



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

MONATSBERICHT 06 | 2014

01 | 2014

02 | 2014

03 | 2014

04 | 2014

05 | 2014

06 | 2014

07 | 2014

08 | 2014

09 | 2014

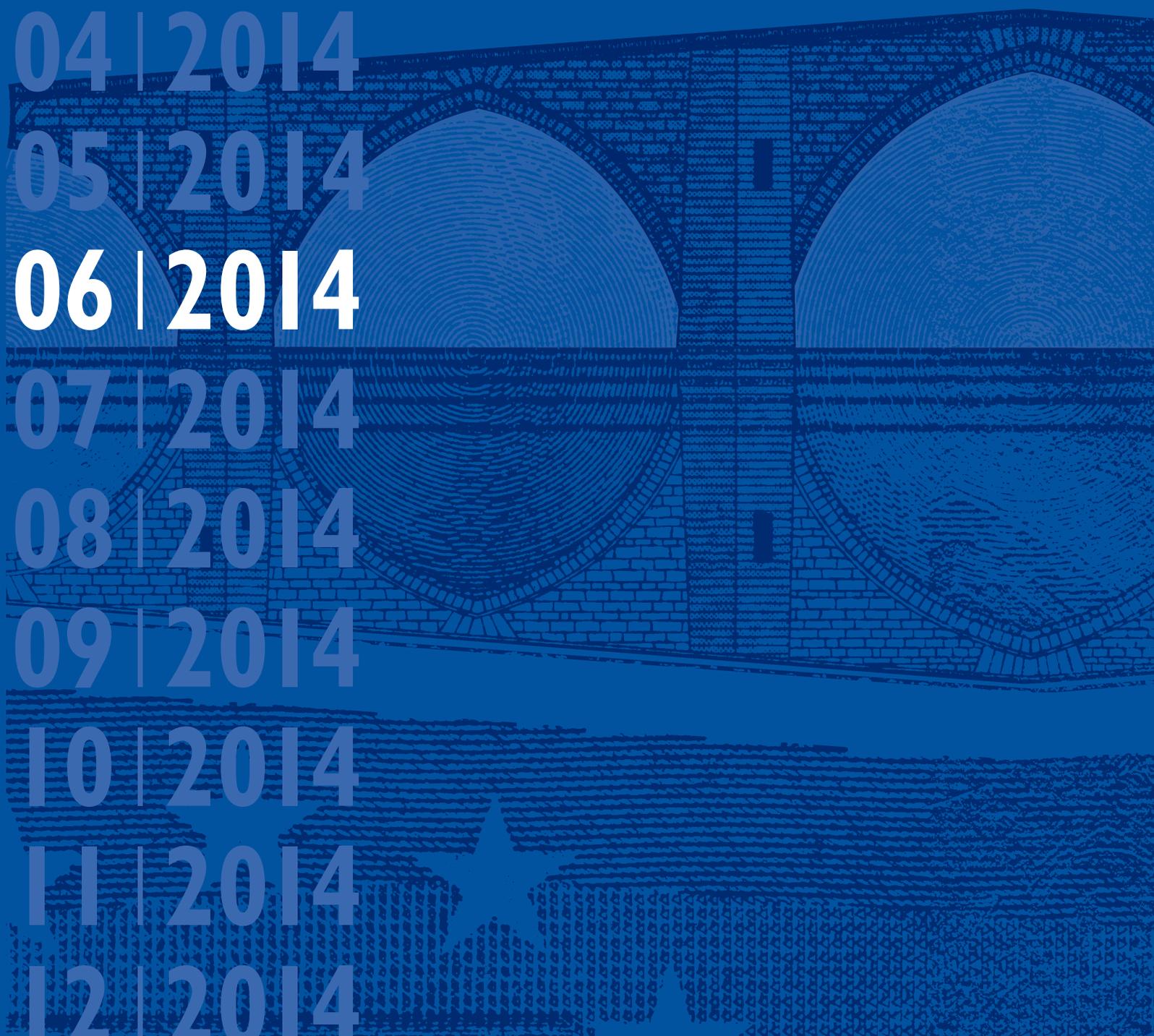
10 | 2014

11 | 2014

12 | 2014

MONATSBERICHT JUNI

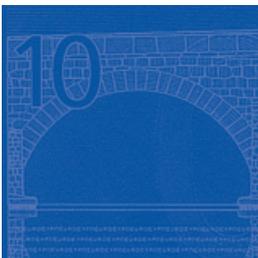
EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



MONATSBERICHT JUNI 2014

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

© Europäische Zentralbank, 2014

Anschrift

Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main

Postanschrift

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

www.ecb.europa.eu

Fax

+49 69 1344 6000

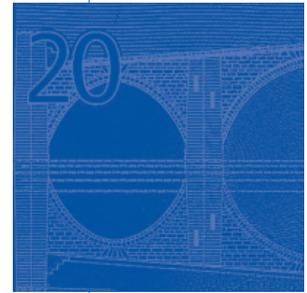
Für die Erstellung dieses Monatsberichts ist das Direktorium der EZB verantwortlich. Die Übersetzungen werden von den nationalen Zentralbanken angefertigt und veröffentlicht (deutsche Fassung von der Deutschen Bundesbank, der Oesterreichischen Nationalbank und der Europäischen Zentralbank). In Zweifelsfällen 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 4. Juni 2014.

ISSN 1561-0292 (Druckversion)

ISSN 1725-2954 (Online-Version)



INHALT

EDITORIAL	5
WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN	
1 Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9
2 Monetäre und finanzielle Entwicklung	20
Kasten 1 Jüngste Entwicklung der MFI-Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nach Wirtschaftssektoren	24
Kasten 2 Jüngste Entwicklung der Kapitalbilanz in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets	29
Kasten 3 Liquiditätsbedingungen und geldpolitische Geschäfte in der Zeit vom 12. Februar bis zum 13. Mai 2014	37
3 Preise und Kosten	58
Kasten 4 Die Bedeutung globaler Faktoren für die jüngste Entwicklung der Inflation im Euro-Währungsgebiet	60
Kasten 5 Besteht die Gefahr einer Deflation?	70
4 Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	75
Kasten 6 Jüngste Entwicklung des real verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte	77
Kasten 7 Umfrageergebnisse zur Investitionsentwicklung bei KMUs und Großunternehmen	82
5 Entwicklung der öffentlichen Finanzen	95
Kasten 8 Finanzräte in den Ländern der EU	102
AUFSATZ	
Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Juni 2014	109
STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	SI
ANHANG	
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)	VII
Publikationen der Europäischen Zentralbank	IX
Glossar	XI

ABKÜRZUNGEN

LÄNDER

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

SONSTIGE

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

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



EDITORIAL

Im Rahmen der Erfüllung seines Mandats zur Gewährleistung von Preisstabilität beschloss der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 5. Juni 2014 eine Reihe von Maßnahmen zur zusätzlichen Lockerung des akkommodierenden geldpolitischen Kurses und zur Unterstützung der Kreditvergabe an die Realwirtschaft. Das Maßnahmenpaket umfasst weitere Senkungen der EZB-Leitzinsen, gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte, Vorbereitungsarbeiten im Hinblick auf Outright-Käufe von Asset-Backed Securities und eine Verlängerung des Mengentenderverfahrens mit Vollzuteilung. Außerdem beschloss der EZB-Rat, die wöchentlichen Feinststeuerungsoperationen, mit denen die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte bereitgestellte Liquidität sterilisiert wird, auszusetzen.

Die Beschlüsse basieren auf der wirtschaftlichen Analyse des EZB-Rats unter Berücksichtigung der jüngsten von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen sowie auf den Signalen aus der monetären Analyse. Zusammen werden die Maßnahmen dazu beitragen, dass die Inflationsraten auf ein Niveau zurückkehren, das näher bei 2 % liegt. Die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen für das Eurogebiet sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung unter, aber nahe 2 % zu halten. Mit Blick auf die Zukunft ist der EZB-Rat fest entschlossen, diese Verankerung zu wahren. Was seine Forward Guidance betrifft, so werden die EZB-Leitzinsen angesichts der gegenwärtigen Inflationsaussichten für längere Zeit auf dem aktuellen Niveau bleiben. Diese Erwartung wird durch die Entscheidungen des EZB-Rats vom 5. Juni 2014 weiter untermauert. Darüber hinaus wird er gegebenenfalls rasch im Sinne einer weiteren geldpolitischen Lockerung handeln. Der EZB-Rat vertritt einstimmig die Absicht, innerhalb seines Mandats auch unkonventionelle Instrumente einzusetzen, falls es erforderlich werden sollte, den Risiken einer zu lang anhaltenden Phase niedriger Inflation weiter entgegenzutreten.

Was die einzelnen am 5. Juni 2014 bekanntgegebenen Maßnahmen betrifft, beschloss der EZB-Rat erstens, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems um 10 Basispunkte auf 0,15 % und den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität um 35 Basispunkte auf 0,40 % zu senken. Der Zinssatz für die Einlagefazilität wurde um 10 Basispunkte auf -0,10 % herabgesetzt. Diese Änderungen traten am 11. Juni 2014 in Kraft. Der negative Zinssatz gilt auch für über das Mindestreserve-Soll hinausgehende Reserveguthaben und für bestimmte andere Einlagen beim Eurosystem.

Zweitens beschloss der EZB-Rat, dass das Eurosystem eine Reihe gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRGs) durchführen wird, um die Bankkreditvergabe an private Haushalte (mit Ausnahme von Wohnungsbaukrediten) und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zu unterstützen. Alle GLRGs werden im September 2018, d. h. in rund vier Jahren, fällig. Die Geschäftspartner sind berechtigt, zunächst 7 % des Gesamtbetrags ihrer am 30. April 2014 ausstehenden Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor des Euro-Währungsgebiets (ohne Wohnungsbaukredite an private Haushalte) aufzunehmen. Die Kreditgewährung an den öffentlichen Sektor wird dabei nicht berücksichtigt. Die anfänglichen Ansprüche belaufen sich zusammengefasst auf etwa 400 Mrd €. Hierzu werden im September und Dezember 2014 zwei aufeinanderfolgende GLRGs durchgeführt. Darüber hinaus können alle Geschäftspartner von März 2015 bis Juni 2016 vierteljährlich einen Betrag in bis zu dreifacher Höhe ihrer über eine festgesetzte Referenzgröße hinausgehenden Nettokreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor des Euroraums (ohne Wohnungsbaukredite an private Haushalte) über einen bestimmten Zeitraum aufnehmen. Die Nettokreditvergabe wird gemessen als Kredite im Neugeschäft abzüglich Tilgungen. Kreditverkäufe, -verbriefungen und Abschreibungen haben keinen Einfluss auf diese Messgröße. Der Zinssatz für die GLRGs, der sich aus dem zum Zeitpunkt der Inanspruchnahme geltenden Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) des Eurosystems zuzüglich

eines festen Aufschlags von 10 Basispunkten zusammensetzt, gilt für die Laufzeit des jeweiligen Geschäfts. Nach den ersten 24 Monaten haben die Geschäftspartner die Option, Rückzahlungen zu tätigen. Eine Reihe von Bestimmungen soll sicherstellen, dass die Mittel die Realwirtschaft stützen. Geschäftspartner, die bestimmte Bedingungen im Hinblick auf das Volumen ihrer Nettokreditvergabe an die Realwirtschaft nicht eingehalten haben, werden dazu verpflichtet, die aufgenommenen Mittel im September 2016 zurückzuzahlen.

Darüber hinaus beschloss der EZB-Rat, die bestehende Ausweitung der Kriterien für die Notenbankfähigkeit von Sicherheiten, insbesondere die Möglichkeit der Hereinnahme zusätzlicher Kreditforderungen (Additional Credit Claims), bis mindestens September 2018 beizubehalten.

Drittens entschied er, die Vorbereitungsarbeiten im Hinblick auf Outright-Käufe am Markt für Asset-Backed Securities (ABS) zu verstärken, um das Funktionieren des geldpolitischen Transmissionsmechanismus zu verbessern. Im Rahmen dieser Initiative wird das Eurosystem den Ankauf einfacher und transparenter ABS erwägen, bei deren zugrunde liegenden Vermögenswerten es sich um Forderungen an den nichtfinanziellen privaten Sektor des Eurogebiets handelt; dabei wird es die begrüßenswerten Änderungen am regulatorischen Umfeld berücksichtigen und mit anderen relevanten Institutionen zusammenarbeiten.

Im Einklang mit seiner Forward Guidance und angesichts seiner Entschlossenheit, einen hohen Grad an geldpolitischer Akkommodierung beizubehalten, sowie zur Eindämmung der Volatilität an den Geldmärkten beschloss der EZB-Rat viertens, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) so lange wie erforderlich, jedoch mindestens bis zum Ende der im Dezember 2016 endenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen. Des Weiteren fasste er den Beschluss, die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit, die vor Ende der im Dezember 2016 endenden Reserveerfüllungsperiode zugeteilt werden, als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen. Die Zinssätze für diese dreimonatigen LRGs werden dem durchschnittlichen Zinssatz der während der Laufzeit des jeweiligen Geschäfts durchgeführten HRGs entsprechen. Außerdem beschloss der EZB-Rat, die wöchentlichen Feinsteuerungsoperationen, mit denen die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte bereitgestellte Liquidität sterilisiert wird, auszusetzen.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so erhöhte sich das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Währungsgebiets im ersten Jahresviertel 2014 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal. Dies bestätigte die anhaltende graduelle Erholung, obgleich der Anstieg etwas geringer ausfiel als erwartet. Jüngste Umfrageergebnisse weisen auch für das zweite Jahresviertel 2014 auf ein moderates Wachstum hin. Die Binnennachfrage dürfte weiterhin durch eine Reihe von Faktoren begünstigt werden, unter anderem durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs, weitere Verbesserungen der Finanzierungsbedingungen, die auf die Realwirtschaft durchwirken, die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und den Strukturreformen sowie die Zunahme des real verfügbaren Einkommens infolge sinkender Energiepreise. Gleichzeitig ist die Arbeitslosigkeit im Eurogebiet nach wie vor hoch, obschon sich an den Arbeitsmärkten weitere Anzeichen einer Besserung erkennen lassen, und die ungenutzten Kapazitäten sind insgesamt weiterhin beträchtlich. Darüber hinaus blieb die Jahresänderungsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor im April negativ, und die notwendigen Bilanzanpassungen im öffentlichen und im privaten Sektor dürften das Tempo der wirtschaftlichen Erholung weiterhin beeinträchtigen.

Diese Einschätzung einer moderaten Erholung deckt sich auch mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom

Juni 2014. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird das jährliche reale BIP im Jahr 2014 um 1,0 %, im Jahr 2015 um 1,7 % und im Jahr 2016 um 1,8 % steigen. Gegenüber den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2014 wurde die Projektion für das Wachstum des realen BIP für 2014 nach unten und für 2015 nach oben korrigiert.

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

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Mai 2014 auf 0,5 % nach 0,7 % im April. Dieses Ergebnis war niedriger als erwartet. Auf der Grundlage der Informationen, die dem EZB-Rat bei der Sitzung am 5. Juni 2014 vorlagen, wird damit gerechnet, dass die jährliche HVPI-Inflation in den kommenden Monaten weiterhin auf einem niedrigen Niveau liegen und sich im Jahresverlauf 2015 und 2016 nur allmählich erhöhen wird. Dies untermauert die Beweggründe für die getroffenen Beschlüsse. Die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen für das Eurogebiet sind indes weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung unter, aber nahe 2 % zu halten. Mit Blick auf die Zukunft ist der EZB-Rat fest entschlossen, diese Verankerung zu wahren.

Bekräftigt wird die Einschätzung des EZB-Rats durch die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Eurogebiet vom Juni 2014. Den Projektionen zufolge wird die jährliche HVPI-Inflation 2014 bei 0,7 %, 2015 bei 1,1 % und 2016 bei 1,4 % liegen. Für das Schlussquartal 2016 wird eine jährliche Teuerung nach dem HVPI von 1,5 % erwartet. Gegenüber den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2014 wurden die Inflationsprojektionen für 2014, 2015 und 2016 nach unten korrigiert. Hervorzuheben ist, dass sich die Projektionen auf eine Reihe technischer Annahmen stützen, die unter anderem die Wechselkurse und die Ölpreise betreffen, und dass die Unsicherheit, mit der jede Projektion behaftet ist, mit zunehmendem Projektionshorizont steigt.

Der EZB-Rat erachtet sowohl die Aufwärts- als auch die Abwärtsrisiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung als begrenzt und auf mittlere Sicht weitgehend ausgewogen. In diesem Zusammenhang wird er die möglichen Auswirkungen der geopolitischen Risiken und die Wechselkursentwicklungen genau beobachten.

Was die monetäre Analyse betrifft, so deuten die Daten für April 2014 weiterhin auf eine verhaltene Grunddynamik des Wachstums der weit gefassten Geldmenge (M3) hin. Die Zwölfmonatsrate von M3 schwächte sich weiter von 1,0 % im März auf 0,8 % im Folgemonat ab. Die jährliche Zuwachsrates des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 verlangsamte sich im April auf 5,2 % gegenüber 5,6 % im März. In der jüngsten Vergangenheit wurde das jährliche M3-Wachstum hauptsächlich vom Anstieg der Nettoauslandsposition der MFIs getragen, worin sich zum Teil das anhaltende Interesse internationaler Anleger an Vermögenswerten des Euroraums niederschlug.

Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte jährliche Änderungsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften betrug im April -2,7 % nach -3,1 % im März. In der schwachen Entwicklung der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften kommen nach

wie vor deren verzögerte Reaktion auf den Konjunkturzyklus, das Kreditrisiko sowie die anhaltenden Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor zum Ausdruck. Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Zwölfmonatsrate der Buchkreditvergabe an private Haushalte lag im April des laufenden Jahres bei 0,4 % und ist damit seit Anfang 2013 weitgehend unverändert geblieben.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Signale aus der monetären Analyse den EZB-Rat dazu veranlasst hat, eine Reihe von Maßnahmen zur zusätzlichen Lockerung des akkommodierenden geldpolitischen Kurses und zur Unterstützung der Kreditvergabe an die Realwirtschaft zu beschließen.

Um die wirtschaftliche Erholung zu stärken, müssen die Banken und die politischen Entscheidungsträger im Euro-Währungsgebiet ihre Bemühungen intensivieren. Vor dem Hintergrund des schwachen Kreditwachstums ist die derzeit laufende umfassende Bewertung der Bankbilanzen von zentraler Bedeutung. Banken sollten diese Bewertung in vollem Umfang nutzen, um ihre Eigenkapitalposition und Solvabilität zu verbessern, und dadurch dazu beitragen, dass etwaige Beschränkungen der Kreditversorgung, die eine Erholung beeinträchtigen könnten, beseitigt werden. Zugleich sollte die Politik im Euroraum ihre Anstrengungen im Bereich der Finanzpolitik und der Strukturreformen weiter vorantreiben.

Was die Finanzpolitik anbelangt, so lassen die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2014 anhaltende Fortschritte bei der Wiederherstellung solider Staatsfinanzen im Euro-Währungsgebiet erkennen. Das gesamtstaatliche Haushaltsdefizit im Euroraum wird den Projektionen zufolge allmählich von 3,0 % des BIP im Jahr 2013 auf 2,5 % des BIP im laufenden Jahr sinken. Für die Jahre 2015 und 2016 lassen die Projektionen einen weiteren Rückgang auf 2,3 % bzw. 1,9 % erwarten. Der öffentliche Schuldenstand dürfte 2014 einen Höchstwert von 93,4 % des BIP erreichen. Anschließend wird er den Projektionen zufolge zurückgehen und im Jahr 2016 bei rund 91 % liegen. Was die Strukturreformen angeht, so wurden wichtige Maßnahmen zur Steigerung der Wettbewerbs- und Anpassungsfähigkeit an den Arbeits- und Gütermärkten der einzelnen Länder eingeleitet. Allerdings sind die Reformen unterschiedlich weit fortgeschritten und alles andere als abgeschlossen. In diesem Zusammenhang nimmt der EZB-Rat die am 2. Juni 2014 veröffentlichten Empfehlungen der Europäischen Kommission zur Finanz- und Strukturpolitik zur Kenntnis, den eingeschlagenen Pfad fortzusetzen und die Haushalts- und makroökonomischen Ungleichgewichte weiter abzubauen. Die Empfehlung an den Rat der EU, die Defizitverfahren von vier Euro-Ländern aufzuheben, deutet darauf hin, dass bei der Wiederherstellung solider Staatsfinanzen anhaltende Fortschritte erzielt werden. Die Länder des Euroraums sollten allerdings nicht hinter die bei der Haushaltskonsolidierung erzielten Fortschritte zurückfallen. Eine vollständige und einheitliche Umsetzung des Rahmens zur makroökonomischen Überwachung im Euro-Währungsgebiet wird zusammen mit den erforderlichen Maßnahmen der Euro-Länder dazu beitragen, das Potenzialwachstum zu steigern, die Widerstandsfähigkeit des Euroraums gegenüber Schocks zu erhöhen und die Schaffung von Arbeitsplätzen zu erleichtern.

