_t^M$  seien die transaktionsbedingten Veränderungen (Nettoabsatz) im Monat  $t$  und  $L_t$  der Bestand am Ende des Monats  $t$ . Der Index  $I_t$  der fiktiven Bestandsgrößen im Monat  $t$  ist definiert als:

$$k) \quad I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis dient Dezember 2008, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrates  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat  $t$ , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$l) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$m) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin,

dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet wird, um zu verdeutlichen, dass der „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden, mit verschiedenen Methoden ermittelt werden.

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$n) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist  $I_t$  der Index der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t. Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$o) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 verwendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

#### SAISONBEREINIGUNG DER STATISTIK ÜBER WERTPAPIEREMISSIONEN <sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenzersetzung anhand des Programms X-12-ARIMA. Die Saisonbereinigung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel l) und m) lässt sich die Wachstumsrate  $a_t$  für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat t, mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$p) a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$q) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

<sup>4</sup> Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

**TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1****SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI) <sup>4</sup>**

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S81). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

**TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1****SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ**

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung anhand der Programme X-12-ARIMA oder – je nach Position – TRAMO-SEATS. Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen, den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen werden um signifikante arbeitstägliche Effekte bereinigt. Beim Warenhandel und Dienstleistungsverkehr werden bei der arbeitstäglichen Bereinigung auch die nationalen Feiertage berücksichtigt. Die Saisonbereinigung der genannten Posten erfolgt anhand dieser vorbereinigten Reihen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz beruht auf der Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Kalenderfaktoren) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

**ABSCHNITT 7.3****BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALS- UND JAHRESREIHEN**

Die Jahreswachstumsrate für das Quartal  $t$  wird auf Basis der vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderung ( $F_t$ ) und des Bestands ( $L_t$ ) wie folgt berechnet:

$$r) \quad a_t = \left( \prod_{i=t-3}^t \left( 1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Die Wachstumsrate für die jährlichen Reihen entspricht der Wachstumsrate im Schlussquartal des betreffenden Jahres.





## ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (<http://sdw.ecb.europa.eu>), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen können unter [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu) angefordert werden.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 31. Juli 2013.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 17 Länder, die dem Euro-Währungsgebiet angehören. Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken, dem HVPI und den Währungsreserven (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) beziehen sich die statistischen Zeitreihen auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung.

Die Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets hat sich im Laufe der Jahre mehrmals geändert. Als der Euro 1999 eingeführt wurde, gehörten dem Euroraum die folgenden 11 Staaten an: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Im Jahr 2001 folgte Griechenland, womit sich die Zahl der Euro-Länder auf 12 erhöhte. Slowenien trat dem Eurogebiet 2007 bei (13 Euro-Länder); Zypern und Malta zogen 2008 nach (15 Euro-Länder), gefolgt von der Slowakei im Jahr 2009 (16 Euro-Länder). Estland kam im Jahr 2011 hinzu, sodass nunmehr 17 Staaten dem Euro-Währungsgebiet angehören. Seit Oktober 2012 enthält die Statistik des Euro-Währungsgebiets auch den Europäischen Stabilitätsmechanismus, eine internationale Organisation, die statistisch dem Euroraum zuzurechnen ist.

### DATENREIHEN ZUM EURO-WÄHRUNGSGEBIET IN EINER FESTEN ZUSAMMENSETZUNG

Aggregierte statistische Datenreihen für den Euroraum in einer festen Zusammensetzung lassen dessen tatsächliche Zusammensetzung im Referenzzeitraum der betreffenden Statistik unberücksichtigt. Beispielsweise werden die aggregierten Zeitreihen in allen Jahren für die 17 Euro-Länder berechnet, obgleich das Eurogebiet diese Zusammensetzung erst seit dem 1. Januar 2011 aufweist. Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die statistischen Zeitreihen im Monatsbericht der EZB auf den Euroraum in seiner aktuellen Zusammensetzung.

### DATENREIHEN ZUM EURO-WÄHRUNGSGEBIET IN SEINER JEWEILIGEN ZUSAMMENSETZUNG

Aggregierte statistische Zeitreihen für den Euroraum in seiner jeweiligen Zusammensetzung berücksichtigen dessen tatsächliche Zusammensetzung im Referenzzeitraum der Statistik. Sie beziehen sich also für den Zeitraum bis Ende 2000 auf elf Euro-Länder, für den Zeitraum von 2001 bis Ende 2006 auf zwölf Euro-Länder und so fort. Bei diesem Ansatz umfasst jede einzelne statistische Zeitreihe die jeweilige Zusammensetzung des Euroraums.

Für den HVPI sowie die auf der Bilanz des MFI-Sektors basierenden Statistiken (die „monetären Statistiken“) werden Änderungsraten anhand von Kettenindizes erstellt, wobei die neue Zusammensetzung jeweils zum Zeitpunkt der Erweiterung eingeführt wird. Tritt also ein Land dem Euro-Währungsgebiet im Januar bei, so beziehen sich die den Kettenindizes zugrunde liegenden Faktoren auf die bis einschließlich Dezember des Vorjahres geltende Zusammensetzung des Euroraums und danach auf das erweiterte Eurogebiet. Weitere Einzelheiten zu den monetären Statistiken sind auf der Website der EZB im Abschnitt „Statistics“ unter „Manual on MFI balance sheet statistics“ verfügbar.

Da die Zusammensetzung der Europäischen Währungseinheit (ECU) nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die ursprünglich in den Teilnehmerwährungen angegeben und zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten<sup>1</sup> in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Kroatien, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

<sup>1</sup> Die in Abschnitt 2.1 bis 2.8 enthaltenen Angaben zur monetären Entwicklung in der Zeit vor Januar 1999 sind auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html) und im Statistical Data Warehouse (SDW) unter <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811> abrufbar.

## MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode beginnt allmonatlich jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist, und endet am Tag vor dem entsprechenden Abwicklungstag im Folgemonat. Jahres-/Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres/Quartals dar.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner gegenüber den zuvor erwähnten Instituten bestehenden Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitenkategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Reserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen. Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes bzw. Festzinssatzes für die HRGs des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den NZBen in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldierten restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalte 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

## MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

Kapitel 2 enthält die Bilanzstatistik der MFIs und sonstiger finanzieller Kapitalgesellschaften. Zu den sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften gehören Investmentfonds (mit Ausnahme der Geldmarktfonds, die zum MFI-Sektor zählen), finanzielle Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des MFI-Sektors, d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. Zu den MFIs zählen Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des EU-Rechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen der MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs bei gebietsansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (d. h. des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgegliedert nach Emittentengruppen. In Abschnitt 2.7 werden ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs dargestellt.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem auf transaktionsbedingten Veränderungen basierende Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr ausgewiesen werden.

Seit dem 1. Januar 1999 wurden die statistischen Daten nach verschiedenen EZB-Verordnungen über die Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute erhoben und aufbereitet. Seit Juli 2010 erfolgt dies nach der Verordnung EZB/2008/32<sup>2</sup>. Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in der dritten Ausgabe des „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, März 2007) zu finden.

<sup>2</sup> ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 14.

Abschnitt 2.8 zeigt die Bestände und transaktionsbedingten Veränderungen in der Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet (ohne Geldmarktfonds, die in der MFI-Bilanzstatistik enthalten sind). Ein Investmentfonds ist eine Investmentgesellschaft, die von der Öffentlichkeit beschaffte Gelder in finanzielle und/oder nichtfinanzielle Vermögenswerte investiert. Ein vollständiges Verzeichnis der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ist auf der Website der EZB abrufbar. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Aktiva der Investmentfonds deren Bestände an von anderen Investmentfonds begebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die von Investmentfonds emittierten Anteile in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Rentenfonds, Aktienfonds, Gemischte Fonds, Immobilienfonds, Hedgefonds und Sonstige Fonds) und nach Art (offene Fonds und geschlossene Fonds) ausgewiesen. In Abschnitt 2.9 sind weitere Einzelheiten zu den wichtigsten von Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Vermögenswerten dargestellt. Dieser Abschnitt umfasst eine geografische Aufschlüsselung der Emittenten, deren Wertpapiere von Investmentfonds gehalten werden, sowie eine Aufgliederung der Emittenten nach Zugehörigkeit zu den Wirtschaftssektoren im Euroraum.

Seit Dezember 2008 werden auf der Grundlage der Verordnung EZB/2007/8<sup>3</sup> über die Statistik über Aktiva und Passiva von Investmentfonds harmonisierte statistische Daten erfasst und aufbereitet. Weitere Informationen zu dieser Investmentfondsstatistik finden sich im „Manual on investment fund statistics“ (EZB, Mai 2009).

Abschnitt 2.10 zeigt die aggregierte Bilanz der im Euro-Währungsgebiet ansässigen finanziellen Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften (FMKGs). FMKGs sind Einrichtungen, die gegründet werden, um Verbriefungsgeschäfte zu betreiben. Bei Verbriefungsgeschäften wird im Allgemeinen ein Vermögenswert oder ein Pool von Vermögenswerten auf eine FMKG übertragen, wobei diese Vermögenswerte in der Bilanz der FMKG als verbriefte Kredite, Wertpapiere ohne Aktien oder sonstige verbriefte Vermögenswerte ausgewiesen werden. Eine andere Möglichkeit besteht darin, das mit einem Vermögenswert oder einem Pool von Vermögenswerten verbundene Kreditrisiko mittels Kreditausfallswaps, Garantien oder anderer Instrumente dieser Art auf eine FMKG zu übertragen. Die von der FMKG zum Schutz vor diesem Risiko gehaltene Sicherheit ist normalerweise eine bei einem MFI gehaltene oder in Wertpapieren ohne Aktien angelegte Einlage. FMKGs verbriefen vornehmlich Kredite, die ursprünglich aus dem MFI-Sektor stammen. Sie müssen solche Kredite in ihrer Bilanz ausweisen, auch wenn die jeweils geltenden Rechnungslegungsvorschriften es dem MFI ermöglichen, die Kredite auszubuchen. Angaben zu Krediten, die von FMKGs verbrieft werden, aber in der Bilanz des betreffenden MFI (und somit auch in der MFI-Statistik) verbleiben, werden gesondert aufgeführt. Diese vierteljährlichen Daten werden gemäß Verordnung EZB/2008/30<sup>4</sup> ab Dezember 2009 erhoben.

In Abschnitt 2.11 wird die aggregierte Bilanz der im Euro-Währungsgebiet ansässigen Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen dargestellt. Zu den Versicherungsgesellschaften gehören sowohl die Versicherungen als auch die Rückversicherer, während die Pensionskassen Organe umfassen, die bei ihrer Entscheidungsfindung ungebunden sind und über eine vollständige Rechnungsführung verfügen (d. h. rechtlich selbstständige Pensionskassen). Dieser Abschnitt enthält außerdem eine geografische und sektorale Aufschlüsselung der Emittenten der von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen gehaltenen Wertpapiere ohne Aktien.

3 ABl. L 211 vom 11.8.2007, S. 8.

4 ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 1.

## VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten Sektorkonten des Euroraums, die ein umfassendes Bild von der Wirtschaftstätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates und von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren sowie dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt vermitteln. Die nicht saisonbereinigten Daten zu jeweiligen Preisen werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 für das letzte verfügbare Quartal ausgewiesen.