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

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die allmähliche weltwirtschaftliche Erholung setzt sich weiter fort, wenngleich die Wachstumsdynamik im ersten Quartal 2014 aufgrund temporärer Faktoren, die insbesondere die Vereinigten Staaten und China betrafen, etwas nachgelassen hat. Da sich die negativen Effekte dieser Faktoren nach und nach abschwächen, dürfte die globale Konjunktur in nächster Zeit – gestützt durch die fortgeschrittenen wie auch die aufstrebenden Volkswirtschaften – Fahrt aufnehmen. Die Grundtendenzen deuten gleichwohl weiterhin auf eine Verlagerung der Wachstumsdynamik zugunsten der Industrieländer hin, wobei die globale Erholung insgesamt moderat bleiben dürfte. Der internationale Handel hat seit Jahresbeginn im Einklang mit der konjunkturellen Verlangsamung an Schwung verloren. Die Inflation nahm im ersten Quartal weltweit leicht zu, bleibt dabei aber gering, was auf die gedämpfte Energiepreisentwicklung und die anhaltende gesamtwirtschaftliche Unterauslastung zurückzuführen ist.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG UND WELTHANDEL

Die globale Konjunktur setzt ihre allmähliche Erholung ungeachtet einer leichten Schwäche im ersten Quartal 2014 fort. Vorläufige Schätzungen für das erste Jahresviertel 2014 lassen erkennen, dass das BIP-Wachstum in den G-20-Ländern (ohne das Euro-Währungsgebiet) im Quartalsvergleich bei 0,7 % lag und damit etwas niedriger ausfiel als im zweiten Halbjahr 2013; allerdings waren auf Länderebene nach wie vor unterschiedliche Entwicklungen zu beobachten (siehe Tabelle 1). So beeinträchtigten temporäre Faktoren, insbesondere der ungewöhnlich strenge Winter in den Vereinigten Staaten und Werkschließungen in der chinesischen Schwerindustrie zur Eindämmung der Luftverschmutzung, den Konsum und die Investitionen in den jeweiligen Ländern; in Japan führte die erwartete Verbrauchsteuererhebung zum 1. April 2014 indessen im ersten Quartal zu einem Vorziehen von Konsumausgaben und einem Anstieg des BIP-Wachstums. Im Vereinigten Königreich setzte sich die anhaltend dynamische Konjunktorentwicklung dank einer robusten Inlandsnachfrage fort. Die geopolitischen Spannungen zwischen Russland und der Ukraine belasteten die

Tabelle 1 Wachstum des realen BIP in ausgewählten Volkswirtschaften

(Veränderung in %)	Jährliche Wachstumsraten					Vierteljährliche Wachstumsraten		
	2012	2013	2013	2013	2014	2013	2013	2014
			Q3	Q4	Q1	Q3	Q4	Q1
G 20 ¹⁾	2,9	2,8	3,1	3,3	3,4	1,0	0,8	0,6
G 20 ohne Euro-Währungsgebiet ¹⁾	3,6	3,4	3,8	3,9	3,9	1,2	0,9	0,7
Vereinigte Staaten	2,8	1,9	2,0	2,6	2,0	1,0	0,7	-0,2
Japan	1,4	1,6	2,5	2,5	2,7	0,3	0,1	1,5
Vereinigtes Königreich	0,3	1,7	1,8	2,7	3,1	0,8	0,7	0,8
Dänemark	-0,4	0,4	0,9	0,5	1,5	0,3	-0,5	0,9
Schweden	1,3	1,6	0,6	3,0	1,8	0,3	1,6	-0,1
Schweiz	1,0	2,0	2,1	1,9	1,7	0,5	0,2	0,5
Brasilien	1,0	2,5	2,4	2,2	1,9	-0,3	0,4	0,2
China	7,7	7,7	7,8	7,7	7,4	2,3	1,7	1,4
Indien	4,9	4,7	5,2	4,4	6,1	2,0	1,2	2,0
Russland ²⁾	3,4	1,3	1,3	2,0	0,9	0,6	0,9	-
Türkei	2,1	4,0	4,3	4,4	-	0,8	0,5	-
Polen	2,1	1,6	2,0	2,5	3,5	0,8	0,7	1,1
Tschechische Republik	-0,9	-0,9	-1,0	1,1	2,5	0,4	1,5	0,4
Ungarn	-1,7	1,2	1,8	2,9	3,2	1,1	0,7	1,1

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

1) Die Zahlen für das erste Quartal 2014 sind Schätzungen auf Basis der aktuellsten verfügbaren Daten.

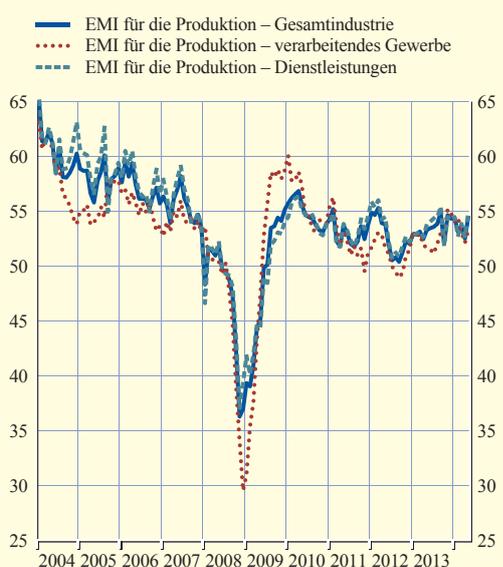
2) Für das erste Quartal 2014 liegen keine saisonbereinigten Daten für Russland vor.

kurzfristigen Wachstumsperspektiven der Region und lösten Bedenken hinsichtlich der Möglichkeit weiter reichender Übertragungseffekte auf die Weltwirtschaft aus, sollte der Konflikt eskalieren (siehe Kasten 3 im Aufsatz zu den gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet in dieser Ausgabe des Monatsberichts).

Die aktuellen Stimmungsindikatoren signalisieren eine Aufhellung der weltwirtschaftlichen Aussichten im weiteren Jahresverlauf, wobei von einer anhaltenden Veränderung des Wachstumsmusters in den einzelnen Regionen auszugehen ist. Während sich die konjunkturelle Dynamik in den Industrieländern dank des zunehmenden Vertrauens, der Bilanzverbesserungen im privaten Sektor und der akkommodierenden Politik festigt, sind die Aussichten in den Schwellenländern nach wie vor recht verhalten, da eine schwächere Binnennachfrage, restriktivere Finanzierungsbedingungen und – in einigen Volkswirtschaften – eine Umkehr der Kapitalströme sowie politische Unsicherheiten das Wachstum bremsen. Die globalen Finanzierungsbedingungen blieben weitgehend stabil und sollten die Erholung weiterhin stützen. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie (ohne Euro-Währungsgebiet) legte im Mai infolge eines deutlichen Anstiegs der Indizes für die Vereinigten Staaten und Japan zu. Grund hierfür waren unter anderem die nachlassenden Auswirkungen der bereits erwähnten temporären Störungen in der US-Wirtschaft; hieraus dürfte sich im zweiten Jahresviertel neuer Schwung für die Weltwirtschaft insgesamt ergeben (siehe Abbildung 1). Indessen deuten der Frühindikator der OECD für März 2014 und der ifo-Indikator für das Weltwirtschaftsklima im zweiten Quartal 2014 darauf hin, dass die globale Konjunkturerholung nur sehr allmählich und ungleichmäßig voranschreiten wird (siehe Abbildung 2).

Abbildung 1 Globaler Einkaufsmanagerindex (EMI) ohne Euro-Währungsgebiet

(saisonbereinigt; Monatswerte)



Quelle: Markit.

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 zuzüglich Brasilien, China, Indien, Indonesien, Russland und Südafrika. Die Horizontale bei 100 stellt den konjunkturellen Trend dar. Die Industrieproduktion bezieht sich auf die obigen Länder ohne Indonesien.

Nachdem der Welthandel in der zweiten Jahreshälfte 2013 zugelegt hatte, büßte er im ersten Quartal des laufenden Jahres vor dem Hintergrund der globalen Konjunkturabkühlung an Dynamik ein. Den Angaben des CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis zufolge nahm das Volumen der weltweiten Wareneinfuhren im ersten Jahresviertel 2014 geringfügig um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal ab (nach einem Anstieg von 1,3 % im Vierteljahr zuvor) und lag damit deutlich unter den langfristigen Durchschnittswerten. Im Einklang mit der seit Dezember 2013 beobachteten Wachstumsverlangsamung des Welthandels konzentrierte sich die Abschwächung im ersten Quartal 2014 auf die Schwellenländer und war durch kräftige Rückgänge in Asien sowie Mittel- und Osteuropa bedingt. Was die Industrieländer betrifft, so wurde die negative Dynamik in den Vereinigten Staaten durch ein starkes Wachstum der japanischen Importe – möglicherweise infolge der vorgezogenen Konsumausgaben in Erwartung der Umsatzsteueranhebung zum 1. April – ausgeglichen. Der globale EMI für neue Exportaufträge im verarbeitenden Gewerbe erholte sich jedoch im Mai 2014 und lieferte damit erste Anzeichen einer Stabilisierung des Welthandels im zweiten Quartal des Jahres.

Aus den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2014 (siehe den entsprechenden Aufsatz im vorliegenden Monatsbericht) geht hervor, dass sich die globale Konjunktur im Prognosezeitraum allmählich festigen sollte, die Erholung aber moderat bleiben dürfte. Die fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürften vom abflauenden konjunkturellen Gegenwind profitieren, da der nachlassende Verschuldungsabbau im privaten Sektor und die Haushaltskonsolidierung das Vertrauen und die Binnennachfrage stützen; zudem hellt sich auch die Lage an den Arbeitsmärkten etwas auf. Die gestiegene Auslandsnachfrage der Industrieländer wird den Projektionen zufolge die Exporte der Schwellenländer fördern und damit die Wachstumsbeschränkungen, die von strukturellen Hindernissen, einem möglicherweise notwendigen Abbau von Ungleichgewichten und der Anpassung an die zu erwartende Normalisierung der Geldpolitik in den Vereinigten Staaten ausgehen, teilweise kompensieren. Gegenüber den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2014 ist das globale Wachstumsprofil auf kurze Sicht insgesamt etwas schwächer, bei den darüber hinausgehenden Prognosehorizonten aber unverändert.

Die Risiken für den Weltwirtschaftsausblick bleiben insgesamt abwärtsgerichtet. So könnten sich geopolitische Risiken sowie die Entwicklung in den aufstrebenden Volkswirtschaften und an den globalen Finanzmärkten negativ auf die Konjunkturlage auswirken.

1.2 INTERNATIONALE PREISENTWICKLUNG

Die globale Inflation hält sich gemessen am historischen Durchschnitt auf einem niedrigen Niveau. Maßgeblich hierfür sind die gedämpfte Energiepreisentwicklung und reichlich vorhandene Kapazitätsreserven auf globaler Ebene. Nachdem sich der Anstieg der Verbraucherpreise im Schlussquartal 2013 abgeschwächt hatte, kam es im ersten Jahresviertel 2014 zu einer leichten Beschleunigung in den OECD-Ländern. Dieser Aufwärtstrend setzte sich auch zu Beginn des zweiten Vierteljahrs fort; dabei belief sich die VPI-Inflationsrate im April auf 2,0 % gegenüber dem Vorjahr (nach 1,6 % im März), wofür Preissteigerungen bei allen Komponenten verantwortlich waren. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet stieg die jährliche Teuerungsrate im OECD-Raum im April ebenfalls leicht auf 2,0 % an. Die Zunahme der Inflation war in den meisten Industrie- und Schwellenländern mit Ausnahme Chinas zu beobachten (siehe Tabelle 2). Mit Blick auf die Zukunft wird erwartet, dass sich die Inflation weltweit – und speziell in den Industrieländern – angesichts moderater Rohstoffpreise und der anhaltenden gesamtwirtschaftlichen

Tabelle 2 Preisentwicklung in ausgewählten Volkswirtschaften

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2012	2013	2013 Dez.	2014 Jan.	2014 Febr.	2014 März	2014 April	2014 Mai
OECD	2,3	1,6	1,6	1,7	1,4	1,6	2,0	-
Vereinigte Staaten	2,1	1,5	1,5	1,6	1,1	1,5	2,0	-
Japan	0,0	0,4	1,6	1,4	1,5	1,6	3,4	-
Vereinigtes Königreich	2,8	2,6	2,0	1,9	1,7	1,6	1,8	-
Dänemark	2,4	0,5	0,4	0,8	0,3	0,2	0,5	-
Schweden	0,9	0,4	0,4	0,2	0,1	-0,4	0,3	-
Schweiz	-0,7	-0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,1	0,2	-
Brasilien	5,4	6,2	5,9	5,6	5,7	6,2	6,3	-
China	2,6	2,6	2,5	2,5	2,0	2,4	1,8	-
Indien	9,7	10,1	9,9	8,8	8,0	8,3	8,6	-
Russland	5,1	6,8	6,5	6,0	6,2	6,9	7,3	7,6
Türkei	8,9	7,5	7,4	7,8	7,9	8,4	9,4	9,7
Polen	3,7	0,8	0,6	0,6	0,7	0,6	0,3	-
Tschechische Republik	3,5	1,4	1,5	0,3	0,3	0,3	0,2	-
Ungarn	5,7	1,7	0,6	0,8	0,3	0,2	-0,2	-

Nachrichtlich:

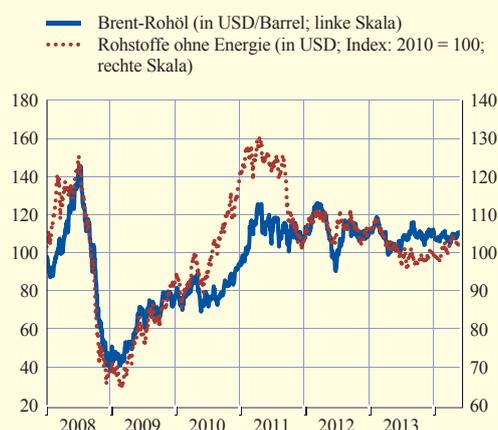
OECD, ohne Nahrungsmittel und Energie	1,8	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	2,0	-
---------------------------------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	---

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

Unterauslastung weiter in Grenzen halten wird. Wenngleich die Teuerungsraten in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften inzwischen unter den angestrebten Zielwerten der Zentralbanken liegen, bleiben die Inflationserwartungen Umfrageergebnissen und Finanzmarktindikatoren zufolge mittel- bis langfristig verankert.

Die globalen Inflationssichten werden stark von der Entwicklung der Rohstoffpreise und insbesondere der Energiepreise beeinflusst. Die Notierungen für Rohöl der Sorte Brent bewegten sich in den vergangenen Monaten relativ stabil in einer Spanne von 106 USD bis 111 USD je Barrel (siehe Abbildung 3). Am 4. Juni kostete Brent-Rohöl 109 USD je Barrel und damit rund 7 % mehr als vor Jahresfrist. Die anhaltende Stabilität der Brent-Notierungen spiegelt das Zusammenspiel von Ölnachfrage- und Ölangebotsfaktoren wider. Der Internationalen Energieagentur zufolge nimmt die globale Ölnachfrage weiterhin nur schleppend zu, was im Zusammenhang mit dem moderaten Weltwirtschaftswachstum zu sehen ist. Indessen beeinträchtigen politische Konflikte und technische Probleme nach wie vor die Ölproduktion in den Ländern innerhalb wie auch außerhalb der OPEC, obgleich sich das globale Angebot im April gegenüber den niedrigen Ständen vom März erholte. Mittelfristig rechnen die Marktteilnehmer mit leicht fallenden Ölpreisen; so werden Terminkontrakte für Brent-Rohöl zur Lieferung im Dezember 2015 zu 101 USD je Barrel gehandelt.

Abbildung 3 Wichtige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen



Quellen: Bloomberg und HWWI.

Die Rohstoffpreise ohne Energie waren im Mai insgesamt rückläufig, wofür in erster Linie die gesunkenen Nahrungsmittelpreise verantwortlich waren. Dabei glich der durch günstigere Witterungsbedingungen verursachte Preisrückgang insbesondere bei Weizen und Kaffee die im April verzeichnete Verteuerung der Nahrungsmittel teilweise wieder aus. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie liegt derzeit etwa 1,3 % über seinem Vorjahrsniveau.

1.3 WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG IN AUSGEWÄHLTEN VOLKSWIRTSCHAFTEN

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten ging das reale BIP im ersten Quartal 2014 zurück, nachdem sich die Wirtschaftstätigkeit im zweiten Halbjahr 2013 belebt hatte. Dies war die erste negative vierteljährliche Zuwachsrate seit drei Jahren; Grund hierfür war vor allem der ungewöhnlich strenge, die Konjunktur belastende Winter (siehe Tabelle 1). Der zweiten Schätzung des Bureau of Economic Analysis zufolge sank das reale BIP auf Jahresrate hochgerechnet um 1,0 % (-0,2 % im Quartalsvergleich) nach einem Anstieg von 2,6 % (0,7 % im Quartalsvergleich) in den letzten drei Monaten des Jahres 2013. Das reale BIP wurde damit im Vergleich zur ersten Schätzung (+0,1 %) nach unten korrigiert, was einem höheren Negativbeitrag der Vorratsveränderungen und Nettoexporte zuzuschreiben war; dies wurde teilweise durch einen etwas geringeren Rückgang der privaten Anlageinvestitionen ausgeglichen. Die im ersten Vierteljahr 2014 zum Vorquartal verzeichnete Kontraktion spiegelte hauptsächlich einen negativen Wachstumsbeitrag des Lageraufbaus und eine Verringerung der Exporte sowie Kürzungen bei den privaten Anlageinvestitionen wider. Positiv schlug zu Buche, dass sich die privaten Konsumausgaben recht gut behaupten konnten und die Staatsausgaben langsamer zurückgingen als im vorangegangenen Dreimonatszeitraum.

Die verfügbaren Indikatoren für das zweite Quartal deuten auf eine Wachstumsbeschleunigung hin. Dabei dürfte sich der private Konsum weiterhin robust entwickeln, wie die soliden Einzelhandelsumsätze und das gestiegene Verbrauchervertrauen belegen. Die anhaltende Erholung am Arbeitsmarkt ist ein zusätzlicher Faktor, der die privaten Konsumausgaben in nächster Zeit stützen sollte. Auf der Angebotsseite deutet die jüngste Ausweitung der Industrieproduktion und des Auftragseingangs im Einklang mit den Branchenumfragen für Mai ebenfalls auf eine konjunkturelle Belebung im zweiten Vierteljahr hin. Andererseits scheinen sich die Abwärtsrisiken für die Wohnungsbauinvestitionen verstärkt zu haben, was mit der anhaltenden Schwäche einiger Wohnungsmarktindikatoren zusammenhing (allerdings zeichnet sich hier seit Kurzem das Erreichen der Talsohle ab). Beispielsweise sind die Kreditrichtlinien für Hypotheken nach wie vor restriktiv, und die Baubeginne und Hausverkäufe haben in den vergangenen Monaten – trotz gewisser Anzeichen einer Zunahme im April – etwas an Schwung verloren. Mit Blick auf die weitere Zukunft dürfte sich die Erholung in der zweiten Jahreshälfte beschleunigen; Grund hierfür sind ein geringerer Fiscal Drag, günstige Finanzierungsbedingungen, eine anhaltend akkommodierende Geldpolitik sowie eine schrittweise Belebung des Wohnimmobilien- und Arbeitsmarkts. Daneben sollten die abklingenden negativen Effekte des Schuldenabbaus der privaten Haushalte und ein Anstieg ihres Vermögens die Erholung des privaten Konsums begünstigen.

Die jährliche VPI-Teuerungsrate stieg im April 2014 auf 2,0 % (nach 1,5 % im März), wofür im Wesentlichen eine deutliche Verteuerung von Energie und ein nachhaltiger Anstieg der Nahrungsmittelpreise maßgeblich waren. Die ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnete jährliche Inflationsrate kletterte von 1,7 % im März auf 1,8 % im April. Die jährliche am VPI gemessene Inflation zog im April zwar merklich an, doch wurde das Ergebnis von kräftigen Basiseffekten in Bezug auf die Energiekomponente beeinflusst, die in den kommenden Monaten allmählich schwinden

dürften. In nächster Zeit sollte der zugrunde liegende Preisdruck wegen der beträchtlichen Kapazitätsreserven begrenzt bleiben.

Vor dem Hintergrund der sich allgemein aufhellenden Wirtschaftsaussichten kündigte der Offenmarktausschuss der Federal Reserve auf seiner Sitzung am 30. April 2014 an, die monatlichen Wertpapierkäufe ab Mai um weitere 10 Mrd USD zu drosseln und nur mehr Titel im Umfang von 45 Mrd USD zu erwerben. Die Verringerung des Volumens betrifft gleichermaßen die hypothekarisch besicherten Wertpapiere (Ankauf von 20 Mrd USD nach zuvor 25 Mrd USD) wie auch die längerfristigen US-Staatsanleihen (Ankauf von 25 Mrd USD statt bisher 30 Mrd USD). Der Offenmarktausschuss bekräftigte zudem erneut, dass er bei der Entscheidung, wie lange der Zinssatz für Tagesgeld in einem Zielkorridor von 0 % bis ¼ % gehalten wird, eine breite Palette an Informationen heranziehen werde, darunter Arbeitsmarktindikatoren, Messgrößen des Inflationsdrucks und der Inflationserwartungen sowie Angaben zu finanziellen Entwicklungen.

JAPAN

Die im zweiten Halbjahr 2013 verzeichnete konjunkturelle Abwärtsentwicklung kehrte sich im ersten Vierteljahr 2014 wieder um, als das BIP der ersten vorläufigen Schätzung der japanischen Regierung zufolge um 1,5 % zum Vorquartal zulegte. Diese Entwicklung fiel stärker aus als von den Marktteilnehmern erwartet und wurde vom privaten Konsum angetrieben, da Ausgaben im Vorfeld der Verbrauchsteueranhebung vom 1. April vorgezogen wurden. Die Ein- und Ausfuhren stiegen ebenfalls kräftig an, und zwar um 6,3 % bzw. 6,0 % verglichen mit dem Vorquartal; dies hing allerdings auch mit einer Änderung der statistischen Erfassung zusammen. Die Zunahme der Importe dürfte jedoch zum Teil auch auf das Vorziehen privater Ausgaben wegen der Verbrauchsteuererhöhung zurückzuführen sein. Nach der kräftigen Ausweitung des BIP im ersten Vierteljahr wird für das Folgequartal mit einem Wachstumsrückgang gerechnet; ausschlaggebend hierfür dürfte ein geringerer privater Verbrauch sein, da die Konsumausgaben wieder auf ein normales Niveau zurückgeführt werden. Mit diesem Ausblick stimmen auch die aktuellen harten Daten und Umfrageindikatoren überein. Die Einzelhandelsumsätze waren im April stark rückläufig – binnen Jahresfrist sanken sie um 4,4 %. Wenngleich der EMI für das verarbeitende Gewerbe im Mai leicht zulegte, liegt er weiterhin deutlich unterhalb der robusteren Werte, die in den beiden vorangegangenen Quartalen verzeichnet worden waren. Für das zweite Halbjahr 2014 wird eine Rückkehr zu einem moderateren Wachstumsniveau erwartet.