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die Produktion in verschiedenen Einkommenskategorien niederschlägt, 2) das primäre Einkommensverteilungskonto, das die Einnahmen und Ausgaben in Bezug auf verschiedene Formen der Vermögenseinkommen erfasst (für die Gesamtwirtschaft entspricht der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos dem Nationaleinkommen), 3) das Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept), in dem aufgeführt wird, wie sich das Nationaleinkommen eines institutionellen Sektors aufgrund der laufenden Transfers verändert, 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder gespart wird, 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen zu Quartalsbeginn und zu Quartalsende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt vermitteln. Schließlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; hier wurde eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilfstätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) für die „nicht-finanziellen Konten“ des Euro-Währungsgebiets (d. h. die vorgenannten Konten 1 bis 5), die ebenfalls in der vereinfachten Kontenabfolge dargestellt sind.

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Veränderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen und nichtfinanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne dabei von der in Abschnitt 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

## FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Abschnitt 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 17 Euro-Länder bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und die Statistiken über börsennotierte Aktien (Abschnitt 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitt 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen: a) Wertpapiere ohne Aktien (ohne Finanzderivate) sowie b) börsennotierte Aktien. Erstere sind in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen, Letztere werden in Abschnitt 4.4 dargestellt. Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit a) einer längeren Laufzeit, b) fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, oder c) beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf nationale Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. Er präsentiert den Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der Wertpapiere ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach: a) auf Euro lautenden Wertpapieren und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren, b) Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Emissionen insgesamt sowie c) Wertpapieren insgesamt und langfristigen Wertpapieren. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter saisonbereinigte auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Daten werden anhand des um saisonale Effekte

bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die saisonbereinigten und nicht saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Die Spalten 1, 4, 6 und 8 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.4 ausgewiesenen Quartalsangaben (finanzielle Vermögensbilanz; börsennotierte Aktien).

Die Spalten 3, 5, 7 und 9 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten begeben oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Diese MFI-Zinsstatistik hat die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet ersetzt, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euroraum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes vor Januar 1999 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis einschließlich Dezember 1998 die Zinssätze für Interbankeinlagen am Ende des Berichtszeitraums angegeben; ab Januar 1999 liegt der Durchschnittswert des Euro Overnight Index Average (EONIA) im jeweiligen Berichtszeitraum zugrunde. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld im Eurogebiet werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, davor wurden sie – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR) ermittelt. Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz für Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstrukturkurven erfolgt anhand des Svensson-Modells<sup>5</sup>. Zudem werden die Spreads zwischen den Zehnjahressätzen und den Dreimonats- bzw. Zweijahressätzen ausgewiesen. Weitere Zinsstrukturkurven (tägliche Veröffentlichungen einschließlich Tabellen und Abbildungen) sowie die entsprechenden methodischen Hinweise sind unter [www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html) abrufbar. Tageswerte können ebenfalls heruntergeladen werden.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

## PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskostenindizes, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen, zu den Pkw-Neuzulassungen und zur Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euroraums. Die Tabelle enthält auch

von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI und HVPI-basierte experimentelle Indizes der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zu den Umsätzen in der Industrie und den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken<sup>6</sup>. Seit Januar 2009 wird die überarbeitete Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Rev. 2) gemäß Verordnung (EG) Nr. 1893/2006 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Dezember 2006 zur Aufstellung der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige NACE Revision 2 und zur Änderung der Verordnung (EWG) Nr. 3037/90 des Rates sowie einiger Verordnungen der EG über bestimmte Bereiche der Statistik<sup>7</sup> zur Erstellung von Konjunkturstatistiken angewandt. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE Rev. 2, Abschnitt B bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007<sup>8</sup>. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die beiden in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1 ausgewiesenen Preisindizes für Rohstoffe ohne Energie werden anhand derselben Rohstoffabdeckung, jedoch unter Verwendung zweier unterschiedlicher Gewichtungungsverfahren erstellt: Ein Index basiert auf den entsprechenden Rohstoffimporten des Euro-Währungsgebiets (Spalte 2 bis 4), der andere auf der geschätzten Inlandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets bzw. der „Verwendung“ (Spalte 5 bis 7), wobei Angaben zu den Importen, den Exporten und der inländischen Erzeugung je Rohstoff berücksichtigt werden (der Einfachheit halber werden die Lagerbestände unter der Annahme, dass diese im Beobachtungszeitraum relativ stabil bleiben, außer Acht gelassen). Der importgewichtete Rohstoffpreisindex eignet sich zur Untersuchung der außenwirtschaftlichen Entwicklung, während der nach der Verwendung gewichtete Index speziell für die Analyse des von den internationalen Rohstoffpreisen ausgehenden Inflationsdrucks im Euro-Währungsgebiet genutzt werden kann. Der zuletzt genannte Preisindex beruht auf experimentellen Daten. Weitere Einzelheiten zur Erstellung der Rohstoffpreisindizes der EZB finden sich in Kasten 1 des Monatsberichts vom Dezember 2008.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleistete Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex<sup>9</sup> und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003<sup>10</sup> festgelegt. Die Arbeitskostenindizes stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 5 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

6 ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

7 ABl. L 393 vom 30.12.2006, S. 1.

8 ABl. L 155 vom 15.6.2007, S. 3.

9 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

10 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt (BIP) und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95<sup>11</sup>. Das ESVG 95 wurde durch Verordnung (EU) Nr. 715/2010 der Kommission vom 10. August 2010<sup>12</sup> im Hinblick auf die Einführung der überarbeiteten statistischen Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Rev. 2) geändert. Daten zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im Euro-Währungsgebiet, die dieser neuen Systematik entsprechen, werden seit Dezember 2011 veröffentlicht.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz einschließlich aller Steuern und Abgaben (mit Ausnahme der Mehrwertsteuer) wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel (ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen) einschließlich Tankstellen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

## ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die jährlichen aggregierten Angaben zum Defizit und zur Verschuldung des Euroraums können daher von den von der Europäischen Kommission veröffentlichten Daten abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euroraums in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Statistiken berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000<sup>13</sup>, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union zum Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts.

11 ABl. L 310 vom 30.11.1996, S. 1.

12 ABl. L 210 vom 11.8.2010, S. 1.

13 ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

Die für die einzelnen Staaten im Eurogebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in der Verordnung (EG) Nr. 479/2009 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die nicht saisonbereinigten Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen<sup>14</sup> dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnung (EG) Nr. 501/2004 und der Verordnung (EG) Nr. 222/2004 sowie von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

## AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitt 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsansforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)<sup>15</sup> und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)<sup>16</sup>. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 sowie den auf der Website der EZB verfügbaren Berichten der Task Force on Portfolio Investment Collection Systems (Juni 2002), der Task Force on Portfolio Investment Income (August 2003) und der Task Force on Foreign Direct Investment (März 2004) zu entnehmen. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)) ein Bericht der Task Force on Quality der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht und dem im April 2008 veröffentlichten ECB Statistics Quality Framework folgt, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

Am 9. Dezember 2011 wurde die Leitlinie der EZB über die statistischen Berichtsansforderungen der Europäischen Zentralbank im Bereich der außenwirtschaftlichen Statistiken (EZB/2011/23)<sup>17</sup> vom EZB-Rat verabschiedet. In diesem Rechtsakt sind neue Berichtspflichten für die Außenwirtschaftsstatistiken niedergelegt, die im Wesentlichen auf die in der 6. Auflage des „Balance of Payments and International Investment Position Manual“ des IWF eingeführten methodischen Änderungen zurückzuführen sind. Die EZB wird im Jahr 2014 damit beginnen, die Statistiken zur Zahlungsbilanz, zum Auslandsvermögensstatus und zu den Währungsreserven des Eurogebiets nach Maßgabe der Leitlinie EZB/2011/23 und der 6. Auflage des „Balance of Payments Manual“ mit zurückreichenden Daten zu

<sup>14</sup> ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

<sup>15</sup> ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

<sup>16</sup> ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

<sup>17</sup> ABl. L 65 vom 3.3.2012, S. 1.

veröffentlichen. Die Tabellen in Abschnitt 7.1 und 7.4 folgen der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., Überschüsse in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden mit einem Pluszeichen dargestellt, wohingegen ein positives Vorzeichen in der Kapitalbilanz auf eine Zunahme der Passiva oder einen Rückgang der Aktiva hinweist. In den Tabellen in Abschnitt 7.2 werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt. Darüber hinaus wurden die Tabellen in Abschnitt 7.3 neu strukturiert, sodass ab dem Monatsbericht vom Februar 2008 die Zahlungsbilanzangaben, der Auslandsvermögensstatus und die entsprechenden Wachstumsraten zusammen ausgewiesen werden; in den neuen Tabellen werden Transaktionen in Forderungen und Verbindlichkeiten, die mit einer Zunahme der entsprechenden Bestände verbunden sind, mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB aufbereitet. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauffolgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.2 enthält darüber hinaus saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahreseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 und Tabelle 9 in Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen und internationalen Organisationen (die – mit Ausnahme der EZB und des Europäischen Stabilitätsmechanismus – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) sowie gegenüber Offshore-Finanzzentren. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Auch für Kapitalertragszahlungen an Brasilien, die Volksrepublik China, Indien und Russland werden keine gesonderten Daten zur Verfügung gestellt. Eine Beschreibung der geografischen Aufschlüsselung findet sich in: EZB, Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen, Monatsbericht Februar 2005.

Die Angaben zur Kapitalbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.3 werden auf der Grundlage der Transaktionen und Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002, Kasten 5 im Monatsbericht vom Januar 2007 und Kasten 6 im Monatsbericht vom Januar 2008). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, bei denen nicht börsennotierte Aktien und übrige Anlagen (z. B. Finanzkredite und Einlagen) zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach derselben Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) auf Quartalsbasis verfügbar sind, werden die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand von Finanztransaktionen, Vermögenspreisen und der Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 fasst den Auslandsvermögensstatus und die Finanztransaktionen in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets zusammen. Die Aufschlüsselung der Veränderung des jährlichen Auslandsvermögensstatus erfolgt, indem für die Veränderungen (ohne Transaktionen) ein statistisches Modell mit Daten aus der geografischen Aufschlüsselung und der Währungszusammensetzung der Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Preisindizes für verschiedene finanzielle Vermögenswerte zugrunde gelegt werden. In dieser Tabelle beziehen sich die Spalten 5 und 6 auf Direktinvestitionen gebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionen gebietsfremder Einheiten im Euroraum.

In Tabelle 5 von Abschnitt 7.3 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 7 in Abschnitt 7.3 ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenausweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 7 entsprechen den Empfehlungen für das Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Die in den Währungsreserven des Eurosystems enthaltenen Aktivposten beziehen sich definitionsgemäß auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Vor dem Beitritt eines Landes zum Euroraum werden die Aktiva seiner nationalen Zentralbank unter Wertpapiieranlagen (im Fall von Wertpapieren) oder unter dem übrigen Kapitalverkehr (wenn es sich um sonstige Aktiva handelt) ausgewiesen. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 27. September 2009, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

In Tabelle 8 von Abschnitt 7.3 zur Bruttoauslandsverschuldung des Euro-Währungsgebiets wird der Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten (anstelle der Eventualverbindlichkeiten) gegenüber Gebietsfremden mit Zahlung des Kapitalbetrags und/oder Zinszahlungen seitens des Schuldners zu einem oder mehreren in der Zukunft liegenden Zeitpunkten ausgewiesen. Tabelle 8 enthält eine nach Finanzinstrumenten und institutionellen Sektoren aufgegliederte Darstellung der Bruttoauslandsverschuldung.