Die jährliche VPI-Inflation beschleunigte sich deutlich von 1,6 % im März auf 3,4 % im April; der VPI ohne Nahrungsmittel, Getränke und Energie erhöhte sich dabei um 1,6 Prozentpunkte auf 2,3 %. Der Inflationsanstieg im April war eine Folge der Verbrauchsteueranhebung von 5 % auf 8 % zum 1. April 2014. Die Bank von Japan schätzt, dass die vollständige Weitergabe der Verbrauchsteuererhöhung unter Herausrechnung befristeter Maßnahmen im April 1,9 Prozentpunkte zum Anstieg der VPI-Inflation beitrug. Gleichzeitig blieben die langfristigen Inflationserwartungen der QUICK-Umfrage zufolge im Mai stabil bei 1,5 %.

Die Bank von Japan beschloss auf ihrer geldpolitischen Sitzung am 21. Mai 2014, an ihren Zielvorgaben für die Geldbasis unverändert festzuhalten.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich setzte sich die 2013 verzeichnete dynamische Wirtschaftsentwicklung auch im laufenden Jahr fort. So stieg das reale BIP im ersten Jahresviertel 2014 im Quartalsvergleich um 0,8 %. Triebfeder des Wachstums war die robuste Inlandsnachfrage, die sich ihrerseits auf die Verbesserung der Beschäftigungslage, das niedrige Inflationsniveau und die

anhaltend lebhaften Investitionen stützte. Eine Reihe von Konjunktur- und Vertrauensindikatoren verbesserten sich abermals und deuten damit auf eine Fortsetzung des hohen Expansionstempos im zweiten Quartal dieses Jahres hin. Auf mittlere Sicht könnten jedoch die relativ niedrigen Produktivitätsgewinne im Zusammenwirken mit den notwendigen Bilanzsanierungen im privaten und öffentlichen Sektor das Produktionswachstum für geraume Zeit dämpfen. Die robuste Wirtschaftsleistung ging mit einer Aufhellung am Arbeitsmarkt einher; so sank die Arbeitslosenquote in den drei Monaten bis März 2014 weiter auf 6,8 %.

Aufgrund saisonaler Effekte wegen des Termins der Osterfeiertage erhöhte sich die jährliche am VPI gemessene Inflationsrate im April 2014 um 0,2 Prozentpunkte auf 1,8 %, blieb damit aber unterhalb des Zielwerts der Zentralbank von 2 %. Angesichts der Kapazitätsreserven in der Wirtschaft und der verzögerten Auswirkungen der jüngsten Währungsaufwertung dürfte der Inflationsdruck auch in nächster Zeit begrenzt bleiben. Auf seiner Sitzung am 5. Juni 2014 beließ der geldpolitische Ausschuss der Bank of England den Leitzins bei 0,5 % und den Umfang des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten bei 375 Mrd GBP.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In Schweden ließ die konjunkturelle Dynamik zu Jahresbeginn 2014 leicht nach. So ging das Wachstum gegenüber dem Vorquartal um 0,1 % zurück, nachdem im Schlussquartal 2013 ein unerwartet hoher Zuwachs verbucht worden war. In Dänemark zeigte sich das Wirtschaftswachstum im Quartalsvergleich mit einem Plus von 0,9 % in den ersten Monaten des laufenden Jahres robust; Ende des vergangenen Jahres war demgegenüber noch ein schwaches Ergebnis ausgewiesen worden. Ausschlaggebend für die Entwicklung in beiden Ländern war vor allem die Binnennachfrage. Für das Gesamtjahr 2014 wird damit gerechnet, dass das Wachstum des realen BIP in beiden Staaten anzieht. Die HVPI-Inflation blieb unterdessen in den vergangenen Monaten allgemein verhalten und lag im April in Dänemark bei 0,5 % und in Schweden bei 0,3 %.

In den größten mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten schritt die konjunkturelle Belebung weiter voran. Vorläufigen Daten zufolge legte das reale BIP im ersten Vierteljahr 2014 in Polen und Ungarn mit einer Quartalsrate von jeweils 1,1 % kräftig zu. In der Tschechischen Republik und in Rumänien blieb das BIP indes weitgehend unverändert. Die Konjunkturerholung dürfte sich in diesen Ländern 2014 weiter festigen und dabei zunehmend von der Binnennachfrage getragen werden. Ungeachtet der Risiken in Zusammenhang mit möglichen geopolitischen Spannungen in der Region dürften sich die Exporte positiv entwickeln, weil mehrere mit ausländischen Direktinvestitionen finanzierte Projekte im laufenden Jahr ihre volle Kapazität erreichen sollten. In den vergangenen Monaten hat sich die jährliche am HVPI gemessene Teuerungsrate in den größten mittel- und osteuropäischen Ländern erneut verringert und in einigen Fällen zu historischen Tiefständen geführt. Ausgelöst wurde dieser Rückgang durch einen geringen Anstieg der Nahrungsmittel- und Energiepreise, nachlassende Basiseffekte aufgrund früherer Erhöhungen der indirekten Steuern und administrierten Preise (bzw. in jüngerer Zeit Senkungen derselben) sowie durch den schwachen inländischen Kostendruck. In näherer Zukunft dürfte sich der Preisauftrieb infolge einer Verringerung der Produktionslücken und einer Zunahme der importierten Inflation leicht verstärken.

In der Türkei verlangsamte sich das Wachstum im Schlussquartal 2013 weiter und ging auf 0,5 % zum Vorquartal zurück, blieb aber trotz der weniger günstigen Finanzierungsbedingungen im In- und Ausland vergleichsweise robust. Die für das Jahr 2014 vorliegenden Wirtschaftsindikatoren deuten auf eine konjunkturelle Abkühlung hin. Verantwortlich hierfür sind eine straffere Geldpolitik und striktere Kreditvergabebedingungen im Kundengeschäft der Banken sowie die

zunehmenden politischen Spannungen im Vorfeld der Kommunalwahlen. Von der Auslandsnachfrage dürften in den ersten drei Monaten 2014 indes positive Impulse ausgegangen sein. Obwohl die Zentralbank im Januar ihre Leitzinsen erhöht hatte, beschleunigte sich die jährliche VPI-Inflation abermals und liegt nach wie vor deutlich über dem Zielwert der Notenbank; darin kommen das Durchwirken der Abwertung der türkischen Lira, die erhöhten Inflationserwartungen und die ungünstige Entwicklung der Nahrungsmittelpreise zum Ausdruck.

In Russland wurde im vierten Quartal 2013 mit einer Rate von 0,9 % zum vorangegangenen Dreimonatszeitraum ein recht kräftiges Wachstum erzielt, das einer robusten Ausweitung der Exporte zu verdanken war, während die Importe aufgrund der schwachen Inlandsnachfrage zurückgingen. Die Auswirkungen der Krise in der Ukraine haben die Konjunktur im ersten Jahresviertel 2014 möglicherweise stark beeinträchtigt; so führten wiederholte Straffungen der geldpolitischen Zügel durch die Zentralbank sowie eine Zunahme der Kapitalabflüsse zu höheren Finanzierungskosten der privaten Haushalte und der Unternehmen. Zugleich dürften das gestiegene politische Risiko und die größere Unsicherheit Investitions- und Konsumententscheidungen negativ beeinflusst haben. Angesichts der deutlichen Abwertung des Rubel seit der zweiten Jahreshälfte 2013 stieg die Inflation im ersten Vierteljahr 2014 auf einen Wert oberhalb des Zielbands der Notenbank.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

In China setzte das Wachstum seinen seit Ende vergangenen Jahres beobachteten Abwärtstrend fort. Im ersten Jahresviertel 2014 verringerte sich der reale BIP-Zuwachs im Vorjahresvergleich auf 7,4 % nach 7,7 % im vorangegangenen Vierteljahr. Auf Quartalsbasis sank das Wachstum im gleichen Zeitraum von 1,7 % auf 1,4 %; ausschlaggebend hierfür waren temporäre Faktoren und eine Investitionsschwäche, insbesondere im Wohnimmobiliensektor. In der näheren Zukunft sollte sich die Wachstumsdynamik vor dem Hintergrund der gestiegenen Auslandsnachfrage der fortgeschrittenen Volkswirtschaften sowie moderater finanz- und geldpolitischer Impulse stabilisieren. Die Behörden wiesen erneut darauf hin, dass China einen Wachstumspfad mit geringeren, aber nachhaltigeren Zuwachsraten eingeschlagen habe und die Wachstumserwartungen dementsprechend angepasst werden sollten.

Der Inflationsdruck ist nach wie vor gering, wobei sich die jährliche VPI-Teuerung weiterhin um einen Wert von 2 % bewegt, während die Preissteigerung auf Erzeugerebene im negativen Bereich bleibt. Das Kreditwachstum schwächt sich weiter ab, was in erster Linie durch ein niedrigeres Volumen kurzfristiger Ausleihungen und von Nichtbanken vergebener Kredite bedingt ist. Dies lässt vermuten, dass sich die Kreditqualität verbessern könnte. Nachdem im Außenhandel zuvor ein Einbruch verbucht wurde, ist nun im Vorjahresvergleich eine Stabilisierung zu verzeichnen. Infolgedessen hat sich der Handelsbilanzüberschuss wieder etwas ausgeweitet, bleibt aber im Vergleich zur Vergangenheit auf einem niedrigen Stand.

In anderen Schwellenländern Asiens kam es zu Beginn des laufenden Jahres zu einer Abschwächung der Konjunktur, nachdem sie sich im zweiten Halbjahr 2013 belebt hatte. Verantwortlich hierfür waren die niedrigeren Zuwachsraten in China, die sich insbesondere auf andere Volkswirtschaften der Region mit engen wirtschaftlichen und finanziellen Beziehungen zu China auswirkten. Allerdings hellen sich die Aussichten in Indien und anderen aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens auf, da dort Reformen durchgeführt und Ungleichgewichte abgebaut werden. Daher wird weiterhin mit einer Konjunkturerholung gerechnet; dies gilt insbesondere für exportorientierte Länder, die von der allmählich zunehmenden Nachfrage der Industriestaaten profitieren dürften.

Bei genauerer Betrachtung einiger Länder zeigt sich, dass das Wachstum in Indien 2013 insgesamt verhalten war, im ersten Quartal 2014 aber (auf Grundlage der Verwendungsrechnung) auf 6,1 % anstieg. Zurückzuführen war dies auf eine Ausweitung des Konsums, doch blieben auch die Ausfuhren robust, was Ausdruck einer Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit und einer höheren Nachfrage der Industrieländer war. Die Entwicklung der Einfuhren verlief indes aufgrund von Beschränkungen bei den Goldimporten schleppend, wodurch sich der Leistungsbilanzsaldo merklich verbesserte. Die Preise sanken im ersten Vierteljahr 2014 auf breiter Front recht drastisch, wenngleich höhere Nahrungsmittelpreise und eine Belebung der Konjunktur zu einem Aufwärtsdruck auf die Preise führen könnten. Die Wirtschaft Indonesiens wuchs im ersten Quartal 2014 um 1,0 % und damit deutlich langsamer als im Dreimonatszeitraum zuvor (1,5 %). Verantwortlich hierfür waren hauptsächlich niedrigere Ausfuhren und eine zögerlichere Inlandsnachfrage, da sich die 2013 beschlossenen Leitzinsanhebungen von insgesamt 175 Basispunkten nach und nach auf die Investitionen auswirkten. Die fallenden Ölpreise und die schwache Nachfrage bewirkten einen weiteren Rückgang der VPI-Teuerungsrate auf 7,3 % im April; damit liegt sie aber noch immer deutlich über dem Zielkorridor von 3,5 % bis 5,5 %. In Korea wurde das BIP-Wachstum, das im Berichtsquartal 0,9 % betrug, nach wie vor von den lebhaften Investitionen und Ausfuhren getragen. Das kräftigere Wachstum schlägt sich in einer höheren Inflationsrate nieder, die im April 2014 auf 1,5 % kletterte, aber noch immer unterhalb des von der Bank of Korea definierten Zielbands von 2 % bis 4 % lag.

NAHER OSTEN UND AFRIKA

In Bezug auf das Wirtschaftswachstum in den Ländern des Nahen Ostens ergab sich Ende 2013 und Anfang 2014 nach wie vor ein uneinheitliches Bild. In den erdölexportierenden Staaten wurde erneut eine kräftige wirtschaftliche Expansion verzeichnet, während die Entwicklung in den Teilen der Region, die vom Arabischen Frühling betroffen waren, durch anhaltende politische Spannungen und soziale Unruhen gebremst wurde, die die Umsetzung von Maßnahmen zur Ankurbelung des Wachstums sowie einen stärkeren Anstieg der Ausgaben im privaten Sektor verzögerten. Gestützt auf eine moderate konjunkturelle Belebung in Nigeria und Südafrika und auf die laufenden Investitionen in die Infrastruktur und die rohstoffproduzierende Industrie hielt das kräftige Wachstum in den afrikanischen Ländern südlich der Sahara an.

LATEINAMERIKA

Die wirtschaftliche Aktivität in Lateinamerika gewann Ende vergangenen Jahres etwas an Schwung, blieb in den ersten Monaten 2014 aber verhalten, wobei sich in den wichtigsten Volkswirtschaften der Region deutliche Unterschiede zeigten. Die Konjunktur in Brasilien wird durch angebotsseitige Beschränkungen und einen begrenzten Spielraum für antizyklische Maßnahmen der Politik bei zugleich hoher Inflation belastet, während sich zunehmende binnenwirtschaftliche Ungleichgewichte und der Druck auf den Wechselkurs negativ auf das Vertrauen und die wirtschaftliche Entwicklung in Argentinien auswirken. Demgegenüber wird die konjunkturelle Lage in Mexiko durch eine Belebung der Auslandsnachfrage, besonders vonseiten der Vereinigten Staaten, und eine Normalisierung der Staatsausgaben begünstigt, da die temporären Faktoren, die die Nachfrage im vergangenen Jahr gedrosselt hatten, weiter nachlassen. Im Jahresverlauf 2014 dürfte das Wachstum wegen der höheren weltweiten Nachfrage schrittweise anziehen, jedoch unter seinem historischen Trend bleiben.

In Brasilien fiel die vierteljährliche Änderungsrate des realen BIP im ersten Jahresviertel 2014 auf 0,2 % nach 0,4 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Dies war der rückläufigen Inlandsnachfrage und den negativen Impulsen des Außenbeitrags geschuldet, die durch eine spürbare Aufstockung der Lagerbestände teilweise ausgeglichen wurden. Der Inflationsdruck hat sich ungeachtet

des verhaltenen Wachstums in den letzten Monaten wieder verschärft; dies war unter anderem einem Angebotsschock bei den Nahrungsmitteln infolge einer schweren Dürre im Süden Brasiliens zuzuschreiben, die die Ernte in Mitleidenschaft zog und die Nahrungsmittelpreise in die Höhe trieb. Aufgrund dieser Tatsache und der hohen Inflationserwartungen sah sich die brasilianische Notenbank veranlasst, im April ihren Leitzins erneut zu erhöhen, und zwar um 25 Basispunkte auf 11 %. Nachdem der Leitzins im Zeitraum seit April 2013 um insgesamt 375 Basispunkte angehoben worden war, beschloss die Zentralbank im Mai 2014 allerdings, den geldpolitischen Straffungszyklus zu beenden und den Zinssatz unverändert zu belassen. In Mexiko beschleunigte sich das Wachstum des realen BIP im ersten Jahresviertel 2014 auf 0,3 % gegenüber dem Vorquartal, verglichen mit 0,1 % im Schlussquartal 2013. Auf der Angebotsseite standen hinter dem höheren Wachstum leichte Verbesserungen in der Industrie und im Dienstleistungssektor, während die Entwicklung in der Landwirtschaft stagnierte. In Argentinien sank das Wachstum im Berichtszeitraum abermals kräftig, wie aus dem Konjunkturindikator hervorgeht, der im Vergleich zum Vorquartal 0,7 % niedriger ausfiel. Die erhöhte Teuerung höhlt die Kaufkraft der Verbraucher aus, während die Anpassungsmaßnahmen der Politik, mit denen die gesamtwirtschaftliche Stabilität im Land wiederhergestellt werden soll, und die historisch niedrigen Vertrauenswerte das Wachstum bremsen.

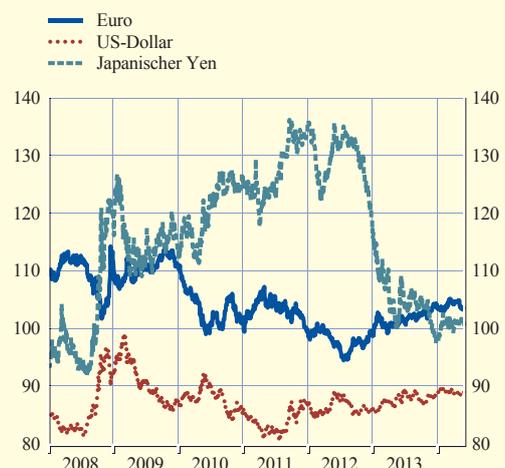
1.4 WECHSELKURSE

Von Anfang März bis zum 4. Juni 2014 verlor der Euro gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets zumeist leicht an Wert. Ausschlaggebend für die Wechselkursbewegungen waren bei einer insgesamt niedrigen Volatilität vor allem die Entwicklung der Erwartungen hinsichtlich der künftigen Geldpolitik sowie die veränderten Einschätzungen der Marktteilnehmer mit Blick auf die Konjunkturaussichten im Eurogebiet im Vergleich zu anderen führenden Volkswirtschaften. Am 4. Juni lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets, 0,6 % unter seinem Niveau von Anfang März, jedoch 2,3 % über seinem Stand vor Jahresfrist (siehe Abbildung 4 und Tabelle 3).

Die begrenzten Schwankungen des effektiven Wechselkurses spiegeln die relativ geringe Volatilität der bilateralen Wechselkurse der Gemeinschaftswährung in dieser Zeitspanne wider. Der Euro schwächte sich in den letzten drei Monaten in Relation zum US-Dollar und zum Pfund Sterling um 1,0 % bzw. 1,2 % ab, verzeichnete gegenüber dem japanischen Yen aber geringfügige Kursgewinne (+0,2 %). Im Verhältnis zu den Währungen der rohstoffexportierenden Staaten sowie zu jenen der asiatischen Schwellenländer wertete er in diesem Zeitraum ebenfalls ab. Eine Ausnahme bildete der chinesische Renminbi, dem gegenüber die Gemeinschaftswährung um 0,7 % zulegte.

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

(Tageswerte; Index: Q1 1999 = 100)



Quelle: EZB.

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

Tabelle 3 Entwicklung des Euro-Wechselkurses

(Tageswerte; Währungseinheiten je Euro; Veränderung in %)

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

Quelle: EZB.

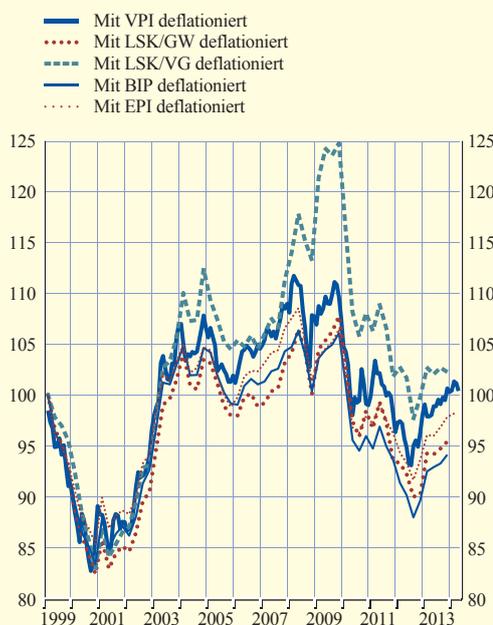
Anmerkung: Der nominale effektive Wechselkurs wird gegenüber den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet.

Was die Währungen der übrigen EU-Länder außerhalb des Euroraums anbelangt, so verlor der Euro zumeist an Wert, und zwar 2,5 % zum rumänischen Leu, 2,3 % zum ungarischen Forint sowie jeweils 1,1 % zum polnischen Zloty und zur kroatischen Kuna. In Relation zur schwedischen und – in geringerem Umfang – zur tschechischen Krone legte er jedoch zu (um 2,4 % bzw. 0,4 %). Der litauische Litas und die dänische Krone, die am WKM II teilnehmen, blieben gegenüber der Gemeinschaftswährung weitgehend stabil und wurden zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt.

Im Hinblick auf die Indikatoren der internationalen preislichen Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums lag der reale effektive Wechselkurs des Euro auf Basis der Verbraucherpreisindizes im Mai des laufenden Jahres 2,4 % über seinem vor Jahresfrist verzeichneten Stand (siehe Abbildung 5). Dies war der nominalen Aufwertung der Gemeinschaftswährung seit Mai 2013 zuzuschreiben, die zum Teil dadurch ausglichener wurde, dass die Verbraucherpreise im Eurogebiet im Vergleich zu wichtigen Handelspartnern langsamer stiegen.

Abbildung 5 Reale effektive Wechselkurse des Euro

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



Quelle: EZB.

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

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die verfügbaren Informationen für das erste Quartal und April 2014 bestätigen die schwache Grunddynamik des Geldmengen- und des Kreditwachstums. Das Jahreswachstum von M3 verlangsamte sich weiter, worin die gesunkene Präferenz des geldhaltenden Sektors für monetäre Liquidität zum Ausdruck kommt; so wurden Gelder in höher verzinsliche Anlageformen außerhalb der weit gefassten Geldmenge verschoben. Die Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor blieb in den ersten vier Monaten des laufenden Jahres verhalten, wobei das Wachstum der Buchkredite an private Haushalte stabil auf niedrigem Niveau verharrte und Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften per saldo weiter getilgt wurden. Im ersten Quartal 2014 war der Aufbau von Netto-Auslandsforderungen durch die MFIs nach wie vor die wichtigste Quelle der Geldschöpfung im Euroraum; im April wurde dann allerdings nur ein geringer monatlicher Zufluss verzeichnet. Bislang gibt es keine deutlichen Anzeichen dafür, dass sich der Trend zur Rückführung des Fremdkapitalanteils abschwächen würde: Die wichtigsten Aktiva der MFIs nahmen in den ersten vier Monaten dieses Jahres weiter ab, und zwar in etwa genauso stark wie in jüngster Vergangenheit.

Nachdem sich das Jahreswachstum der Geldmenge M3 Anfang des Jahres etwas erholt hatte, verlangsamte es sich im März und April 2014 wieder. Die jährliche Zuwachsrate von M3 belief sich im April auf 0,8 % nach 1,1 % im ersten Jahresviertel 2014 und 1,5 % im vierten Quartal 2013 (siehe Abbildung 6 und Tabelle 4).

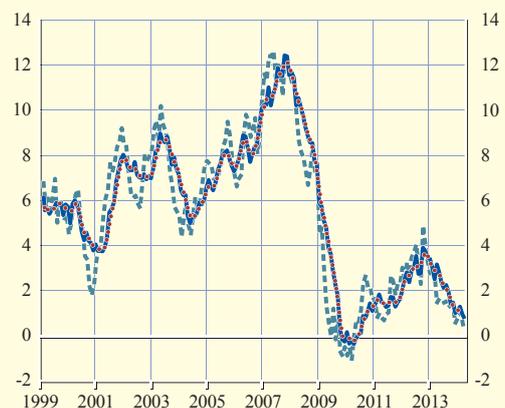
In der jüngsten Entwicklung der Geldmenge M3 spiegelt sich nach wie vor die gesunkene Präferenz des geldhaltenden Sektors für monetäre Liquidität vor dem Hintergrund einer Suche nach Rendite wider. Einerseits gibt der geldhaltende Sektor hochliquiden täglich fälligen Einlagen den Vorzug gegenüber sonstigen kurzfristigen Einlagen und marktfähigen Finanzinstrumenten, was sich am robusten, wenn auch rückläufigen jährlichen Wachstum von M1 ablesen lässt. Andererseits jedoch haben Risiko- und Ertragsabwägungen dazu geführt, dass Anleger einen Teil ihrer Mittel in höher verzinsliche, aber weniger liquide Instrumente außerhalb der Geldmenge M3 (etwa Investmentfonds) verlagern.

Die Buchkredite an öffentliche Haushalte gingen im ersten Jahresviertel und im April 2014 weiter zurück. Auch die Buchkredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor waren im ersten Quartal abermals rückläufig, wenngleich sich der Rückgang im April etwas verlangsamte. Die Nettotilgung von Buchkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und das geringe Wachstum der Kreditvergabe an private Haushalte waren auf mehrere Faktoren zurückzuführen, darunter die anhaltend schwache Konjunktur, der zur Korrektur früherer Übertreibungen erforderliche Schuldenabbau und die in einigen Euro-Ländern bestehenden Kreditbeschränkungen. Indes bestätigt die Umfrage zum Kreditgeschäft vom April 2014, dass sich die

Abbildung 6 M3-Wachstum

(Veränderung in %, saison- und kalenderbereinigt)

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



Quelle: EZB.

Kreditkonditionen der Banken für Unternehmen und private Haushalte im Euro-Währungsgebiet stabilisiert haben und dass bei einigen kreditnehmenden Sektoren erste Anzeichen einer Lockerung zu erkennen sind (siehe Kasten 1 im Monatsbericht Mai 2014). Aus der Umfrage geht auch hervor, dass die Kreditnachfrage nun nach Jahren des Rückgangs möglicherweise wieder zunimmt.

Der Aufbau von Netto-Auslandsforderungen durch die MFIs war im ersten Quartal 2014 nach wie vor die Hauptquelle der Geldschöpfung im Euroraum; im April wurde dann allerdings nur ein geringer monatlicher Zufluss verzeichnet. Unterdessen wurden bei den längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs in den ersten vier Monaten dieses Jahres abermals Abflüsse verbucht.

Da der Druck zur Rückführung des Fremdkapitalanteils im Bankensystem des Eurogebiets anhält, setzte sich der Abbau der wichtigsten Aktiva der MFIs in etwa dem gleichen Tempo fort; der Rückgang betrug in den ersten vier Monaten des laufenden Jahres 66 Mrd €.

Insgesamt bestätigt die monetäre Entwicklung im Zeitraum bis April 2014 die schwache Geldmengen- und Kreditdynamik in einem Umfeld, das von einer geringen Inflation, einem moderaten Wachstum und außergewöhnlich niedrigen Zinssätzen geprägt ist.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

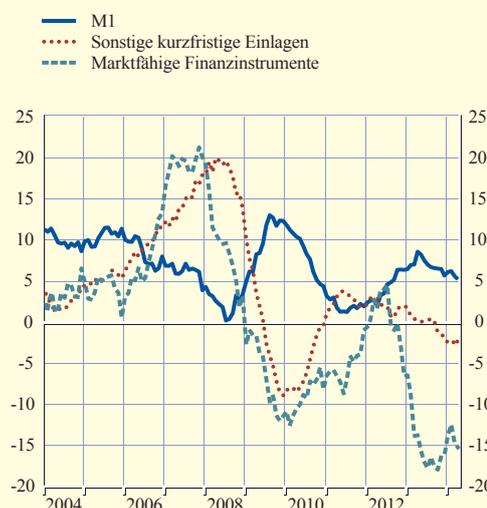
Die Verlangsamung des jährlichen M3-Wachstums spiegelte in erster Linie einen erneut rückläufigen Beitrag der täglich fälligen Einlagen und der sonstigen kurzfristigen Einlagen wider. Die eng gefasste Geldmenge M1 blieb im ersten Quartal und im April die Haupttriebfeder der M3-Dynamik (siehe Abbildung 7). Der Beitrag der marktfähigen Finanzinstrumente (M3 - M2) war weiterhin negativ, wenngleich in etwas geringerem Maße als im letzten Jahresviertel 2013.

Was die Hauptkomponenten von M3 betrifft, so sank die Zwölfmonatsrate der Geldmenge M1 weiter von 6,4 % im Schlussquartal 2013 auf 6,0 % im ersten Vierteljahr 2014 und 5,2 % im April (siehe Tabelle 4). Die im ersten Quartal verzeichnete Abschwächung war auf geringere Zuflüsse bei den täglich fälligen Einlagen zurückzuführen, wofür hauptsächlich der Abzug von Einlagen durch nichtmonetäre Finanzinstitute ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (den SFI-Sektor) verantwortlich war; hierbei handelt es sich um eine hochvolatile Komponente der täglich fälligen Einlagen. Die Zuwachsrate des Bargeldumlaufs erhöhte sich im ersten Jahresviertel 2014, sank dann aber im April wieder.

Die Zwölfmonatsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen verringerte sich von -1,2 % im Schlussquartal 2013 auf -2,4 % im ersten Vierteljahr 2014 und stabilisierte sich im April dann weitgehend. Bei den kurzfristigen Termineinlagen – d. h. den Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren – wurden im ersten Quartal erneut erhebliche Abflüsse verzeichnet (die Jahreswachstumsrate belief

Abbildung 7 Hauptkomponenten von M3

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



Quelle: EZB.

Tabelle 4 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 März	2014 April
M1	55,7	8,0	6,9	6,4	6,0	5,6	5,2
Bargeldumlauf	9,4	2,7	2,6	4,1	6,0	6,5	5,3
Täglich fällige Einlagen	46,3	9,2	7,8	6,9	6,0	5,4	5,2
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	38,4	0,2	0,3	-1,2	-2,4	-2,3	-2,3
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	16,9	-5,8	-5,0	-6,3	-6,8	-6,4	-6,0
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	21,5	5,8	5,0	3,3	1,4	1,1	0,7
M2	94,0	4,5	4,0	3,1	2,4	2,2	2,0
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	6,0	-14,9	-17,2	-17,1	-13,9	-14,6	-15,2
M3	100,0	2,8	2,2	1,5	1,1	1,0	0,8
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		-0,1	-0,5	-1,2	-1,9	-2,2	-2,2
Kredite an öffentliche Haushalte		3,3	2,0	0,1	-0,2	-0,9	-0,9
Buchkredite an öffentliche Haushalte		-2,6	-6,0	-6,7	-4,0	-3,1	-3,9
Kredite an den privaten Sektor		-1,0	-1,2	-1,6	-2,3	-2,5	-2,5
Buchkredite an den privaten Sektor		-1,1	-1,9	-2,2	-2,2	-2,2	-1,8
Buchkredite an den privaten Sektor (um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt) ²⁾		-0,6	-1,4	-1,8	-2,0	-2,0	-1,5
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		-4,6	-4,2	-3,6	-3,4	-3,3	-3,5

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.

sich auf -6,8 % nach -6,3 % im Vorquartal), und das Wachstum der kurzfristigen Spareinlagen – d. h. der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten – schwächte sich stark ab (hier lag die Vorjahrsrate im ersten Quartal bei 1,4 %, verglichen mit 3,3 % im vorherigen Dreimonatszeitraum). Die kurzfristigen Termineinlagen gingen im April weiter zurück und wiesen eine Vorjahrsrate von -6,0 % auf, während die kurzfristigen Spareinlagen zunahmen (auf Jahresfrist um 0,7 %). Die Entwicklung dieser Anlageinstrumente wird hauptsächlich durch ihre im Vergleich zu anderen Anlageformen außergewöhnlich niedrigen Renditen bestimmt (siehe Abschnitt 2.4 und 2.5).

Die Vorjahrsrate der marktfähigen Finanzinstrumente erhöhte sich zwar im ersten Jahresviertel, war aber mit -13,9 % weiterhin stark negativ. Im April sank sie dann wieder auf -15,2 %. Der geldhaltende Sektor führte seine Bestände an kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen (mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren) abermals zurück. Die Jahreswachstumsrate dieser Papiere stabilisierte sich auf einem sehr niedrigen Niveau (-33,1 % im ersten Quartal und damit weitgehend unverändert gegenüber dem Vorquartal), bevor sie im April weiter auf -38,8 % fiel. Die Zwölfmonatsrate der Geldmarktfondsanteile belief sich im ersten Jahresviertel auf -9,4 % und im April auf -10,8 %, verglichen mit -12,1 % im vierten Quartal. Die Jahreswachstumsrate der Repogeschäfte betrug -7,1 % im ersten Vierteljahr 2014 und -7,9 % im April nach -11,2 % im Schlussquartal 2013. Erklären lassen sich die kontinuierlichen Abflüsse bei den Geldmarktfonds vermutlich mit der Renditesuche der Anleger. Diese sichten ihre Mittel weiterhin in andere Anlageformen mit besseren Renditeaussichten um, da die sehr niedrigen Zinssätze die Attraktivität der in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente mindern. Demgegenüber verbuchen die Investmentfonds seit Ende 2012 anhaltend positive und recht hohe Renditen (Einzelheiten hierzu finden sich in Abschnitt 2.2). Unterdessen ist es für Geldmarktfonds immer schwieriger geworden, eine solide Rendite für ihre Anleger zu erwirtschaften. Darüber hinaus fördern die bestehenden regulatorischen Anreize vor allem die einlagenbasierte Refinanzierung der Banken, was die Emission von MFI-Schuldverschreibungen (in

allen Laufzeitbereichen) und Geldmarktfondsanteilen zusätzlich gedämpft hat.

Die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen – die sämtliche kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte umfassen – ging weiter auf 1,8 % im Anfangsquartal 2014 zurück (nach 2,9 % im Vorquartal) und sank im April nochmals auf 1,5 % (siehe Abbildung 8). Aufgeschlüsselt nach Sektoren belief sich die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen privater Haushalte im April auf 1,5 %, und bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften betrug sie 5,8 %. Die Zwölfmonatsrate der täglich fälligen Einlagen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ging gegenüber dem vierten Quartal 2013 etwas zurück; sie lag im ersten Jahresviertel bei 8,0 % und im April bei 7,9 %. Das kräftige Jahreswachstum der M3-Einlagen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften spiegelt vermutlich deren Präferenz wider, Erträge überwiegend in liquiden Instrumenten anzulegen, und dürfte einen wichtigen Gegenposten zu den beträchtlichen Kapitalzuflüssen in das Euro-Währungsgebiet darstellen. Eine geografische Aufschlüsselung der Ströme an M3-Einlagen zeigt, dass die Stärkung der Einlagenbasis, die in den vergangenen Monaten in den finanziell angeschlagenen Ländern zu beobachten war, offenbar an Dynamik eingebüßt hat. Die Zuwachsraten haben sich hier im Einklang mit der gemäßigeren Entwicklung im gesamten Euroraum stabilisiert.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

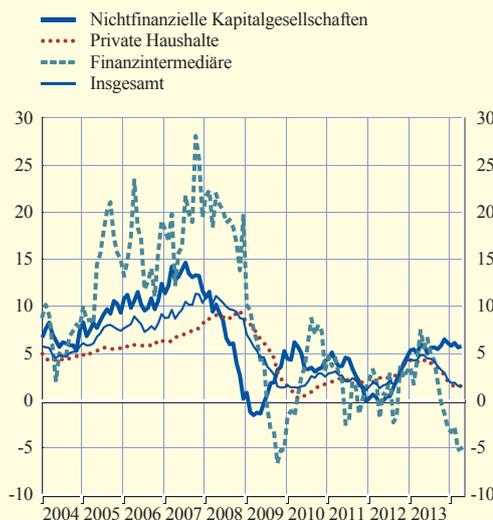
Bei den Gegenposten zu M3 verringerte sich die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet im ersten Quartal und im April weiter. In den ersten drei Monaten dieses Jahres war der Aufbau von Netto-Auslandsforderungen durch die MFIs nach wie vor die Hauptquelle der Geldschöpfung im Euroraum; im April wurde dann allerdings nur ein geringer monatlicher Zufluss verzeichnet.

Die Zwölfmonatsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor sank weiter von -1,6 % im Schlussquartal 2013 auf -2,3 % im ersten Vierteljahr 2014 und -2,5 % im April. Was die einzelnen Komponenten betrifft, brach die Jahreswachstumsrate der Wertpapiere ohne Aktien im April weiter auf -9,8 % ein, verglichen mit -5,0 % im ersten Quartal dieses Jahres und 0,5 % im letzten Jahresviertel 2013. Die Zwölfmonatsrate der Aktien und sonstigen Anteilsrechte blieb zwar positiv, sank aber ebenfalls erneut und lag im April bei 0,2 % gegenüber 1,2 % im ersten Vierteljahr und 3,4 % im Schlussquartal 2013. Die Vorjahrsrate der Buchkredite an den privaten Sektor blieb im ersten Quartal mit -2,2 % unverändert, bevor sie im April auf -1,8 % anstieg.

Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor verringerte sich im ersten Vierteljahr 2014 auf -2,0 % nach -1,8 % im vierten Quartal des vergangenen Jahres (siehe Tabelle 4). Im April fiel sie etwas weniger negativ aus (-1,5 %), wobei die in diesem Monat verzeichnete Zunahme im Wesentlichen mit bestimmten

Abbildung 8 Kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte

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



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

Geschäften zusammenhing, die nur einige wenige MFIs betrafen. Was die Kreditvergabe an die einzelnen Sektoren betrifft, so wurde bei den Buchkrediten an private Haushalte im ersten Jahresviertel abermals ein moderater jährlicher Zuwachs verbucht, während das Wachstum der Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und an nichtmonetäre Finanzinstitute etwas weiter in den negativen Bereich rutschte. Im April blieb das Jahreswachstum der Buchkredite an private Haushalte unverändert, während bei den Buchkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und nichtmonetäre Finanzinstitute eine Belebung zu beobachten war.

Die um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an private Haushalte ist in den letzten Monaten stabil geblieben. Sie belief sich im April auf 0,4 % und entsprach damit im Großen und Ganzen den seit dem zweiten Quartal 2012 verzeichneten Werten (weitere Einzelheiten finden sich in Abschnitt 2.7). In den ersten vier Monaten des laufenden Jahres waren die Zuflüsse bei den Wohnungsbaukrediten weiterhin die Haupttriebfeder der Gesamtkreditvergabe an private Haushalte, während es bei den Konsumentenkrediten und den sonstigen Krediten an Privathaushalte insgesamt zu Abflüssen kam. Die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft sowie aus Wohnimmobilienpreisen abgeleitete Hinweise untermauern die Erwartung, dass sich der Markt für Wohnungsbaukredite allmählich belebt. Laut den an der Umfrage zum Kreditgeschäft vom April 2014 teilnehmenden Banken wurden die Richtlinien für die Vergabe von Wohnungsbaukrediten im ersten Jahresviertel per saldo gelockert, und die Nachfrage nach diesen Krediten nahm insgesamt deutlich zu (siehe Kasten 1 im Monatsbericht Mai 2014). Diese Entwicklung war in nahezu allen großen Ländern zu beobachten. Den Banken zufolge waren die Hauptursachen der per saldo stärkeren Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten die verbesserten Aussichten am Wohnimmobilienmarkt und das gestiegene Verbrauchervertrauen.

Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften lag im April bei -2,7 % und damit etwas über den im letzten Jahresviertel 2013 und im ersten Quartal 2014 verzeichneten Raten. Darin spiegelte sich ein höherer Beitrag der Buchkredite mit mittleren und langen Laufzeiten wider, wohingegen Ausleihungen mit kurzer Laufzeit einen abermals geringeren Beitrag leisteten. Längerfristig betrachtet hat sich die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften seit Mitte 2013 stabilisiert. Hier würde ein Umschwung der Kreditdynamik in den kommenden Monaten mit den historischen Gesetzmäßigkeiten zu den Vor- und Nachlaufeigenschaften dieser Ausleihungen gegenüber dem realen BIP im Konjunkturverlauf im Einklang stehen. Eine stärker disaggregierte, nach Wirtschaftssektoren aufgeschlüsselte Betrachtung der jüngsten Entwicklung der MFI-Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften findet sich in Kasten 1.

Kasten 1

JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER MFI-KREDITVERGABE AN NICHTFINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN NACH WIRTSCHAFTSSEKTOREN

Die Jahresänderungsrate der MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ist seit Anfang 2012 negativ, was im Wesentlichen auf den notwendigen Schuldenabbau der finanziellen wie auch der nichtfinanziellen Sektoren zurückzuführen ist. In den letzten Monaten war zwar eine Stabilisierung des Kontraktionstempos zu verzeichnen, bislang gibt es aber noch keine eindeutigen Anzeichen einer Trendwende.¹ Vor diesem Hintergrund wird im

¹ Siehe Abschnitt 2.1 des Haupttextes in diesem Monatsbericht.

vorliegenden Kasten die aktuelle Entwicklung der MFI-Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in einer Aufschlüsselung nach Wirtschaftssektoren (gemäß NACE-Klassifizierung) dargestellt, um die Beiträge der wichtigsten Wirtschaftssektoren zur Dynamik der Gesamtkredite an nichtfinanzielle Unternehmen zu beurteilen.² Die entsprechenden Daten liegen bis zum vierten Quartal 2013 vor.³

Im zweiten Halbjahr 2013 blieb die Zwölfmonatsrate der gesamten ausstehenden MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften stabil bei knapp unter -4 %. Die Daten sind allerdings nicht um Neuklassifizierungen, Bewertungsänderungen, Verkäufe und Verbriefungen bereinigt, die jedoch berücksichtigt werden müssen, um die tatsächlichen Finanzierungsströme an Unternehmen im Euroraum abschätzen zu können. Die um diese Faktoren bereinigte aggregierte Zeitreihe weist auch im ersten Quartal 2014 einen anhaltenden Rückgang der Jahresänderungsrate aus (siehe Abbildung A). Auf sektoraler Ebene entsprechende Bereinigung ist jedoch nicht verfügbar.

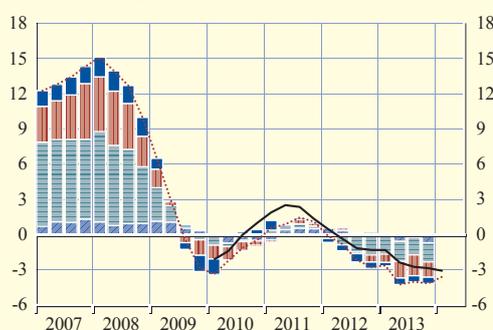
Grund für das negative Wachstum der gesamten ausstehenden (unbereinigten) Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im zweiten Halbjahr 2013 war hauptsächlich die Entwicklung bei den Ausleihungen an Unternehmen aus dem Bereich Grundstücks- und Wohnungswesen (d. h. der Gesamtheit der Unternehmen, die im Baugewerbe tätig sind oder Dienstleistungen im Grundstücks- und Wohnungswesen erbringen) und bei den Krediten an den Dienstleistungssektor (ohne Dienstleistungen im Grundstücks- und Wohnungswesen). Der negative Beitrag der Buchkredite an Unternehmen aus dem verarbeitenden Gewerbe und aus anderen Sektoren hielt sich hingegen in Grenzen. Insgesamt blieben die Beiträge aller genannten Sektoren in den letzten beiden Quartalen 2013 weitgehend stabil.

Während sich das Wachstum der Buchkredite in den verschiedenen Wirtschaftssektoren zuletzt recht homogen entwickelt hat, bestehen zwischen den einzelnen Ländern nach wie vor erhebliche Unterschiede. Diese Heterogenität lässt sich mittels einer Eingruppierung der Euro-Länder in drei Kategorien darstellen; als Grundlage dient hierbei die im Rekordjahr 2006

Abbildung A Jahreswachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nach Wirtschaftssektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Verarbeitendes Gewerbe
- Dienstleistungen ohne Grundstücks- und Wohnungswesen
- Grundstücks- und Wohnungswesen
- Übrige Sektoren
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften insgesamt ¹⁾
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften insgesamt (bereinigt) ²⁾



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die jüngsten aggregierten Daten beziehen sich auf das erste Quartal 2014 und die jüngsten Sektordaten auf das vierte Quartal 2013. Die Sektordaten sind bereinigt um die Übertragung von Aktiva spanischer MFIs auf die Abwicklungsgesellschaft für Vermögenswerte (SAREB) im letzten Quartal 2012 und im ersten Quartal 2013.

1) Wachstumsraten auf Basis der Bestände, ausschließlich bereinigt um die Übertragung von Aktiva auf die SAREB.