Abschnitt 7.4 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets und zeigt die Transaktionen von Nicht-MFIs, die die Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets abbilden. Die Transaktionen von Nicht-MFIs enthalten Zahlungsbilanztransaktionen, für die keine sektorale Aufschlüsselung vorliegt. Sie betreffen die Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen (Spalte 2) sowie Finanzderivate (Spalte 11). Aktualisierte methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB in der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.5 enthält Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die auf Eurostat-Daten beruhen. Die Wertangaben und Volumenindizes sind saison- und arbeitstäglich bereinigt. In Tabelle 1 von Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories) und den wichtigsten Güterarten im System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 4. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 3 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner einzeln und in regionalen Gruppierungen zusammengefasst aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten. Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 und 7.2) vergleichbar. Die Differenz ist teilweise darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Wareneinfuhren in den Außenhandelsdaten Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden.

Die in Tabelle 2 von Abschnitt 7.5 ausgewiesenen industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise (bzw. die industriellen Erzeugerpreise des Auslandsmarktes) wurden durch Verordnung (EG) Nr. 1158/2005 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juli 2005 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates, der wichtigsten Rechtsgrundlage für die Erstellung von Konjunkturstatistiken, eingeführt. Der Einfuhrpreisindex für Industrieerzeugnisse erfasst alle industriellen Erzeugnisse, die gemäß Abschnitt B bis E der Statistischen Güterklassifikation in Verbindung mit den Wirtschaftszweigen in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (Statistical Classification of Products by Activity in the European Economic Community, CPA) aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets eingeführt wurden, sowie alle institutionellen Importsektoren außer privaten Haushalten, Regierungen und Organisationen ohne Erwerbszweck. Der Index zeigt die Preise einschließlich Kosten, Versicherung und Fracht (cif) ohne Berücksichtigung von Einfuhrzöllen und Steuern. Er bezieht sich auf die tatsächlichen Transaktionen in Euro zum Zeitpunkt der Übertragung des Eigentums an den Waren. Die industriellen Erzeugerausfuhrpreise umfassen alle Industrieerzeugnisse, die von Herstellern im Euro-Währungsgebiet gemäß Abschnitt B bis E der NACE Revision 2 direkt in ein Land außerhalb des Euroraums exportiert werden. Ausfuhren von Großhändlern sowie Re-Exporte werden nicht erfasst. Der Index bildet die Preise auf fob-Basis ab, berechnet in Euro an der Grenze des Euro-Währungsgebiets. Darin enthalten sind alle indirekten Steuern außer der Mehrwertsteuer und sonstigen abzugsfähigen Steuern. Die industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise sind nach industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007 verfügbar. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 11 in der Ausgabe des Monatsberichts vom Dezember 2008.

## WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen ausgewählter Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit diesen Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997, 1998 bis 2000, 2001 bis 2003, 2004 bis 2006 und 2007 bis 2009 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indikatoren am Ende eines jeden Dreijahreszeitraums auf Basis jedes dieser fünf Wägungsschemata verkettet werden. Die Basisperiode des sich daraus

ergebenden EWK-Index ist das erste Quartal 1999. Die EWK-21-Gruppe der Handelspartner umfasst die elf nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. In der EWK-20-Gruppe ist Kroatien nicht enthalten. Zur EWK-40-Gruppe zählen die EWK-21-Gruppe sowie folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes (VPIs), der Erzeugerpreisindizes (EPIs), der BIP-Deflatoren sowie der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe (LSK/VG) und in der Gesamtwirtschaft berechnet (LSK/GW). Mit den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe deflationierte effektive Wechselkurse sind nur für die EWK-20-Gruppe verfügbar.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich im entsprechenden methodischen Hinweis sowie im Occasional Paper Nr. 134 der EZB (M. Schmitz, M. de Clercq, M. Fidora, B. Lauro und C. Pinheiro, Revisiting the effective exchange rates of the euro, Juni 2012), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse. Der letzte festgestellte Wechselkurs der isländischen Krone (290,0 ISK je Euro) bezieht sich auf den 3. Dezember 2008.

#### **ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS**

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt, sodass die Angaben zum Saldo aus der Leistungsbilanz und den Vermögensübertragungen sowie zur Bruttoauslandsverschuldung Daten zu Zweckgesellschaften beinhalten. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

## ANHANG

# CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS<sup>1</sup>



### 13. JANUAR UND 3. FEBRUAR 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

### 3. MÄRZ 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. Juli 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

### 7. APRIL 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. April 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. April 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu erhöhen.

### 5. MAI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen.

### 9. JUNI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 11. Oktober 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

### 7. JULI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juli 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juli 2011 um jeweils 25 Basis-Punkte auf 2,25 % bzw. 0,75 % zu erhöhen.

<sup>1</sup> Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2010 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

#### **4. AUGUST 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Außerdem trifft er verschiedene Maßnahmen, um den erneuten Spannungen an einigen Finanzmärkten entgegenzuwirken. Insbesondere beschließt er, dass das Eurosystem ein zusätzliches liquiditätszuführendes längerfristiges Refinanzierungsgeschäft mit einer Laufzeit von rund sechs Monaten als Mengentender mit Vollzuteilung durchführen wird. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tendereverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 17. Januar 2012 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln.