2) Wachstumsraten auf Basis der monatlichen Transaktionen, bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen.

² Eine frühere Analyse findet sich in: EZB, Jüngste Entwicklung der MFI-Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nach Wirtschaftssektoren, Kasten 2, Monatsbericht November 2013.

³ Einzelheiten zu den jüngsten Datenveröffentlichungen finden sich auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu. Die Daten zur sektoralen Aufschlüsselung der MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sind mit Vorsicht zu interpretieren, da sie auf nationalen Angaben basieren, die nicht vollständig harmonisiert und teilweise geschätzt sind. So ist etwa zu berücksichtigen, dass die Daten der letzten Jahre von verschiedenen Sonderfaktoren beeinflusst wurden, darunter Operationen im Zusammenhang mit der Umstrukturierung der Bankensektoren einiger Länder.

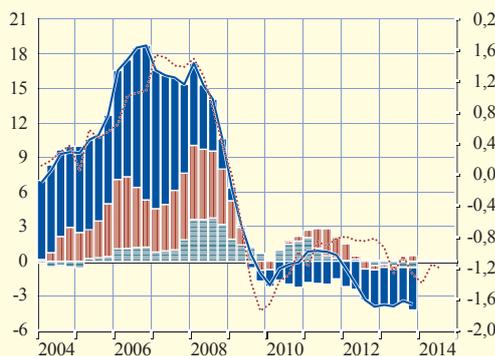
verzeichnete durchschnittliche Wachstumsrate der Kreditvergabe an Unternehmen im Grundstücks- und Wohnungswesen, bei denen vor Ausbruch der Krise die höchsten Kreditzuwächse verzeichnet worden waren. Die Gruppe der Länder mit starkem Wachstum, die maßgeblich für den Kreditboom vor 2007 sowie den anschließenden Rückgang der Kredite verantwortlich waren, leistet noch immer den größten negativen Beitrag zum Wachstum der Kreditvergabe in allen wichtigen Wirtschaftssektoren (siehe Abbildung B, C und D). Teilweise lässt sich die rückläufige Kreditvergabe aber auch durch den sektorübergreifend geringen Beitrag der Ländergruppe mit schwachem sowie jener mit moderatem Wachstum erklären. Eine Ausnahme bildet hier möglicherweise der leicht positive Beitrag, den die Länder mit schwachem Wachstum zur Buchkreditvergabe an das verarbeitende Gewerbe geleistet haben.

Mittelfristig betrachtet waren von der bis zum Schlussquartal 2013 beobachteten Wachstumsschwäche der MFI-Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Großen und Ganzen alle Sektoren betroffen. Sie hing allerdings in erster Linie mit der Entwicklung in bestimmten Ländern zusammen, die vor der Krise sehr hohe Zuwachsraten bei der

Abbildung B Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Bereich Grundstücks- und Wohnungswesen und Wachstumsbeiträge der verschiedenen Länder

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)

- Beitrag der Länder mit starkem Wachstum (linke Skala)
- Beitrag der Länder mit moderatem Wachstum (linke Skala)
- Beitrag der Länder mit schwachem Wachstum (linke Skala)
- Buchkreditwachstum im Bereich Grundstücks- und Wohnungswesen (linke Skala)
- ⋯ Vertrauensindikator für das Baugewerbe (verschoben¹⁾, rechte Skala)



Quelle: EZB.

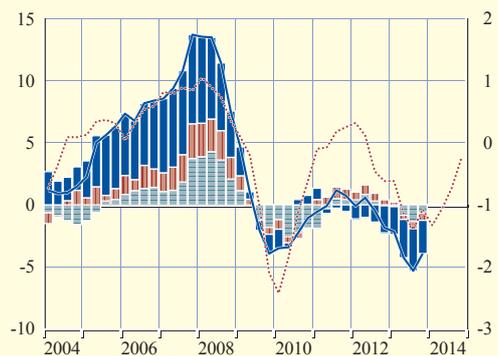
Anmerkung: Buchkredite im Bereich Grundstücks- und Wohnungswesen umfassen Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, die im Baugewerbe und im Grundstücks- und Wohnungswesen tätig sind (basierend auf den Daten der Länder, die die entsprechende Zeitreihe seit 2003 melden). Auf Grundlage der im Jahr 2006 verzeichneten nationalen Wachstumsraten wird das Wachstum der Länder als stark (Italien, Spanien, Irland und Griechenland), moderat (Frankreich, Belgien, Finnland und Luxemburg) oder schwach (Deutschland, Niederlande, Österreich und Portugal) eingestuft. Bereinigt um die Übertragung von Aktiva spanischer MFIs an die Abwicklungsgesellschaft für Vermögenswerte (SAREB) im Schlussquartal 2012 und im ersten Quartal 2013.

1) Vertrauensindikator für das Baugewerbe, entsprechend der maximalen Korrelation um zwei Quartale vorausverschoben.

Abbildung C Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Dienstleistungssektor ohne Grundstücks- und Wohnungswesen und Wachstumsbeiträge der verschiedenen Länder

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)

- Beitrag der Länder mit starkem Wachstum (linke Skala)
- Beitrag der Länder mit moderatem Wachstum (linke Skala)
- Beitrag der Länder mit schwachem Wachstum (linke Skala)
- Wachstum der Buchkredite an den Dienstleistungssektor ohne Grundstücks- und Wohnungswesen (linke Skala)
- ⋯ Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor (verschoben¹⁾, rechte Skala)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Buchkredite an den Dienstleistungssektor ohne Grundstücks- und Wohnungswesen. Die Sektordaten sind bereinigt um die Übertragung von Aktiva spanischer MFIs an die Abwicklungsgesellschaft für Vermögenswerte (SAREB) im letzten Quartal 2012 und im ersten Quartal 2013. Zur Länderklassifizierung siehe die Anmerkung in Abbildung B.

1) Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor, entsprechend der maximalen Korrelation um drei Quartale vorausverschoben.

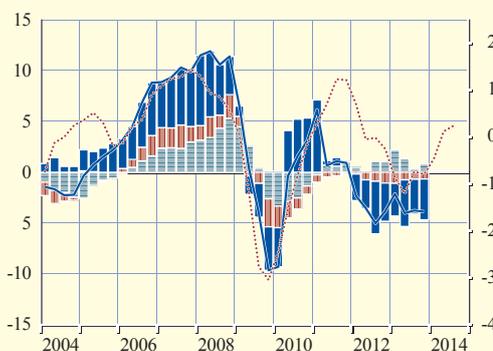
Kreditvergabe insbesondere an Unternehmen im Bereich Grundstücks- und Wohnungswesen verzeichnet hatten (Ländergruppe mit starkem Wachstum).

Was die künftige Entwicklung betrifft, so lässt eine einfache Korrelationsanalyse auf eine Beziehung zwischen Vertrauensindikatoren und der Dynamik der Buchkredite schließen (siehe Abbildung B, C und D). Demnach würden die Vertrauensindikatoren zur konjunkturellen Entwicklung der einzelnen Sektoren darauf hindeuten, dass sich die Kreditdynamik in den wichtigsten Wirtschaftssektoren künftig auseinanderentwickeln dürfte. Sollten die in den vergangenen Jahren beobachteten statistischen Beziehungen auch weiterhin gelten, dann lässt der Vertrauensindikator für das Baugewerbe nicht auf eine bevorstehende Erholung der Kreditvergabe im Bereich Grundstücks- und Wohnungswesen schließen, während die entsprechenden Indikatoren für das verarbeitende Gewerbe und die anderen Dienstleistungssektoren nahelegen, dass sich das Kontraktionstempo bei den Ausleihungen 2014 verlangsamen könnte. Allerdings könnte die Krise die Verlässlichkeit der Vorlaufei-genschaften von Vertrauensindikatoren im Hinblick auf die Kreditentwicklung beeinträchtigt haben. Dies bedeutet, dass die Aussichten für die Kreditentwicklung mit erheblicher Unsicherheit behaftet sind.

Abbildung D Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im verarbeitenden Gewerbe und Wachstumsbeiträge der verschiedenen Länder

(Veränderung gegen Vorjahr in %, in Prozentpunkten)

- Beitrag der Länder mit starkem Wachstum (linke Skala)
- Beitrag der Länder mit moderatem Wachstum (linke Skala)
- Beitrag der Länder mit schwachem Wachstum (linke Skala)
- Wachstum der Buchkredite an das verarbeitende Gewerbe (linke Skala)
- ⋯ Vertrauensindikator für die Industrie (verschoben ¹⁾, rechte Skala



Quelle: EZB.
Anmerkung: Zur Länderklassifizierung siehe die Anmerkung in Abbildung B.
1) Vertrauensindikator für die Industrie, entsprechend der maximalen Korrelation um zwei Quartale vorausverschoben.

Allgemeiner betrachtet spiegelt die schwache Kreditvergabe der Banken nach wie vor sowohl Angebots- als auch Nachfragefaktoren wider, wobei deren Einfluss von Land zu Land erheblich variiert. Außerdem beeinträchtigen die Fragmentierung der Finanzmärkte und die in einigen Ländern erhöhten Kreditkosten der nichtfinanziellen Sektoren weiterhin die Konsum- und Investitionsausgaben. In manchen Ländern dürfte auch die übermäßige Verschuldung des privaten Sektors die Nachfrage nach Bankkrediten dämpfen. Überdies ersetzen Unternehmen Bankkredite zunehmend durch alternative Finanzierungsquellen, beispielsweise durch Innenfinanzierungsmittel sowie – bei größeren nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften – auch durch den direkten Rückgriff auf die Kapitalmärkte (siehe Abschnitt 2.6). Die Umfrage zum Kreditgeschäft vom April 2014 bestätigt, dass sich die Kreditkonditionen der Banken für Unternehmen im Euroraum stabilisieren: Der Nettosaldo der Banken, die von einer Verschärfung der Richtlinien für Unternehmenskredite berichteten, blieb weitgehend stabil bei 1 %, und für das zweite Quartal 2014 wird unter dem Strich mit einer Lockerung der Kreditrichtlinien gerechnet. Was die Kreditnachfrage betrifft, meldeten erstmals seit Mitte 2011 mehr Banken einen Nachfrageanstieg als einen Nachfragerückgang für alle Sektoren. Auch für das zweite Vierteljahr 2014 wird eine zunehmende Nachfrage nach allen Kreditkategorien erwartet.

Die Zwölfmonatsrate der MFI-Kredite an öffentliche Haushalte kehrte sich ins Negative und betrug im ersten Quartal des laufenden Jahres -0,2 % nach 0,1 % im letzten Vierteljahr 2013. Auch im April blieb sie mit -0,9 % negativ.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 war das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) weitgehend stabil; die entsprechende Rate belief sich im April auf -3,5 % gegenüber -3,4 % im ersten Quartal 2014 und -3,6 % im Schlussquartal 2013 (siehe Abbildung 9). Grund für die rückläufigen längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs ist weiterhin der geringere Finanzierungsbedarf dieses Sektors, der sich aus dem anhaltenden Verschuldungsabbau und der durch die aktuellen Regulierungsvorschriften begünstigten einlagenbasierten Refinanzierung ergibt.

Die Nettoforderungen der MFIs im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets erhöhten sich im April um 4 Mrd € und damit in deutlich geringerem Umfang als in den Monaten zuvor. Der vierteljährliche Zufluss im ersten Quartal betrug 81 Mrd € im Vergleich zu 155 Mrd € im Schlussquartal 2013 (siehe Abbildung 10). In den Nettoforderungen der MFIs gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets werden die über MFIs laufenden Kapitalströme des geldhaltenden Sektors sowie Übertragungen von durch den geldhaltenden Sektor begebenen Vermögenswerten erfasst (siehe Kasten 2).

Abbildung 9 M3 und längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs

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

- M3
- Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)

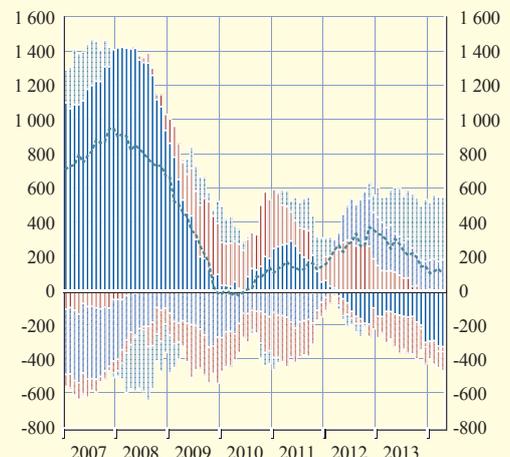


Quelle: EZB.

Abbildung 10 Gegenposten zu M3

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

- Kredite an den privaten Sektor (1)
- Kredite an öffentliche Haushalte (2)
- Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets (3)
- Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) (4)
- Sonstige Gegenposten (einschließlich Kapital und Rücklagen) (5)
- M3



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

Im vorliegenden Kasten wird die Entwicklung der Kapitalbilanz des Euroraums bis zum ersten Quartal 2014 betrachtet. Insgesamt nahmen die Nettokapitalabflüsse des Eurogebiets in den zwölf Monaten bis März 2014 verglichen mit dem vorangegangenen Zwölfmonatszeitraum zu. Ausschlaggebend hierfür war ein starker Anstieg der Nettokapitalexporte im übrigen Kapitalverkehr, der teilweise durch die per saldo höheren Kapitalimporte bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen ausgeglichen wurde (siehe Tabelle).

Die Nettozuflüsse bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen erhöhten sich in den zwölf Monaten bis März 2014 von 86 Mrd € auf 142 Mrd €. Ursächlich hierfür war ein Umschwung bei den Direktinvestitionen von Nettoabflüssen hin zu ausgeglichenen Kapitalströmen, der daraus resultierte, dass die Direktinvestitionen Gebietsansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets zurückgingen. Im Einklang mit der zunehmend positiven Einschätzung an den Finanzmärkten verzeichnete der Euroraum weiterhin beträchtliche Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen. Diese fielen mit 142 Mrd € zwar etwas geringer aus als im vorangegangenen Zwölfmonatszeitraum, aber gebietsfremde Anleger bauten ihr Engagement in Aktien und Investmentzertifikaten sowie Schuldverschreibungen des Euroraums weiter aus. Die Zusammensetzung der Kapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen veränderte sich leicht, weil der Nettoerwerb von Aktien und Investmentzertifikaten durch Gebietsfremde zunahm, während die Kapitalzuflüsse bei den Schuldverschreibungen abnahmen. Dabei traten gebietsfremde

Hauptposten der Kapitalbilanz in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; nicht saisonbereinigt)

	Über 3 Monate kumulierte Werte						Über 12 Monate kumulierte Werte					
	2013			2014			2013			2014		
	Dezember		Saldo	März		Saldo	März		Saldo	März		Saldo
Aktiva	Passiva	Aktiva		Passiva	Aktiva		Passiva	Aktiva		Passiva		
Kapitalbilanz¹⁾			-95,6			-41,5			-202,7			-265,2
Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen	-202,2	247,7	45,5	-24,3	62,2	37,9	-542,9	628,7	85,8	-440,1	581,7	141,6
Direktinvestitionen	-151,9	142,8	-9,1	21,6	-22,0	-0,4	-363,2	286,4	-76,8	-250,3	250,2	-0,1
Nettowertpapieranlagen	-50,4	104,9	54,6	-45,9	84,2	38,3	-179,7	342,3	162,6	-189,8	331,5	141,7
Aktien und Investmentzertifikate	-39,4	58,4	19,0	-8,8	54,8	46,0	-102,7	183,6	80,9	-108,3	224,3	116,0
Schuldverschreibungen	-11,0	46,5	35,6	-37,1	29,3	-7,8	-76,9	158,7	81,7	-81,5	107,2	25,7
Anleihen	-12,6	90,4	77,7	-26,2	30,4	4,2	-112,5	128,4	15,9	-70,2	110,4	40,2
Geldmarktpapiere	1,7	-43,8	-42,2	-10,9	-1,0	-11,9	35,5	30,3	65,9	-11,3	-3,2	-14,5
Übriger Kapitalverkehr	20,6	-165,7	-145,1	-146,2	67,5	-78,7	72,6	-369,0	-296,4	-41,6	-370,1	-411,8
<i>Darunter: MFIs</i>												
Direktinvestitionen	-4,5	2,7	-1,8	-4,3	-1,4	-5,7	2,2	9,8	12,0	-12,1	4,0	-8,0
Wertpapieranlagen	-1,0	-8,2	-9,2	16,4	8,4	24,8	75,5	-57,0	18,5	12,1	-26,8	-14,7
Aktien und Investmentzertifikate	-5,7	-7,0	-12,7	17,0	14,4	31,4	-14,5	-34,8	-49,3	-9,0	1,7	-7,3
Schuldverschreibungen	4,7	-1,2	3,5	-0,7	-5,9	-6,6	90,0	-22,2	67,8	21,1	-28,5	-7,5
Übriger Kapitalverkehr	21,1	-144,2	-123,0	-137,7	47,5	-90,1	144,2	-363,8	-219,6	-57,1	-323,1	-380,3

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

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

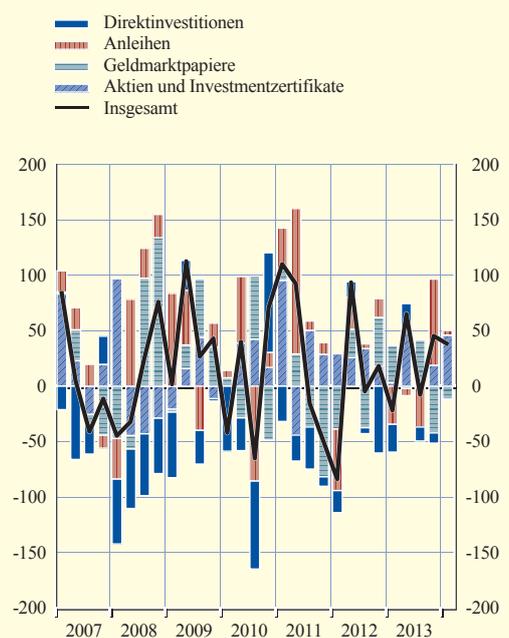
Anleger im Zwölfmonatszeitraum bis März 2014 als Nettoverkäufer von Geldmarktpapieren des Euroraums auf, während sie per saldo weiterhin in beträchtlichem Umfang Anleihen erwarben. Der Nettoerwerb ausländischer Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen durch Anleger aus dem Eurogebiet erhöhte sich geringfügig. Hierbei veränderte sich die Zusammensetzung des Nettoerwerbs von Schuldverschreibungen insofern, als sich Anleger aus dem Euroraum von Nettoverkäufern zu Nettokäufern von Geldmarktpapieren entwickelten, während sie per saldo weniger Anleihen kauften.

Die Nettoabflüsse im übrigen Kapitalverkehr stiegen in den zwölf Monaten bis März 2014 von 296 Mrd € auf 412 Mrd €, da gebietsansässige MFIs ihre übrigen Kapitalanlagen im Ausland ausweiteten, nachdem sie diese zuvor abgebaut hatten. Gebietsfremde reduzierten ihre Einlagen und Kredite bei gebietsansässigen MFIs weiter, wenn auch nicht mehr so stark wie im vorangegangenen Zwölfmonatszeitraum. Im übrigen Kapitalverkehr kam es im Hinblick auf die Laufzeitenstruktur der von gebietsansässigen MFIs gehaltenen ausländischen Anlagen zu einer deutlichen Verlagerung hin zu kurzfristigen Aktiva, die per saldo aufgestockt wurden, während der Bestand an langfristigen Aktiva weiter reduziert wurde. In den zwölf Monaten bis März 2014 hatte der Anstieg der Nettoforderungen des MFI-Sektors gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets einen positiven Effekt auf die Liquiditätsversorgung im Euro-Währungsgebiet, was sich teilweise in der Entwicklung der weit gefassten Geldmenge M3 widerspiegelte. Die monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz zeigt, dass für die Zunahme der Nettoforderungen der MFIs gegenüber Gebietsfremden in diesem Zeitraum vor allem Transaktionen von Nicht-MFIs im Zusammenhang mit dem Leistungsbilanzüberschuss des Euroraums sowie Nettozuflüsse bei den Wertpapieranlagen verantwortlich waren.

Im ersten Jahresviertel 2014 wurden bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen Nettokapitalzuflüsse in Höhe von 38 Mrd € verbucht, nachdem es im vierten Quartal 2013 per saldo zu Kapitalzuflüssen von 46 Mrd € gekommen war (siehe Abbildung). Grund für diesen Rückgang waren die geringeren Nettokapitalimporte bei den Wertpapieranlagen, die nur zum Teil durch niedrigere Nettokapitalexporte bei den Direktinvestitionen ausgeglichen wurden. Innerhalb der Wertpapieranlagen kam es im Vergleich zum Vorquartal zu einem geringeren grenzüberschreitenden Erwerb von Aktien und Investmentzertifikaten sowie Schuldverschreibungen durch ausländische Investoren. Gebietsansässige Anleger erwarben per saldo weniger ausländische Aktien und Investmentzertifikate, erhöhten jedoch ihre Nettokäufe von ausländischen Schuldverschreibungen. Gleichzeitig war ein deutlicher Rückgang der Nettokapitalabflüsse im übrigen Kapitalverkehr zu beobachten, der zum Teil saisonalen Effekten zuzuschreiben ist.

Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen

(in Mrd €; vierteljährliche Nettoströme)



Quelle: EZB.

Gebietsfremde Anleger traten im ersten Quartal 2014 als Nettokäufer von Aktien und Investmentzertifikaten von MFIs des Euroraums auf, drosselten aber weiter ihre Bestände an Schuldverschreibungen gebietsansässiger MFIs. Demgegenüber entwickelten sich die MFIs des Euroraums von Nettokäufern zu Nettoverkäufern ausländischer Aktien und Investmentzertifikate. Ihr Engagement in ausländischen Schuldverschreibungen bauten sie hingegen leicht aus. Die Nettoforderungen gebietsansässiger MFIs gegenüber Gebietsfremden nahmen im ersten Quartal 2014 weiter zu, was auf Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen von Nicht-MFIs des Eurogebiets sowie auf die Transaktionen des geldhaltenden Sektors im Zusammenhang mit dem Leistungsbilanzüberschuss des Euroraums zurückzuführen war.