#### **8. SEPTEMBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen.

#### **6. OKTOBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Des Weiteren verständigt sich der EZB-Rat auf die Einzelheiten zu den Refinanzierungsgeschäften in der Zeit von Oktober 2011 bis zum 10. Juli 2012. So beschließt er insbesondere, zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte durchzuführen, eines im Oktober 2011 mit einer Laufzeit von ungefähr 12 Monaten und ein weiteres im Dezember 2011 mit einer Laufzeit von rund 13 Monaten, und alle Refinanzierungsgeschäfte weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Ferner fasst der EZB-Rat den Beschluss, im November 2011 ein neues Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen einzuführen.

#### **3. NOVEMBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. November 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. November 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu senken.

#### **8. DEZEMBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. Dezember 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,00 % zu verringern. Er fasst ferner den Beschluss, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. Dezember 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,75 % bzw. 0,25 % zu senken. Außerdem beschließt er die Einführung weiterer Sondermaßnahmen, und zwar a) die Durchführung von zwei längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit einer Laufzeit von jeweils etwa drei Jahren, b) die Erhöhung der Verfügbarkeit von Sicherheiten, c) eine Absenkung des Mindestreservesatzes auf 1 % und

d) eine bis auf Weiteres gültige Aussetzung der am letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperioden durchgeführten Feinsteuerungsoperationen.

## 12. JANUAR 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

## 9. FEBRUAR 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Darüber hinaus genehmigt er für eine Reihe von Ländern spezifische nationale Zulassungskriterien und Risikokontrollmaßnahmen bezüglich der temporären Hereinnahme zusätzlicher Kreditforderungen als Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems.

## 8. MÄRZ, 4. APRIL UND 3. MAI 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

## 6. JUNI 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 15. Januar 2013 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

## 5. JULI 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Juli 2012 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,75 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. Juli 2012 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,50 % bzw. 0,00 % zu senken.

## 2. AUGUST 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.



#### **6. SEPTEMBER 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Modalitäten für die Durchführung von geldpolitischen Outright-Geschäften (Outright Monetary Transactions, OMTs) an den Sekundärmärkten für Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet fest.

#### **4. OKTOBER UND 8. NOVEMBER 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.

#### **6. DEZEMBER 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 9. Juli 2013 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

#### **10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 7. MÄRZ UND 4. APRIL 2013**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.

#### **2. MAI 2013**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. Mai 2013 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 8. Mai 2013 um 50 Basispunkte auf 1,00 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 8. Juli 2014 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

#### **6. JUNI, 4. JULI UND 1. AUGUST 2013**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,50 %, 1,00 % bzw. 0,00 % zu belassen.

# PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK



Die EZB erstellt eine Reihe von Publikationen, die Auskunft über ihre Kerntätigkeiten in den Bereichen Geldpolitik, Statistik, Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme, Finanzstabilität und Bankenaufsicht, internationale und europäische Zusammenarbeit sowie rechtliche Angelegenheiten geben. Zu diesen Publikationen gehören:

## SATZUNGSGEMÄSS VORGESCHRIEBENE PUBLIKATIONEN

- Jahresbericht
- Konvergenzbericht
- Monatsbericht

## FORSCHUNGSPAPIERE

- Legal Working Paper Series
- Occasional Paper Series
- Research Bulletin
- Working Paper Series

## SONSTIGE/THEMENSPEZIFISCHE PUBLIKATIONEN

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Die Europäische Zentralbank – Geschichte, Rolle und Aufgaben
- The international role of the euro
- Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet („Allgemeine Regelungen“)
- Die Geldpolitik der EZB
- The payment system

Darüber hinaus veröffentlicht die EZB Broschüren und Informationsmaterial zu einer Vielzahl von Themenbereichen wie den Euro-Banknoten und -Münzen sowie Seminar- und Konferenzbände.

Ein vollständiges Verzeichnis der im PDF-Format verfügbaren Publikationen der EZB und des Europäischen Währungsinstituts (der Vorgängerinstitution der EZB von 1994 bis 1998) kann auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/pub/](http://www.ecb.europa.eu/pub/) abgerufen werden. Ländercodes zeigen, in welchen Sprachen die jeweiligen Publikationen zur Verfügung stehen.

Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu) bezogen bzw. abonniert werden.





## GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html)) abgerufen werden.

**Abschreibung** (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

**Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer bzw. je geleistete Arbeitsstunde** (compensation per employee or per hour worked): Sämtliche Geld- oder Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden der Arbeitnehmer.

**Arbeitsproduktivität** (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitseinsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als (reales) BIP dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

**Auslandsvermögensstatus** (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

**Außenhandel** (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

**Autonome Liquiditätsfaktoren** (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

**Befristete Transaktion** (reverse transaction): Geschäft, bei dem die NZB im Rahmen einer Rückkaufsvereinbarung Vermögenswerte verkauft (Repogeschäft) oder kauft (Reverse Repo) oder gegen Überlassung von Sicherheiten Kredite gewährt.

**Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen:** Teilbilanz der Zahlungsbilanz, in der zwei Arten von Transaktionen mit Gebietsfremden erfasst sind, nämlich a) Transaktionen im Zusammenhang mit Arbeitnehmerentgelten, die an Gebietsfremde (z. B. Grenzgänger, Saisonarbeiter und sonstige kurzfristig beschäftigte Arbeitskräfte) gezahlt werden, sowie b) Transaktionen im Zusammenhang mit Kapitaleinnahmen und Kapitalzahlungen aus finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets, wobei letztere

Transaktionen Zahlungszuflüsse und -abflüsse aus Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen und dem übrigen Kapitalverkehr sowie die Einkommen aus Währungsreserven umfassen.

**Bilanz der laufenden Übertragungen:** Technische Teilbilanz der Zahlungsbilanz, in welcher der Wert realer und finanzieller Leistungen erfasst wird, die ohne wirtschaftliche Gegenleistung übertragen werden. Zu den laufenden Übertragungen zählen sämtliche Transaktionen, bei denen es sich nicht um Vermögensübertragungen handelt.

**Breakeven-Inflationsrate** (break-even inflation rate): Renditeabstand zwischen einer nominalen Anleihe und einer inflationsindexierten Anleihe mit gleicher (oder möglichst ähnlicher) Laufzeit.

**Bruttoauslandsverschuldung** (gross external debt): Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft (d. h. ohne Eventualverbindlichkeiten), für die zu einem zukünftigen Zeitpunkt Tilgungs- und/oder Zinszahlungen an ausländische Anleger zu leisten sind.

**Bruttoinlandsprodukt (BIP)** (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

**Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte/Staat)** (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

**Defizit (öffentliche Haushalte/Staat)** (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

**Defizitquote (öffentliche Haushalte/Staat)** (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten finanzpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Deflation** (deflation): Starker und anhaltender Rückgang der Preise einer sehr breiten Palette von Konsumgütern und verbrauchernahen Dienstleistungen, der sich in den Erwartungen verfestigt.

**Direktinvestitionen** (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

**Disinflation** (disinflation): Prozess rückläufiger Inflationsraten, der auch zu vorübergehend negativen Teuerungsraten führen kann.

**Dividendenwerte** (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften repräsentieren, z. B. Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

**Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real)** (effective exchange rate (EER) of the euro – nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die effektiven Wechselkursindizes für den Euro werden gegenüber verschiedenen Gruppen von Handelspartnern berechnet: der EWK-20-Gruppe, die die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie zehn Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-40-Gruppe, die sich aus der EWK-20-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets mit gewerblichen Erzeugnissen wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Der reale effektive Wechselkurs ist ein nominaler effektiver Wechselkurs, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit ist er ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

**Einlagefazilität** (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative täglich fällige Einlagen bei der NZB ihres Landes zu einem im Voraus festgesetzten Zinssatz anzulegen. Dieser Zinssatz bildet im Allgemeinen die Untergrenze des Tagesgeldsatzes.

**EONIA (Euro Overnight Index Average)**: Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

**Erwerbspersonen** (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

**Erweiterte Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe** (enhanced credit support): Von der EZB/vom Eurosystem während der Finanzkrise eingeleitete Sondermaßnahmen mit dem Ziel, die Finanzierungsbedingungen und Kreditströme über das Maß hinaus zu stützen, das durch Senkungen der EZB-Leitzinsen allein erreichbar gewesen wäre.

**EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate)**: Durchschnittszinssatz, zu dem ein als erstklassig eingestuftes Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich anhand der Zinssätze ausgewählter Banken für Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

**Eurosystem** (Eurosystem): Zentralbanksystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten zusammensetzt, deren Währung der Euro ist.

**Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet)** (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

**Finanzielle Mantelkapitalgesellschaft/Verbriefungsgesellschaft (FMKG)** (financial vehicle corporation – FVC): Unternehmen, dessen Haupttätigkeit in der Durchführung von Verbriefungen besteht. Eine FMKG emittiert in der Regel marktfähige Wertpapiere, die öffentlich angeboten oder privat platziert werden. Diese Wertpapiere sind durch ein von der FMKG gehaltenes Forderungsportfolio (in der Regel Kredite) gedeckt. Mitunter können an einem Verbriefungsgeschäft auch mehrere FMKGs beteiligt sein, wobei eine Gesellschaft die verbrieften Forderungen hält und eine andere die durch diese Forderungen gedeckten Wertpapiere emittiert.

**Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung** (financial accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Finanzpositionen (Bestände oder Bilanzen), die finanziellen Transaktionen und die sonstigen Veränderungen der verschiedenen institutionellen Sektoren einer Volkswirtschaft nach Art der Forderung und Verbindlichkeit ausweist.

**Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)** (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße für die Verbraucherpreisentwicklung, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

**Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG)** (main refinancing operation – MRO): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

**Implizite Volatilität** (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis der Optionen auf diesen Wert sowie der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

**Index der Arbeitskosten pro Stunde** (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und –gehälter (in Form von Geld- und Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und beschäftigungsbezogene Steuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

**Index der Tarifverdienste** (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

**Industrielle Erzeugerpreise** (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

**Industrieproduktion** (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

**Inflation** (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. des Verbraucherpreisindex.

**Inflationsindexierte Staatsanleihen** (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

**Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds)** (investment funds (except money market funds)): Finanzinstitute, die beim Publikum beschaffte Gelder bündeln und in finanzielle und nichtfinanzielle Vermögenswerte investieren. Siehe auch MFIs.

**Kapitalbilanz** (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

**Kaufkraftparität** (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für die gleiche Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

**Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors** (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentlichen Haushalten und sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

**Kreditbedarf (öffentliche Haushalte/Staat)** (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte (Staat).

**Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs** (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

**Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG)** (longer-term refinancing operations – LTRO): Offenmarktgeschäft mit einer Laufzeit von mehr als einer Woche, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. Die regelmäßigen monatlichen Geschäfte haben eine Laufzeit von drei Monaten. Während der Finanzmarkturbulenzen, die im August 2007 begannen, wurden zusätzliche Geschäfte mit Laufzeiten von einer Mindestreserveperiode bis zu 36 Monaten durchgeführt, wobei die Häufigkeit dieser Operationen variierte.

**Leistungsbilanz** (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Leitkurs** (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

**Leitzinsen der EZB** (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität.

**Liquiditätsabsorbierendes Geschäft** (liquidity-absorbing operation): Geschäft, durch welches das Eurosystem Liquidität abschöpft, um überschüssige Liquidität zu verringern oder eine Liquiditätsknappheit herbeizuführen. Diese Geschäfte können über die Begebung von Schuldverschreibungen oder mithilfe von Termineinlagen durchgeführt werden.

**Lohnstückkosten** (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als (reales) BIP je Erwerbstätigen) berechnet wird.