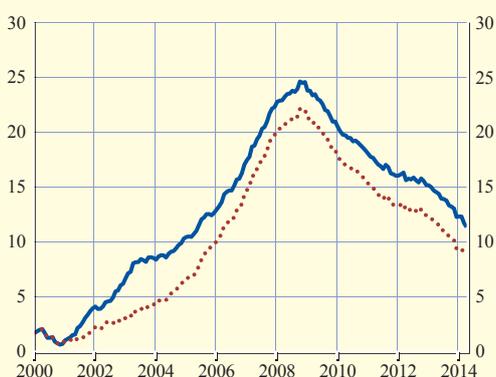
GESAMTBEURTEILUNG DER MONETÄREN LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die jüngste Entwicklung der Geldmenge M3 bewirkte einen weiteren Rückgang der monetären Liquidität, die sich im Vorfeld der Krise im Euroraum angesammelt hatte (siehe Abbildung 11 und 12). Einige der von der EZB beobachteten einschlägigen Indikatoren deuten darauf hin, dass die vor dem Ausbruch der Krise akkumulierte Überschussliquidität inzwischen erheblich reduziert worden ist. Die Liquiditätsbedingungen im Eurogebiet scheinen zurzeit ausgeglichener zu sein als in der Vergangenheit. Allerdings sollten diese Indikatoren mit Vorsicht interpretiert werden, da die Bewertung einer Gleichgewichtsgröße der Geldhaltung mit erheblicher Unsicherheit behaftet ist.

Abbildung 11 Schätzung der nominalen Geldlücke ¹⁾

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

- Nominale Geldlücke auf Basis des offiziellen M3-Bestands
- Nominale Geldlücke auf Basis des um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Bestands ²⁾



Quelle: EZB.

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

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

Abbildung 12 Schätzung der realen Geldlücke ¹⁾

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

- Reale Geldlücke auf Basis des offiziellen M3-Bestands
- Reale Geldlücke auf Basis des um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Bestands ²⁾



Quelle: EZB.

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

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

Alles in allem blieb die Grunddynamik des Geldmengen- und des Kreditwachstums in den ersten vier Monaten des laufenden Jahres schwach. Das M3-Wachstum verlangsamte sich aufgrund der gedämpften Kreditentwicklung im Eurogebiet und der geringeren Präferenz für monetäre Liquidität weiter. In der verhaltenen Dynamik der Kreditvergabe an den privaten Sektor kommen nach wie vor konjunkturelle und strukturelle Nachfragefaktoren sowie ein knappes Kreditangebot in einigen Ländern vor dem Hintergrund des anhaltenden Schuldenabbaus zum Ausdruck.

2.2 GELDVERMÖGENSBILDUNG DER NICHTFINANZIELLEN SEKTOREN UND DER INSTITUTIONELLEN ANLEGER

Die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren ging im Schlussquartal 2013 leicht zurück und setzte damit den Abwärtstrend fort, der seit Jahresbeginn 2011 vor dem Hintergrund der schwachen Konjunktur und der gedämpften Entwicklung des verfügbaren Einkommens zu beobachten ist. Das kräftigere jährliche Wachstum der Geldvermögensbildung von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im selben Quartal war vor allem auf Anlagen in Schuldverschreibungen und Investmentzertifikaten zurückzuführen.

NICHTFINANZIELLE SEKTOREN

Im Schlussquartal 2013 (dem letzten Quartal, für das entsprechende Daten aus den integrierten Sektorkonten für das Euro-Währungsgebiet vorliegen) sank die Jahreswachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren geringfügig, und zwar von 1,7 % im Vorquartal auf 1,6 % (siehe Tabelle 5). Somit setzte sich der Abwärtstrend fort, der seit Jahresbeginn 2011 vor dem Hintergrund der schwachen Konjunktur und der gedämpften Entwicklung

Tabelle 5 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet

	Bestand in % der Forderungen ¹⁾	Jahreswachstumsraten											
		2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	
Geldvermögensbildung	100	3,4	3,0	2,2	2,4	2,3	2,4	2,5	2,4	1,9	1,7	1,6	
Bargeld und Einlagen	23	3,9	3,3	3,1	4,1	3,5	3,6	3,5	2,7	3,0	2,9	2,5	
Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate	5	7,1	8,5	2,1	1,5	1,1	-0,4	-4,5	-6,4	-7,5	-7,8	-7,3	
<i>Darunter:</i> Kurzfristig	0	5,8	1,7	19,6	18,3	21,5	20,5	-3,6	-18,4	-26,4	-31,4	-26,0	
<i>Darunter:</i> Langfristig	5	7,2	9,0	0,7	0,2	-0,5	-1,9	-4,6	-5,3	-5,8	-5,7	-5,7	
Anteilsrechte ohne Investmentzertifikate	30	3,0	2,6	2,8	3,0	2,6	2,4	2,1	2,5	1,8	1,9	1,6	
<i>Darunter:</i> Börsennotierte Aktien	5	0,4	2,4	2,0	2,6	3,1	0,8	0,9	0,9	1,9	1,7	0,7	
<i>Darunter:</i> Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	25	3,5	2,7	2,9	3,1	2,5	2,8	2,4	2,8	1,8	2,0	1,7	
Investmentzertifikate	5	-2,9	-4,9	-5,1	-3,9	-3,4	-1,5	0,7	3,2	2,9	2,4	2,0	
Versicherungstechnische Rückstellungen	15	3,1	2,6	2,0	1,8	1,9	2,0	2,3	2,6	2,7	2,8	2,9	
Sonstige ²⁾	21	4,0	3,8	2,5	1,5	2,5	2,9	4,0	4,0	2,6	1,7	1,7	
M3 ³⁾		1,3	1,7	1,6	2,8	3,0	2,8	3,5	2,5	2,4	2,0	1,0	

Quelle: EZB.

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

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

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

des verfügbaren Einkommens zu beobachten ist. Aus der Aufschlüsselung nach Finanzinstrumenten geht hervor, dass die Wachstumsraten von Bargeld und Einlagen, Anteilsrechten (ohne Investmentzertifikate) sowie Investmentzertifikaten im letzten Jahresviertel 2013 zurückgingen. Diese Entwicklung wurde nur teilweise durch eine weniger negative Zwölfmonatsrate der Investitionen in Schuldverschreibungen (-7,3 % nach -7,8 % im Vorquartal) und durch eine leichte Zunahme der entsprechenden Rate der Anlagen in versicherungstechnischen Rückstellungen ausgeglichen.

Die sektorale Aufschlüsselung (siehe Abbildung 13) zeigt, dass die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung der privaten Haushalte im Schlussquartal 2013 unverändert blieb. Die wichtigste Entwicklung in diesem Sektor war ein schwächeres jährliches Wachstum der Anlagen privater Haushalte in Anteilsrechten (ohne Investmentzertifikate) sowie in Investmentzertifikaten. Diese Wachstumsverlangsamung bei den risikoreicheren Vermögenswerten wurde durch eine weniger negative jährliche Wachstumsrate der Investitionen in Schuldverschreibungen (in der zum Ausdruck kommt, dass die privaten Haushalte im letzten Jahresviertel 2013 nicht mehr in ganz so hohem Tempo Schuldverschreibungen abstießen) und durch eine etwas dynamischere Entwicklung der versicherungstechnischen Rückstellungen kompensiert. Zusammen mit dem etwas regeren Erwerb versicherungstechnischer Rückstellungen (d. h. Anlagen in Lebensversicherungs- und Pensionsprodukten) durch die privaten Haushalte deutet die geringere Zwölfmonatsrate der Investitionen in Anteilsrechte und Investmentzertifikate darauf hin, dass die Risikoneigung der Privathaushalte im Schlussquartal 2013 nachließ.

Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften stieg die jährliche Zuwachsrate der Geldvermögensbildung im letzten Jahresviertel 2013 leicht auf 1,4 % nach 1,3 % im Vorquartal. Ausschlaggebend hierfür waren vor allem höhere Jahreswachstumsraten von Bargeld und Einlagen sowie von Anteilsrechten, die nur teilweise durch eine niedrigere Vorjahrsrate der sonstigen Geldvermögensbildung aufgezehrt wurden. Weitere Einzelheiten zur Entwicklung der Finanzierungsströme und der Bilanzen des nichtfinanziellen privaten Sektors finden sich in Abschnitt 2.6 und 2.7.

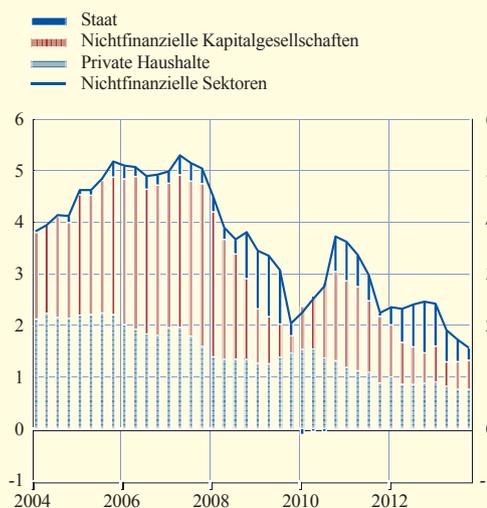
Die jährliche Wachstumsrate der Geldvermögensbildung des Staatssektors ging im Schlussquartal 2013 abermals zurück. Diese Verringerung spiegelt eine erneute Abnahme der Jahreswachstumsrate von Bargeld und Einlagen sowie ein schwächeres jährliches Wachstum der Anteilsrechte (ohne Investmentzertifikate) wider. Die jährliche Zuwachsrate der sonstigen Geldvermögensbildung (darunter Kredite und sonstige Forderungen) sank im Berichtsquartal ebenfalls.

INSTITUTIONELLE ANLEGER

Die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen stieg im letzten Jahresviertel 2013 auf 3,4 % nach 3,0 % im Vorquartal (siehe Abbildung 14). Aus der Aufschlüsselung nach Finanzinstrumenten geht hervor, dass diese Zunahme

Abbildung 13 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %, Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

der jährlichen Zuwachsrate der gesamten Forderungen in erster Linie auf die Anlagen in Schuldverschreibungen und Investmentzertifikaten zurückzuführen war.

Zu den Investmentfonds liegen bereits Daten für das erste Quartal 2014 vor. Sie zeigen, dass es bei den Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euro-Währungsgebiet zu einem Zufluss in Höhe von 170 Mrd € kam, der damit 59 Mrd € höher ausfiel als im vorherigen Jahresviertel. Auf das Jahr hochgerechnet betrug der Nettozufluss insgesamt 478 Mrd €. Aus der Aufschlüsselung der Transaktionen nach Art der Investitionen geht hervor, dass der Großteil der gesamten Zuflüsse in Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) des Euroraums auf Rentenfonds entfiel, bei denen eine Zunahme von knapp 50 Mrd € gegenüber dem Quartal zuvor verzeichnet wurde. Die Anlagen in Gemischten Fonds beliefen sich auf 60 Mrd € nach 31 Mrd € im Schlussquartal 2013, während die Zuflüsse in Aktienfonds 12,5 Mrd € niedriger waren als im Vorquartal. Damit verringerten sich die jährlichen Zuflüsse in Aktienfonds erstmals seit Mitte 2012 und lagen im ersten Jahresviertel 2014 bei 123 Mrd € (nach 129 Mrd € im Schlussquartal 2013). Aufgrund der kräftigen Zunahme im Anfangsquartal 2014 stiegen die jährlichen Zuflüsse in Rentenfonds leicht an (siehe Abbildung 15). Was die Geldmarktfonds betrifft, so deutet die jüngste Entwicklung darauf hin, dass sich die im zweiten Quartal 2012 beginnende Verringerung der Nettoverkäufe im ersten Jahresviertel 2014 fortsetzte. In jährlicher Betrachtung beliefen sich die Nettoverkäufe von Geldmarktfondsanteilen durch institutionelle Investoren auf 60 Mrd € nach 77 Mrd € im Schlussquartal 2013.

Abbildung 14 Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

(Veränderung gegen Vorjahr in %, Beiträge in Prozentpunkten)

- Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate
- Börsennotierte Aktien
- Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte
- Investmentzertifikate
- Sonstige¹⁾
- Forderungen insgesamt



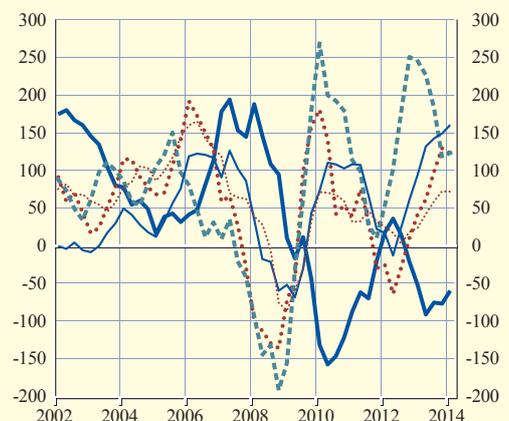
Quelle: EZB.

1) Einschließlich Buchkrediten, Einlagen, versicherungstechnischer Rückstellungen und sonstiger Forderungen.

Abbildung 15 Jährliche Nettozuflüsse in Geldmarkt- und Investmentfonds

(in Mrd €)

- Geldmarktfonds
- Aktienfonds¹⁾
- Rentenfonds¹⁾
- Gemischte Fonds¹⁾
- Sonstige Fonds^{1), 2)}



Quellen: EZB und EFAMA.

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

2.3 GELDMARKTSÄTZE

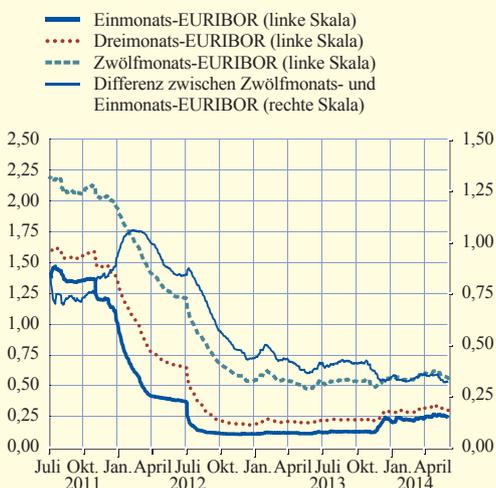
Von Ende Februar bis Anfang Juni 2014 legten die Geldmarktsätze sehr geringfügig zu und wiesen eine gewisse Volatilität auf, was in erster Linie mit Schwankungen der Überschussliquidität und Monatsendeffekten zusammenhing. Aufgrund vorzeitiger Tilgungen haben die Geschäftspartner bislang 557 Mrd € der ursprünglich durch die beiden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreijähriger Laufzeit vom Dezember 2011 und Februar 2012 bereitgestellten Liquidität zurückgezahlt.

Die Zinsen am unbesicherten Geldmarkt stiegen von Ende Februar bis Anfang Juni 2014 sehr geringfügig an. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmo- und Zwölfmonatsgeld lagen am 4. Juni bei 0,24 %, 0,30 %, 0,39 % bzw. 0,56 % und damit durchschnittlich rund 1 Basispunkt über ihrem Stand vom 28. Februar. Dadurch blieb der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR, der eine Messgröße für den Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt darstellt, im Berichtszeitraum weitgehend unverändert und belief sich am 4. Juni auf 32 Basispunkte. Die Zinsen am unbesicherten Geldmarkt schwankten kaum, wobei die täglichen Veränderungen in allen vier Laufzeitbereichen niemals einen Wert von 2 Basispunkten überschritten (siehe Abbildung 16).

Die aus den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im Juni, September und Dezember 2014 sowie März 2015 abgeleiteten Zinssätze gaben im Vergleich zu den Ende Februar beobachteten Werten um 2 bis 15 Basispunkte nach und lagen am 4. Juni bei 0,24 %, 0,19 %, 0,17 % bzw. 0,17 % (siehe Abbildung 18). Die Unsicherheit am Geldmarkt, gemessen an der impliziten Volatilität kurzfristiger Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Futures, stieg in den beiden Monaten bis Ende April leicht an, ließ dann aber allmählich wieder nach und belief sich am Ende des Berichtszeitraums in etwa auf das Niveau von Ende Februar (siehe Abbildung 19). Der Dreimonats-EONIA-Swapsatz lag am 4. Juni knapp unter 0,1 %, was einem Rückgang von rund 4 Basispunkten gegenüber seinem Stand vom 28. Februar entspricht. Dadurch

Abbildung 16 Geldmarktsätze

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



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

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

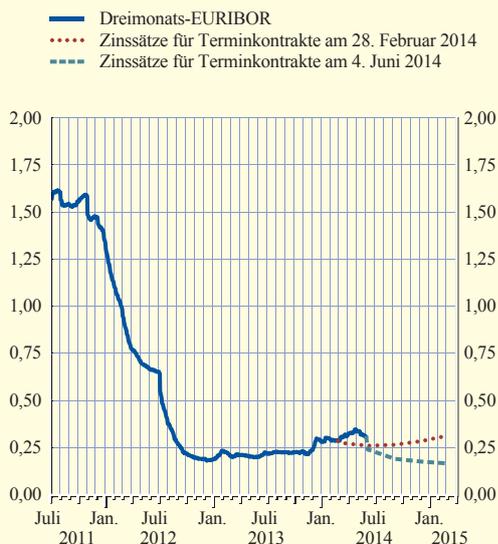
(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB, Bloomberg und Thomson Reuters.

Abbildung 18 Dreimonatszinssätze und Zinssätze für Terminkontrakte im Euro-Währungsgebiet

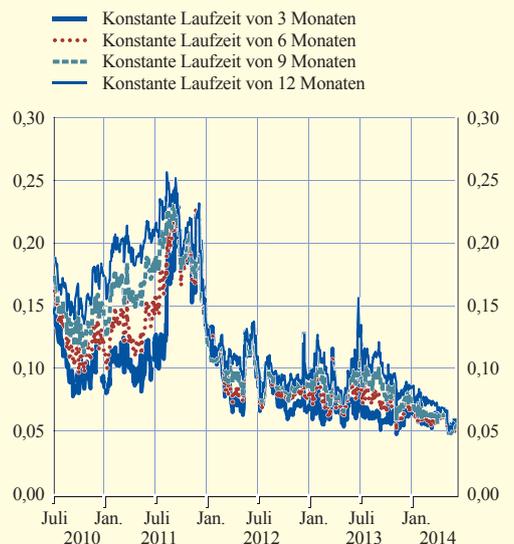
(in % p. a.; Tageswerte)



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

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

(in % p. a.; Tageswerte)



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

vergrößerte sich der Spread zwischen dem Dreimonats-EURIBOR und dem Dreimonats-EONIA-Swapsatz bis zum 4. Juni um 5 Basispunkte auf 20 Basispunkte (siehe Abbildung 17).

Im Zeitraum von Ende Februar bis Anfang Juni sank der EONIA bei einer gewissen Volatilität um rund 11 Basispunkte. Diese Volatilität spiegelte in erster Linie eine geringere Überschussliquidität und Zunahmen am Monatsende wider, die vermutlich darauf zurückzuführen waren, dass zur „Bilanzkosmetik“ Liquidität nachgefragt wurde (siehe Abbildung 20). So schwankte der EONIA im Lauf des März zunächst innerhalb eines engen Bandes um den Wert von 0,17 %, bevor er am 31. März einen Höchststand von knapp unter 0,7 % erreichte. Anfang April wies der EONIA dann wieder eine geringe Schwankungsbreite auf und bewegte sich zwischen 0,20 % und 0,22 %. Allerdings setzte in der letzten Aprilwoche erneut eine allmähliche Zunahme ein, und am Monatsende lag der EONIA bei rund 0,45 %, bevor er in der ersten Maiwoche abermals sank. Um den 20. Mai herum legte der EONIA wieder zu und erreichte am 27. Mai einen Höchststand von 0,47 %, was darauf zurückzuführen war, dass die Marktteilnehmer gegen Ende des Monats eine angespanntere Liquiditätslage erwarteten. Nach Abwicklung der wöchentlichen Liquiditätsgeschäfte des Eurosystems sowie aufgrund der durch ein dreimonatiges LRG zugeteilten Liquidität sank der EONIA bis zum 29. Mai auf 24 Basispunkte. Im restlichen Berichtszeitraum gab er weiter nach, was in erster Linie der gestiegenen Liquidität aufgrund des Monatsendeffekts geschuldet war. Am 4. Juni lag der EONIA bei 14 Basispunkten.

Die EZB stellte weiterhin Liquidität zur Verfügung, über Refinanzierungsgeschäfte mit Laufzeiten von einer Woche, einer Mindestreserve-Erfüllungsperiode sowie drei Monaten. Bei sämtlichen

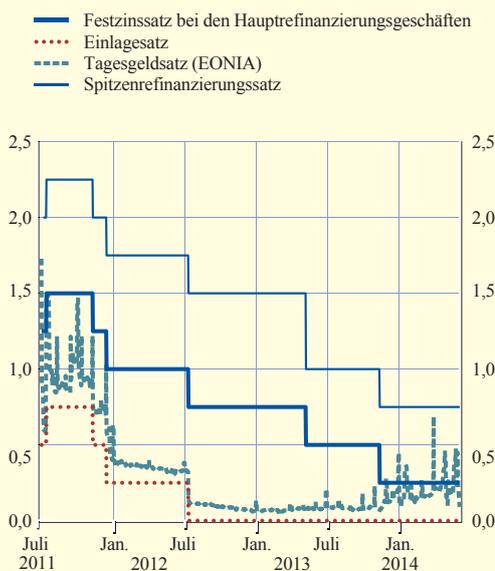
Geschäften handelte es sich um Mengentender mit Vollzuteilung (siehe auch Kasten 3).

Außerdem führte die EZB in der dritten, vierten und fünften Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2014 in wöchentlichen Abständen liquiditätsabsorbierende Geschäfte mit einer Laufzeit von sieben Tagen als Zinstender durch. Der Höchstbietungssatz für diese Geschäfte lag bei jeweils 0,25 %. Bei fünf dieser Operationen wurde ein Betrag in Höhe des noch ausstehenden Wertes der im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte getätigten Käufe abgeschöpft. Ab der zweiten Woche der vierten Erfüllungsperiode schöpfte die EZB jedoch angesichts der geringeren durchschnittlichen Überschussliquidität nicht den vollständigen Betrag ab.