**M1:** Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und bei Zentralstaaten (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

**M2:** Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und bei Zentralstaaten umfasst.

**M3:** Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs gegebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

**Mengentender** (fixed rate tender): Tenderverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

**Mengentender mit Vollzuteilung** (fixed rate full-allotment tender procedure): Tenderverfahren, bei dem der Zinssatz von der Zentralbank vorab festgelegt wird (Festzins) und die Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, den sie zu diesem Zinssatz aufnehmen wollen. Dabei wissen sie im Voraus, dass alle ihre Gebote zugeteilt werden (Vollzuteilung).

**MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet** (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und des privaten Sektors) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet gegebenen Wertpapieren (Aktien und sonstigen Dividendenwerten sowie Schuldverschreibungen).

**MFIs (monetäre Finanzinstitute)** (MFIs – monetary financial institutions): Finanzinstitute, die in ihrer Gesamtheit den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen a) das Eurosystem, b) ansässige Kreditinstitute im Sinne des Unionsrechts, c) alle anderen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von

anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren, sowie E-Geld-Institute, die in ihrer Hauptfunktion finanzielle Mittlertätigkeiten in Form der Ausgabe von E-Geld ausüben, und d) Geldmarktfonds, d. h. Investmentgesellschaften, die in kurzfristige und risikoarme Anlageformen investieren.

**MFI-Zinssätze** (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

**Mindestbietungssatz** (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem Geschäftspartner bei einem Zinstender Gebote abgeben können.

**Mindestreservepflicht** (reserve requirement): Verpflichtung von Instituten, während einer Erfüllungsperiode Mindestreserven bei der Zentralbank zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens auf den Reservekonten innerhalb der Erfüllungsperiode.

**Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets** (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

**Offene Stellen** (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

**Offenmarktgeschäft** (open market operation): Auf Initiative der Zentralbank durchgeführtes Finanzmarktgeschäft. Zu den Offenmarktgeschäften zählen befristete Transaktionen, endgültige Käufe bzw. Verkäufe, Termineinlagen, die Begebung von Schuldverschreibungen und Devisenwappgeschäfte. Durch Offenmarktgeschäfte kann Liquidität zugeführt oder abgeschöpft werden.

**Öffentliche Haushalte (Staat)** (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilspektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

**Preisstabilität** (price stability): Gemäß der Definition des EZB-Rats ein Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat hat außerdem deutlich gemacht, dass er in seinem Streben nach Preisstabilität darauf abzielt, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von unter, aber nahe 2 % beizubehalten.

**Referenzwert für das M3-Wachstum** (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die als mit dem Ziel der Preisstabilität auf mittlere Frist vereinbar gilt.

**Schuldenquote (öffentliche Haushalte/Staat)** (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten finanzpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Schuldenstand (öffentliche Haushalte/Staat)** (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Bargeld und Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den Teilssektoren des Staates.

**Schuldverschreibung** (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

**Sicherheiten** (collateral): Als Kreditrückzahlungsgarantie verpfändete bzw. anderweitig übertragene Vermögenswerte sowie im Rahmen von Rückkaufsvereinbarungen veräußerte Vermögenswerte. Für befristete Transaktionen des Eurosystems verwendete Sicherheiten müssen bestimmte Zulassungskriterien erfüllen.

**Spitzenrefinanzierungsfazilität** (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative von der NZB ihres Landes in Form einer befristeten Transaktion einen Übernachtkredit zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten. Der Zinssatz für im Rahmen der Spitzenrefinanzierungsfazilität gewährte Kredite bildet im Allgemeinen die Obergrenze des Tagesgeldsatzes.

**Survey of Professional Forecasters (SPF)**: Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

**Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen** (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

**Umfrage zum Kreditgeschäft** (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabe politik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage im Geschäft mit Unternehmen sowie privaten Haushalten gestellt.

**Umfragen der Europäischen Kommission** (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe,

im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

**Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet** (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

**Verbriefung** (securitisation): Transaktion, bei der ein Vermögenswert oder ein Pool von Cashflow erzeugenden Vermögenswerten, bei denen es sich häufig um Buchkredite (Hypothekarkredite, Verbraucherkredite usw.) handelt, vom Originator (in der Regel einem Kreditinstitut) auf eine finanzielle Mantelkapitalgesellschaft (FMKG) übertragen wird. Die FMKG wandelt die Vermögenswerte dann in marktfähige Wertpapiere um, indem sie festverzinsliche Wertpapiere emittiert, deren Tilgungs- und Zinszahlungen durch den vom Forderungspool erzeugten Cashflow bedient werden.

**Vermögensbildungskonten** (capital accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Veränderung des Reinvermögens durch Sparen und Nettovermögenstransfers sowie die Sachvermögensbildung umfasst.

**Vermögensübertragungsbilanz** (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung)** (debt – financial accounts): Kredite an private Haushalte sowie Kredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern) nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, bewertet zu Marktpreisen am Periodenende.

**Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen** (insurance corporations and pension funds): finanzielle Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften, die in ihrer Hauptfunktion als Folge der Zusammenfassung von Versicherungsrisiken finanzielle Mitteltätigkeiten ausüben.

**Volatilität** (volatility): Schwankungsgrad einer Variablen.

**Währungsreserven** (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und die Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

**Wechselkursmechanismus II (WKM II)** (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

**Wertberichtigung** (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

**Wertpapieranlagen** (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen Gebietsfremder in Wertpapieren von Ansässigen im Euroraum (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

**Zahlungsbilanz** (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit der übrigen Welt über einen bestimmten Zeitraum.

**Zinsstrukturkurve** (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von hinreichend homogenen Schuldverschreibungen mit unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

**Zinstender** (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.





ISSN 1561-0292



9 771561 029007