Der Berichtszeitraum war dadurch gekennzeichnet, dass sich der Rückgang der Überschussliquidität tendenziell fortsetzte, wenngleich es jeweils zum Monatsende hin zu erheblichen Schwankungen kam. Die Volatilität bei den Liquiditätsbedingungen war vor allem dem Umstand geschuldet, dass die Geschäftspartner ihre Inanspruchnahme der Geschäfte des Eurosystems aufgrund umfangreicher und fast ununterbrochener Rückzahlungen im Zusammenhang mit den beiden dreijährigen LRGs und erheblicher Schwankungen der autonomen Faktoren anpassten. Infolgedessen waren in diesem Zeitraum bei der Überschussliquidität starke Schwankungen zu verzeichnen, und zwar in einer Spanne von 70 Mrd € bis 179,5 Mrd €. In den drei betreffenden Reserveerfüllungsperioden verringerte sich die durchschnittliche Überschussliquidität auf 115,8 Mrd €, verglichen mit 165,4 Mrd € in den drei vorangegangenen Erfüllungsperioden. Am 4. Juni betrug die überschüssige Liquidität 125 Mrd €. Die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität belief sich auf 28 Mrd €, während die über das Mindestreserve-Soll hinausgehenden Giro Guthaben der Banken beim Eurosystem im Schnitt mit 88 Mrd € beziffert wurden. Die Nutzung der Spitzenrefinanzierungsfazilität belief sich im Durchschnitt auf 0,34 Mrd €. Bislang haben die Geschäftspartner 557 Mrd € der über die beiden LRGs mit dreijähriger Laufzeit aufgenommenen 1 018,7 Mrd € freiwillig vorzeitig zurückgezahlt.

Abbildung 20 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

Kasten 3

LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN UND GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE IN DER ZEIT VOM 12. FEBRUAR BIS ZUM 13. MAI 2014

Im vorliegenden Kasten werden die geldpolitischen Geschäfte der EZB in der zweiten, dritten und vierten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des laufenden Jahres erörtert. Diese endeten am 11. März, 8. April bzw. 13. Mai 2014.

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

Die im Berichtszeitraum zugeteilten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit wurden ebenfalls als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt. Die Zinssätze für diese LRGs entsprachen dem durchschnittlichen Zinssatz der während der Laufzeit des jeweiligen Geschäfts durchgeführten HRGs. Die Leitzinsen der EZB blieben im Berichtszeitraum unverändert.

Liquiditätsbedarf

Im Berichtszeitraum belief sich der aggregierte tägliche Liquiditätsbedarf des Bankensystems – d. h. die Summe aus autonomen Faktoren und Mindestreserve-Soll – im Schnitt auf 588,1 Mrd €. Dies entspricht einem Minus von 17,0 Mrd € gegenüber dem Tagesdurchschnitt des im vorherigen Berichtszeitraum verzeichneten vom 13. November 2013 bis zum 11. Februar 2014. Zugleich verringerten sich die autonomen Faktoren deutlich von durchschnittlich 501,8 Mrd € auf 484,8 Mrd €. Dabei blieb das Mindestreserve-Soll weitgehend stabil bei durchschnittlich 103,3 Mrd € (siehe Abbildung A).

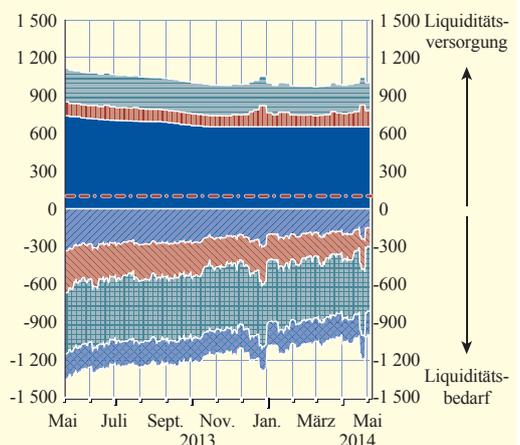
Was die einzelnen Beiträge zur Veränderung des durchschnittlichen Niveaus der autonomen Faktoren betrifft, so ging von den Nettoforderungen in Euro der stärkste liquiditätszuführende Effekt aus. Diese erhöhten sich um durchschnittlich 31,0 Mrd € auf aktuell im Schnitt 478,0 Mrd €, verglichen mit 447,0 Mrd € im vorangegangenen Berichtszeitraum. Dieser Anstieg ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass gebietsfremde Zentralbanken weniger in Euro denominatede Einlagen beim Eurosystem hielten.

Die von den Nettoforderungen in Euro ausgehende liquiditätszuführende Wirkung wurde durch höhere Einlagen öffentlicher Haushalte und einen gestiegenen Banknotenlauf teilweise wieder ausgeglichen. Die Einlagen öffentlicher Haushalte erhöhten sich im Berichtszeitraum um 7,7 Mrd € von durchschnittlich 73,9 Mrd € auf im Schnitt 81,6 Mrd €. Dabei wiesen sie weiterhin eine erhebliche Volatilität auf; so waren im betrachteten Zeitraum Schwankungen von bis zu 59,4 Mrd € zu verzeichnen. Schwankungen der Einlagen öffentlicher Haushalte haben großen Einfluss auf die Volatilität

Abbildung A Liquiditätsbedarf des Bankensystems und Liquiditätsversorgung

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

- Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte: 540 Mrd €
- Hauptrefinanzierungsgeschäfte: 110 Mrd €
- CBPP-, CBPP2- und SMP-Portfolio: 226 Mrd €
- Netto-Inanspruchnahme der Einlagefazilität: 30 Mrd €
- Guthaben auf Girokonten: 195 Mrd €
- Autonome Faktoren: 485 Mrd €
- Feinststeuerungsoperationen (netto): 167 Mrd €
- Mindestreserve-Soll: 103 Mrd €



Quelle: EZB.

der autonomen Faktoren. Beträchtliche Zuwächse lassen sich insbesondere zwischen dem 19. und 23. eines Monats im Zusammenhang mit der Steuererhebung feststellen; zu Monatsbeginn hingegen, wenn Gehälter, Renten und Sozialleistungen ausgezahlt werden, sinken die Einlagen öffentlicher Haushalte. Für gewöhnlich ist die Wirkung auf das durchschnittliche Niveau der autonomen Faktoren allerdings weniger stark. Der Banknotenumlauf erhöhte sich um durchschnittlich 4,0 Mrd € auf im Schnitt 940,1 Mrd €, verglichen mit 936,1 Mrd € im vorherigen Berichtszeitraum. Im Einzelnen waren in der dritten Mindestreserve-Erfüllungsperiode ein Zuwachs um 6,3 Mrd € auf durchschnittlich 938,4 Mrd € und in der vierten Reserveperiode ein Anstieg auf durchschnittlich 947,9 Mrd € zu verzeichnen. Grund hierfür war in erster Linie ein Saisonmuster im Zusammenhang mit den Osterfeiertagen.

In Bezug auf ihren Liquiditätseffekt glichen die Nettoposition in Fremdwährung und die anderen autonomen Faktoren einander schließlich nahezu aus, da sich die wesentlichen Veränderungen dieser Positionen aus der vierteljährlichen Neubewertung ergaben, die sich auf die beiden Positionen in entgegengesetzter Richtung auswirkt. Über die Nettofremdwährungsposition wurden im Berichtszeitraum 8,4 Mrd € abgeschöpft; ihr Durchschnittswert fiel dabei von 531,4 Mrd € auf 523,0 Mrd €. Die anderen autonomen Faktoren wirkten sich hingegen liquiditätszuführend aus, da sie um 6,1 Mrd € auf durchschnittlich 463,7 Mrd € sanken.

Die über das Mindestreserve-Soll hinausgehenden Giro Guthaben der Banken beim Eurosystem beliefen sich im Beobachtungszeitraum auf tagesdurchschnittlich 92,2 Mrd €, was einem Minus von 34,1 Mrd € gegenüber dem Berichtszeitraum zuvor entspricht. Dieser Rückgang steht mit dem seit Jahresbeginn 2013 verzeichneten Abwärtstrend im Einklang. Die tagesdurchschnittlichen Überschussreserven nahmen in monatlicher Betrachtung weiterhin ab und verringerten sich von dem im der zweiten Reserveperiode 2014 verzeichneten Spitzenwert von 98,3 Mrd € auf 87,7 Mrd € in der vierten Erfüllungsperiode 2014.

Der Rückgang der Giro Guthaben in der zweiten und dritten Mindestreserve-Erfüllungsperiode verlief graduell. Dennoch war in der vierten Reserveperiode eine höhere Volatilität zu beobachten, und die über das Mindestreserve-Soll hinausgehenden Giro Guthaben der Banken beim Eurosystem schwankten zwischen 145,4 Mrd € und 46,5 Mrd €. Grund hierfür war, dass die Banken angesichts stärkerer Spannungen am Tagesgeldmarkt vermehrt auf die Refinanzierungsgeschäfte der Zentralbank zurückgriffen, während die Überschussliquidität auf unter 100 Mrd € abfiel.

Liquiditätsversorgung

Der durchschnittliche Betrag der über Offenmarktgeschäfte bereitgestellten Liquidität verringerte sich abermals und belief sich auf 709,4 Mrd €, verglichen mit 782,1 Mrd € im letzten Berichtszeitraum. Maßgeblich für diesen Rückgang waren in erster Linie Rückzahlungen im Rahmen der dreijährigen LRGs, während die über die anderen Refinanzierungsgeschäfte bereitgestellte Liquidität insgesamt zunahm und damit die Abnahme der Überschussliquidität etwas ausglich. Über Tenderoperationen¹ wurden im Schnitt 483,2 Mrd € bereitgestellt, was einen Rückgang um 62,0 Mrd € gegenüber dem vorherigen Berichtszeitraum darstellt. Über die wöchentlichen HRGs wurden im Durchschnitt 109,9 Mrd € zur Verfügung gestellt (lediglich 0,4 Mrd € weniger als in den vorangegangenen drei Erfüllungsperioden). Dabei wiesen

¹ Zu den Tenderoperationen zählen Hauptrefinanzierungsgeschäfte, längerfristige Refinanzierungsgeschäfte sowie liquiditätszuführende und liquiditätsabschöpfende Feinststeuerungsoperationen.

die wöchentlichen Zuteilungsbeträge jedoch eine volatilere Entwicklung auf als zuvor und schwankten zwischen 87,0 Mrd € am 5. März 2014 und 172,6 Mrd € am 30. April 2014, da die Banken ihre Nachfrage an die Liquiditätsentwicklung und die jeweiligen Bedingungen am Geldmarkt anpassten.

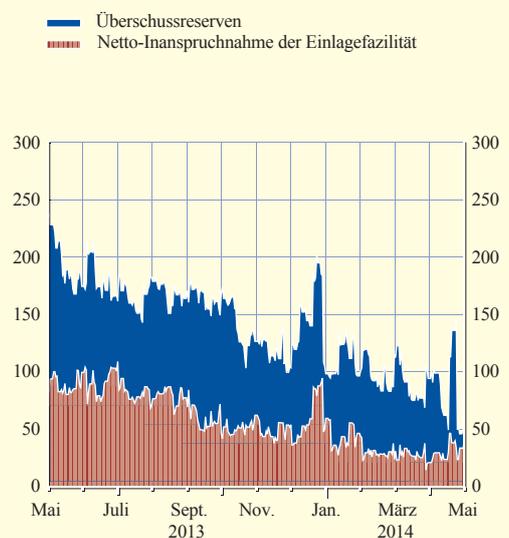
Die LRGs mit dreimonatiger Laufzeit und mit einer Sonderlaufzeit von einer Erfüllungsperiode trugen zusammen durchschnittlich 43,4 Mrd € zur Liquiditätsversorgung bei; dies waren 11,8 Mrd € mehr als im vorherigen Berichtszeitraum. Eine solch rege durchschnittliche Nutzung dieser Geschäfte gab es Anfang 2013. Die Dreijahres-LRGs schlugen mit durchschnittlich 496,5 Mrd € zu Buche, da die Geschäftspartner 82,6 Mrd € der bei diesen Geschäften aufgenommenen Mittel vorzeitig zurückzahlten – einen ähnlich hohen Betrag wie im vorangegangenen Berichtszeitraum. Die wöchentlichen Tilgungen beliefen sich in der zweiten Erfüllungsperiode auf 8,7 Mrd € und fielen damit deutlich geringer aus als in den Vormonaten. In der dritten und vierten Erfüllungsperiode erhöhten sie sich jedoch auf insgesamt 41,9 Mrd € bzw. 32,0 Mrd €, nachdem die Restlaufzeit der beiden Dreijahres-LRGs unter die Einjahresgrenze fiel. Ende März nahmen die Rückzahlungen im Vorfeld der Veröffentlichung der Quartalsbilanzen erheblich zu.

Der Gesamtbetrag der für geldpolitische Zwecke gehaltenen Wertpapiere – d. h. der im Rahmen des ersten und zweiten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP und CBPP2) und des Programms für die Wertpapiermärkte (SMP) erworbenen Titel – verringerte sich um 10,6 Mrd € auf durchschnittlich 226,3 Mrd €.

Der ausstehende Betrag der im Rahmen des (im Juni 2010 abgeschlossenen) CBPP angekauften Wertpapiere verringerte sich im Betrachtungszeitraum aufgrund fällig gewordener Titel um 1,9 Mrd € auf 37,8 Mrd €. Auch das ausstehende Volumen der bis zum 31. Oktober 2012 getätigten CBPP2-Wertpapierkäufe sank wegen fällig werdender Papiere um 0,6 Mrd € auf 14,4 Mrd € am Ende des Betrachtungszeitraums. Der ausstehende Betrag der im Zuge des SMP getätigten Käufe verringerte sich unterdessen tilgungsbedingt um 8,3 Mrd €. Am Ende des Berichtszeitraums belief er sich noch auf 167,4 Mrd €. Die über das SMP zugeführte Liquidität wurde durch die wöchentlichen liquiditätsabschöpfenden Feinsteuerungsoperationen sterilisiert; bei den vier letzten im Berichtszeitraum durchgeführten Geschäften lagen die Gesamtgebote jedoch unter dem beabsichtigten Abschöpfungsbetrag. Dies hing mit verstärkten Spannungen bei den Geldmarktsätzen infolge einer niedrigeren Überschussliquidität zusammen, die gelegentlich mit Zinssprüngen auf Werte oberhalb der Höchstbietungssätze dieser liquiditätsabschöpfenden Geschäfte einherging.

Abbildung B Entwicklung der Überschussliquidität und ihre Verteilung zwischen Überschussreserven und ständigen Fazilitäten

(in Mrd €; Tageswerte)



Quelle: EZB.

In Abbildung A wird die Entwicklung des Liquiditätsbedarfs im Bankensystem und der Liquiditätsversorgung dargestellt.

Überschussliquidität

Die Überschussliquidität ging weiter zurück und betrug im betrachteten Zeitraum im Schnitt 121,3 Mrd €, verglichen mit zuvor 176,9 Mrd €. Gleichzeitig war insbesondere in der letzten Erfüllungsperiode nach wie vor eine gewisse Volatilität zu verzeichnen; so bewegte sich die Überschussliquidität zwischen 179,5 Mrd € am 6. Mai 2014 und 74,0 Mrd € am 7. Mai 2014. Wie bereits erwähnt standen hinter dieser Entwicklung vor allem die höheren und schwankenden Einlagen öffentlicher Haushalte, eine Zunahme des Banknotenumlaufs, das hohe Volumen der im Berichtszeitraum vorgenommenen Rückzahlungen und die größere Volatilität der Zuteilungsbeträge in den HRGs. Da der Zinssatz für die Einlagefazilität bei 0 % lag und somit genauso hoch war wie die Verzinsung der Überschussreserven, dürfte es für die Geschäftspartner weitgehend unerheblich gewesen sein, wo sie ihre Überschussliquidität hinterlegen. In den drei untersuchten Erfüllungsperioden blieb das Muster weitgehend stabil, wobei rund 24 % der überschüssigen Liquidität in der Einlagefazilität und 76 % als Überschussreserven gehalten wurden. Allerdings lässt sich in der jeweils letzten Woche der Erfüllungsperioden, wenn mehr Geschäftspartner ihr Mindestreserve-Soll bereits erfüllt haben, eine Umschichtung von Überschussliquidität in die Einlagefazilität beobachten. Besonders ausgeprägt war dies in der vierten Erfüllungsperiode 2014, in dieser letzten Woche durchschnittlich 39 % der Überschussliquidität in der Einlagefazilität gehalten wurden (siehe Abbildung B).

Zinsentwicklung

Die Zinssätze der EZB für die Spitzenrefinanzierungsfazilität, die HRGs und die Einlagefazilität lagen im hier betrachteten Zeitraum unverändert bei 0,75 %, 0,25 % bzw. 0 %. Angesichts der rückläufigen Überschussliquidität stiegen sowohl der EONIA als auch seine Volatilität gegenüber dem vorherigen Betrachtungszeitraum an. Der EONIA notierte im Schnitt bei 20,7 Basispunkten, verglichen mit 16,9 Basispunkten in den drei Erfüllungsperioden zuvor. Dabei schwankte er in einer Spanne zwischen 10,8 Basispunkten und 68,8 Basispunkten. In der zweiten Mindestreserve-Erfüllungsperiode lag er im Schnitt bei 17,2 Basispunkten, in der dritten Erfüllungsperiode legte er auf 20,1 Basispunkte und in der vierten auf 24 Basispunkte zu. Die Zinssätze der wöchentlichen liquiditätsabsorbierenden Feinsteuerungsoperationen stiegen ebenfalls auf ein deutlich höheres Niveau als im vorherigen Berichtszeitraum, wobei sich der gewichtete durchschnittliche Zuteilungssatz im Beobachtungszeitraum zwischen 21 Basispunkten und 24 Basispunkten bewegte (siehe Abbildung C).

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

(in %; Tageswerte)



Quelle: EZB.

2.4 ANLEIHMÄRKTE

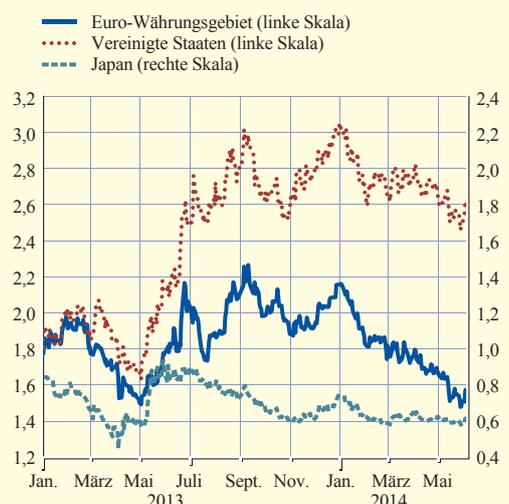
Die Staatsanleiherenditen im Euroraum und in den Vereinigten Staaten waren im Zeitraum von Ende Februar bis Anfang Juni 2014 insgesamt rückläufig. Dabei beschleunigte sich der Rückgang in der zweiten Maihälfte, kehrte sich aber Anfang Juni teilweise wieder um. Die niedrigeren Staatsanleiherenditen waren Ausdruck durchwachsender Wirtschaftsmeldungen sowie verstärkter geopolitisch bedingter Marktspannungen. Zu Beginn des Berichtszeitraums könnten die Renditen auch durch die Bekanntmachungen des Offenmarktausschusses der Federal Reserve zum Programm der quantitativen Lockerung in den USA unter Druck geraten sein. Vor dem Hintergrund eines wiederkehrenden Vertrauens und weitgehend stabiler Erwartungen hinsichtlich der Unsicherheit an den Anleihemärkten verringerte sich der Abstand zwischen den Staatsanleiherenditen im Eurogebiet und den Zinssätzen für Tagesgeldsatz-Swaps. Den Finanzmarktindikatoren zufolge veränderten sich die langfristigen Inflationserwartungen im Eurogebiet nicht wesentlich und waren somit nach wie vor vollständig mit Preisstabilität vereinbar.

Von Ende Februar bis zum 4. Juni 2014 sanken die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating aus dem Euroraum um rund 25 Basispunkte auf 1,6 % (siehe Abbildung 21). In den Vereinigten Staaten gaben die Renditen zehnjähriger Staatsschuldtitel im selben Zeitraum um 5 Basispunkte auf 2,6 % nach, während sie in Japan weitgehend unverändert bei etwa 0,6 % verharrten. Im Eurogebiet verschob sich die gesamte Zinsstrukturkurve nach unten, da die Renditen fünf- und zweijähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating ebenfalls nachgaben; hier war der Rückgang mit 20 bzw. 10 Basispunkten allerdings weniger stark ausgeprägt als im Zehnjahresbereich. Daher verringerte sich die Steigung der Zinsstrukturkurve (gemessen am Abstand zwischen den Renditen zehn- und zweijähriger Anleihen) im Berichtszeitraum um etwa 15 Basispunkte.

Anfang März legten die Renditen langfristiger Staatsanleihen des Euroraums mit AAA-Rating nach der Veröffentlichung solider Arbeitsmarktdaten für die Vereinigten Staaten zu, allerdings nicht so deutlich wie die langfristigen US-Anleiherenditen. Diese Entwicklung kehrte sich anschließend teilweise wieder um. Im weiteren Verlauf stiegen die Renditen im Eurogebiet aber erneut an, wofür unter anderem der Beschluss zur weiteren Drosselung der Wertpapierkäufe durch den Offenmarktausschuss der Federal Reserve sowie Datenveröffentlichungen zum Einkaufsmanagerindex für die USA und den Euroraum verantwortlich waren. Etwa vom 20. März bis Mitte April gaben die Renditen im Euro-Währungsgebiet dann auch vor dem Hintergrund durchwachsender Wirtschaftsmeldungen – insbesondere schwacher Arbeitsmarktdaten für die Vereinigten Staaten – wieder nach. Mitte April bis Mitte Mai blieben die Renditen langfristiger Anleihen beiderseits des Atlantiks etwas volatil und ohne klaren Trend, da die Märkte positive Meldungen – vor allem zur Industrieproduktion in beiden Wirtschaftsräumen – gegen aufkeimende

Abbildung 21 Renditen langfristiger Staatsanleihen

(in % p. a.; Tageswerte)



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

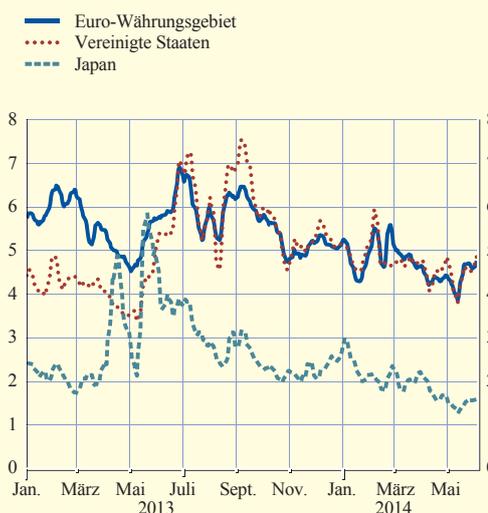
Bedenken über die sich aus der politischen Krise in der Ukraine ergebenden geopolitischen Risiken abwogen. Mitte Mai setzten die langfristigen Staatsanleiherenditen in beiden Wirtschaftsräumen ihren Sinkflug fort, da unter anderem die BIP-Daten für eine Reihe von Euro-Ländern sowie den Euro-Raum insgesamt schwächer ausfielen als erwartet und die Marktteilnehmer zudem verstärkt mit geldpolitischen Schritten der EZB rechneten. Auch der Wahlausgang in der Ukraine, der zu einem Nachlassen der geopolitischen Spannungen und zur Wiederherstellung des Vertrauens beigetragen hatte, könnte in dieser Zeit renditedämpfend gewirkt haben. Diese Faktoren scheinen insgesamt die positiven Konjunkturdaten überwogen zu haben, die zur selben Zeit in den Vereinigten Staaten veröffentlicht wurden und sich eher an den Aktienmärkten positiv ausgewirkt haben dürften. Anfang Juni stiegen die Renditen langfristiger Staatsanleihen um 10 Basispunkte im Eurogebiet und 15 Basispunkte in den USA. Dies geschah insbesondere vor dem Hintergrund einer weiteren konjunkturellen Aufhellung in den Vereinigten Staaten, während die unerwartet schwachen Daten zur Inflation und zur Entwicklung des verarbeitenden Gewerbes im Euroraum offenbar nur eine marginale Rolle gespielt haben.

Die Unsicherheit der Anleger in Bezug auf die kurzfristige Entwicklung am Anleihemarkt (gemessen an der aus Optionen auf Anleihen mit kurzer Laufzeit abgeleiteten impliziten Volatilität) blieb im Eurogebiet im Referenzzeitraum weitgehend unverändert, während sie sich in den Vereinigten Staaten etwas erhöhte (siehe Abbildung 22). Insgesamt ist die implizite Volatilität seit Anfang März tendenziell rückläufig und erreichte Mitte Mai einen relativen Tiefstand. Im weiteren Monatsverlauf erreichte sie jedoch wieder fast das Niveau von Ende Februar, und Anfang Juni zog sie – auch angesichts der steigenden Renditen langfristiger Staatsanleihen – kräftiger an, sodass sie sich am Ende des Berichtszeitraums in beiden Wirtschaftsräumen auf rund 4,9 % belief.

Im Einklang mit der nahezu stabilen impliziten Volatilität waren an den Staatsanleihemärkten des Euroraums im Berichtszeitraum insgesamt keine gravierenden Spannungen zu beobachten. Es gab einige vorübergehende volatile Phasen, vor allem in Reaktion auf die geopolitischen Entwicklungen im Berichtszeitraum und die genannten BIP-Datenveröffentlichungen Mitte Mai. Ab Ende Mai erhöhten sich vor dem Hintergrund der steigenden Staatsanleiherenditen der Euro-Länder mit AAA-Rating auch an vielen weiteren nationalen Staatsanleihemärkten des Eurogebiets die Renditen um 6 bis 30 Basispunkte. Insgesamt verringerten sich die langfristigen Anleiherenditen in den meisten Euro-Ländern von Ende Februar bis zum 4. Juni um 10 bis 120 Basispunkte. Auch die Renditeabstände langfristiger Anleihen gegenüber den Zinssätzen für Tagesgeldsatz-Swaps (Overnight Index Swaps – OIS) waren überwiegend rückläufig und gaben um 15 bis 100 Basispunkte nach. Die Verringerung der Spreads stand im Einklang mit dem wiederkehrenden Vertrauen der Anleger, das von den erfolgreichen Anleiheemissionen in einigen zuvor stark von der Krise in Mitleidenschaft gezogenen Ländern sowie von

Abbildung 22 Implizite Volatilität an den Staatsanleihemärkten

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



Quelle: Bloomberg.

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

positiven Entwicklungen bei den Bonitätseinstufungen untermauert wurde.

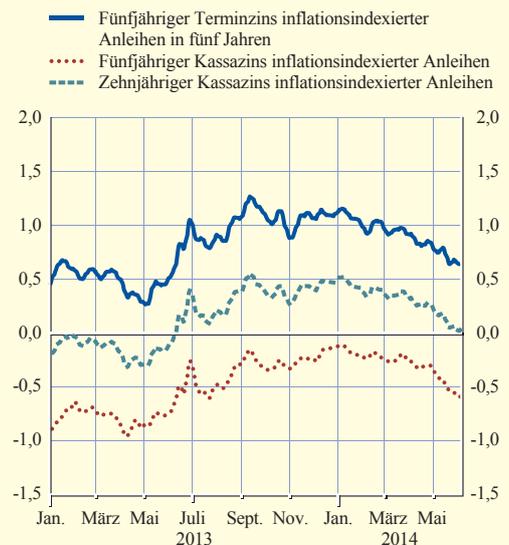
Insgesamt verringerten sich die anhand der Renditen inflationsindexierter Staatsanleihen gemessenen Realrenditen im Eurogebiet im Berichtszeitraum etwas und spiegelten damit im Großen und Ganzen den Rückgang der nominalen Langfristzinsen¹ wider (siehe Abbildung 23). Die realen Renditen fünf- und zehnjähriger Anleihen sanken von Ende Februar bis Anfang Juni um 30 bis 35 Basispunkte auf -0,57 % bzw. 0,04 %. Dabei gaben sie im März weniger stark nach (je rund 5 Basispunkte), in den beiden Folgemonaten dann aber um durchschnittlich jeweils etwa 10 Basispunkte pro Monat. Anfang Juni war eine gewisse Umkehr zu beobachten. Angesichts der Entwicklung der realen fünf- und zehnjährigen Anleiherenditen verringerte sich der langfristige reale Terminzins im Euroraum um 30 Basispunkte und betrug am Ende des Berichtszeitraums knapp 0,7 %.

Da die nominalen und realen Anleiherenditen im Berichtszeitraum ähnlich stark sanken, veränderten sich die Finanzmarktindikatoren der langfristigen Inflationserwartungen im Euroraum nicht wesentlich. Die aus inflationsindexierten Anleihen abgeleitete zehnjährige Breakeven-Inflationsrate erhöhte sich leicht (um 6 Basispunkte auf 1,65 %), während die entsprechende fünfjährige Rate deutlicher zulegte (um 13 Basispunkte auf etwa 1,15 %). Dadurch verringerte sich die fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren von Ende Februar bis zum 4. Juni um 2 Basispunkte auf knapp 2,2 % (siehe Abbildung 24). Auch die etwas weniger volatilen, anhand von inflationsgebundenen Swaps berechneten langfristigen Termin-Breakeven-Inflationsraten gaben im Berichtszeitraum um 3 Basispunkte auf 2,1 % nach. Berücksichtigt man die in den inflationsindexierten Anleihen enthaltenen Inflationsrisiko- und Liquiditätsprämien sowie ihre historische Renditevolatilität, so lassen die marktbasieren Indikatoren insgesamt den Schluss zu, dass die langfristigen Inflationserwartungen weiterhin vollständig mit Preisstabilität vereinbar sind.²

Die Strukturkurve der impliziten Terminzinsen für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet verschob sich von Ende Februar bis zum 4. Juni um 7 bis 35 Basispunkte nach unten. Dabei fiel die Entwicklung bei den Laufzeiten bis zu einem Jahr mit rund 10 Basispunkten eher gemäßigt aus, während am längerfristigen Ende eine deutlichere Abwärtsverschiebung verzeichnet wurde – vor allem im Bereich der sechsjährigen und noch längeren Laufzeiten, wo ein Rückgang um 35 Basispunkte zu beobachten war (siehe Abbildung 25).

Abbildung 23 Nullkuponrenditen inflationsindexierter Anleihen im Euro-Währungsgebiet

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



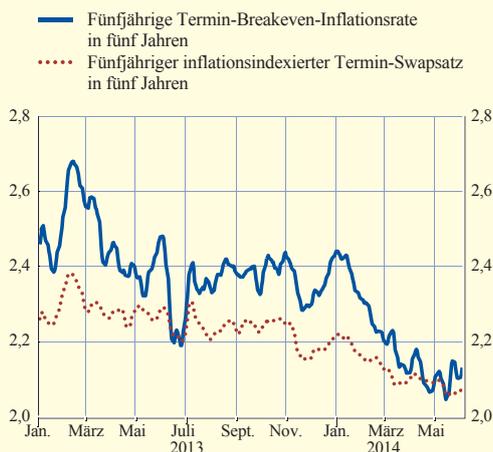
Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die realen Anleiherenditen werden als BIP-gewichteter Durchschnitt der separaten realen Renditen deutscher und französischer Anleihen ermittelt.

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

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

Abbildung 24 Nullkupon-Breakeven-Inflationsraten und inflationsindexierte Swapsätze im Euro-Währungsgebiet

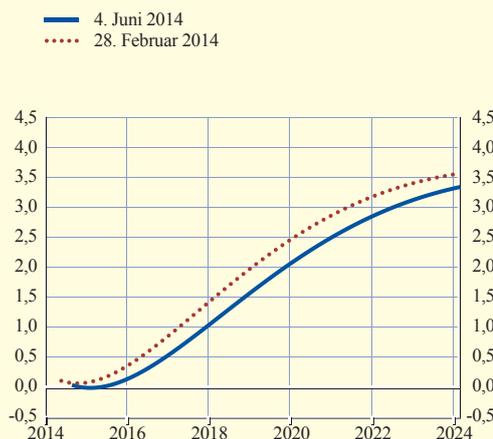
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



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

Abbildung 25 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB, EuroMTS (zugrunde liegende Daten) und Fitch Ratings (Ratings).
 Anmerkung: Die implizite Terminzinnskurve, 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 Terminzinnskurven 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.

Parallel zu den langfristigen Staatsanleiherenditen verringerten sich im Berichtszeitraum auch die Renditen von Investment-Grade-Anleihen nichtfinanzieller und finanzieller Emittenten im Euro-Raum über alle Ratingkategorien hinweg. Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gaben die Renditen insgesamt um 19 bis 30 Basispunkte nach und beliefen sich Anfang Juni auf 0,92 % für AAA-Emittenten und 2,4 % für BBB-Emittenten. Auch die Renditeaufschläge von Investment-Grade-Anleihen nichtfinanzieller wie auch finanzieller Kapitalgesellschaften gegenüber dem EMU-AAA-Government-Bond-Index von Merrill Lynch waren generell in allen Ratingklassen rückläufig, und zwar um 3 bis 20 Basispunkte. Insgesamt waren die Renditeabstände von Unternehmensanleihen in den meisten Ratingkategorien verglichen mit den Anfang 2013 verzeichneten relativen Höchstständen nach wie vor gering.

2.5 AKTIENMÄRKTE

Von Ende Februar bis Anfang Juni 2014 stiegen die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten aufgrund allgemein positiver Ertragsdaten und gewisser Anzeichen einer konjunkturellen Erholung, obwohl die Wirtschaftsmeldungen im Berichtszeitraum vergleichsweise uneinheitlich ausfielen. Insbesondere in den ersten beiden Monaten des betrachteten Zeitraums wurden die Aktienmärkte jedoch durch geopolitische Spannungen und die Entscheidung des Offenmarktausschusses der Federal Reserve über eine weitere Drosselung der Wertpapierkäufe belastet.

Die Aktienkurse erhöhten sich im Berichtszeitraum in den beiden wichtigsten Wirtschaftsräumen. Im Euroraum stiegen sie, am marktbreiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index gemessen, von Ende

Februar bis zum 4. Juni um 2,0 %, und in den Vereinigten Staaten zog der Standard-&-Poor's-500-Index um 3,7 % an. In Japan war unterdessen gemessen am Nikkei 225 ebenfalls ein Kursanstieg in Höhe von 1,5 % zu verzeichnen (siehe Abbildung 26).

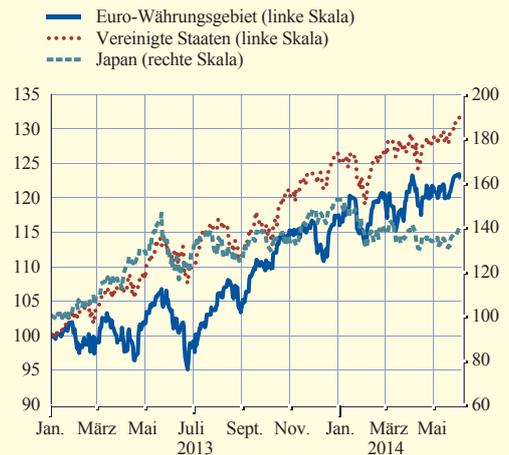
Im März und April war an den Aktienmärkten im Eurogebiet und in den Vereinigten Staaten lediglich ein marginales Plus von rund 0,7 % bzw. 1,3 % zu beobachten. Die Volatilität war begrenzt und vor allem auf die Veröffentlichung von Konjunkturdaten sowie die von der Krise in der Ukraine ausgehenden geopolitischen Spannungen zurückzuführen. Kursbelastend dürften auch die vom Offenmarktausschuss der Federal Reserve angekündigte weitere Reduzierung der Wertpapierkäufe und die modifizierte Forward Guidance gewesen sein. Ein ähnlicher Beschluss des Offenmarktausschusses am 30. April war jedoch weitestgehend antizipiert worden und hatte deshalb nur einen gedämpften Effekt auf die internationalen Aktienmärkte. In Japan büßten die Notierungen gemessen am Nikkei 225 im März und April rund 4 % ein. Die an den Aktienmärkten des Euroraums und der USA verbuchten Gewinne konzentrierten sich großteils auf den letzten Monat des Berichtszeitraums. Sie waren auf die Mitte Mai veröffentlichten positiven Daten zum verarbeitenden Gewerbe, zu den Arbeitsmärkten und zum Verkauf von Wohneigentum in den Vereinigten Staaten sowie das Ergebnis der Wahlen zum Europäischen Parlament zurückzuführen. Das Wahlergebnis in der Ukraine trug ebenfalls zu einem Abflauen der geopolitischen Spannungen und einer Stärkung des Vertrauens bei. Ab Ende Mai erhielten die Aktienmärkte durch weitere positive Wirtschaftsmeldungen zusätzlich Auftrieb. Im Mai und Anfang Juni stiegen die Aktienkurse im Eurogebiet um 1,2 %, während sie in den Vereinigten Staaten um 2,3 % zulegten. In Japan verbuchten die Börsen ebenfalls ein Plus. Dabei profitierten sie auch von binnenwirtschaftlichen Faktoren, z. B. den unerwartet guten Werten des Einkaufsmanagerindex und einer starken Erholung der Investitionsausgaben, sowie von Erwartungen der Marktteilnehmer, dass die Zentralbank ihre lockere Geldpolitik für längere Zeit fortführen könnte.

Im Einklang mit dem Anstieg des Gesamtindex waren auch in den meisten Sektoren im Euroraum Kursgewinne zu verzeichnen (siehe Tabelle 6). Bei den Finanz- und Technologiewerten sowie im Bereich der verbrauchernahen Dienstleistungen kam es jedoch zu begrenzten Verlusten. Was den Finanzsektor im Speziellen anbelangt, so reagierten die Aktienkurse europäischer Banken positiv auf die Ende April von der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde veröffentlichte Methodik einschließlich der makroökonomischen Szenarien für den 2014 anstehenden Stresstest der Bankbilanzen. Die Notierungen des Sektors insgesamt gaben im Betrachtungszeitraum dennoch um 1 % nach. Unterdessen standen bei den Aktien von Versorgungsunternehmen und im Öl- und Gassektor sowie bei Telekommunikationsunternehmen überdurchschnittliche Kursgewinne zu Buche.

Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten blieb im Eurogebiet von Ende Februar bis Anfang Juni weitgehend unverändert, während sie in den Vereinigten

Abbildung 26 Aktienindizes

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



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

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

(Stand am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums in %)

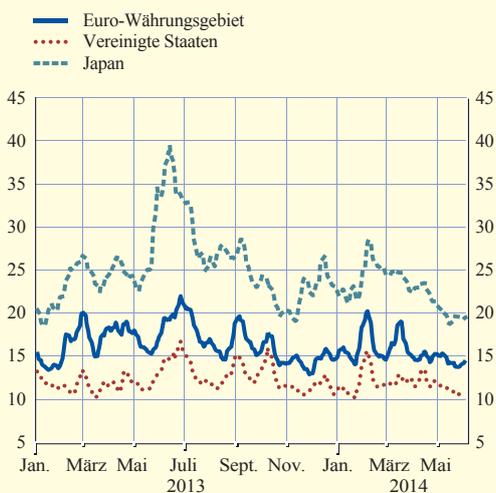
	Euro STOXX	Grund- stoffe	Ver- braucher- nahe Dienst- leistungen	Konsum- güter	Erdöl und Erdgas	Finanz- sektor	Gesund- heits- wesen	Indus- trie	Techno- logie	Tele- kommuni- kation	Versor- gungs- unter- nehmen
Branchenanteil an der Marktkapitalisierung	100,0	9,9	6,7	16,8	6,6	23,4	5,1	15,6	5,1	4,6	6,2
Kursveränderung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

Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

Staaten im selben Zeitraum um rund 0,8 Prozentpunkte zurückging. Insgesamt kam es im Berichtszeitraum zu keinen größeren Ausschlägen der impliziten Volatilität, außer Mitte März, als sich im Zusammenhang mit den wachsenden geopolitischen Spannungen und möglicherweise auch vor dem Hintergrund des Beschlusses des Offenmarktausschusses zur Drosselung der Wertpapierkäufe eine vorübergehende Spitze ergab, sowie Anfang Juni – im Euroraum – angesichts steigender Staatsanleiherenditen und einer höheren erwarteten Volatilität an den Anleihemärkten.

Abbildung 27 Implizite Aktienkursvolatilität

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



Quelle: Bloomberg.

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

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

(in % p. a.; Monatswerte)



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

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

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

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

2.6 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE DER NICHTFINANZIELLEN KAPITALGESELLSCHAFTEN

Von Dezember 2013 bis April 2014 nahmen die realen Kosten der Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet geringfügig zu. Grund hierfür waren höhere reale Kosten der Aktienemission und der Finanzierung über Bankkredite, die teilweise durch rückläufige reale Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung ausgeglichen wurden. Was die Finanzierungsströme anbelangt, so verringerte sich die Bankkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in den ersten vier Monaten des laufenden Jahres weiter. Von der noch immer fragilen wirtschaftlichen Erholung im ersten Quartal 2014 ging nach wie vor ein gewisser Abwärtsdruck auf die Nachfrage nach Buchkrediten aus. Auf der Angebotsseite beeinträchtigte die Notwendigkeit zur Verbesserung der Eigenkapitalquoten der Banken deren Fähigkeit zur Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. In diesem Zusammenhang deuten die Umfrageergebnisse für das erste Quartal 2014 darauf hin, dass die Richtlinien der Banken für Unternehmenskredite per saldo streng blieben und es somit gegenüber dem Vorquartal kaum Veränderungen gab. Die Außenfinanzierungsströme an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euroraum wurden jedoch weiterhin durch die Begebung von Schuldverschreibungen und in geringerem Umfang durch die Emission börsennotierter Aktien gestützt. Die Unternehmen im Eurogebiet wiesen im ersten Quartal 2014 insgesamt abermals einen Finanzierungsüberschuss auf.

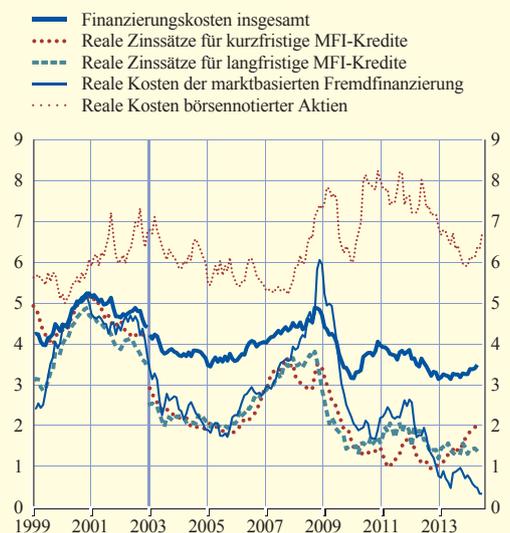
FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Die realen Kosten der Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum – berechnet durch Gewichtung der Kosten unterschiedlicher Finanzierungsquellen anhand der entsprechenden um Bewertungseffekte bereinigten Bestände – stiegen im April 2014 auf 3,5 % und lagen damit leicht über dem im Dezember 2013 verzeichneten Wert von 3,3 % (siehe Abbildung 29). Hinter der Entwicklung des Gesamtindex verbargen sich im Vergleich zu Dezember 2013 ein Anstieg der realen Kosten der Aktienemission um 45 Basispunkte und ein Rückgang der realen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung um 31 Basispunkte. Unterdessen erhöhten sich die realen Zinssätze für kurz- und langfristige Bankkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften um 21 bzw. 7 Basispunkte. Den bis Mai 2014 vorliegenden Daten zufolge hat sich die Aktienemission in realer Rechnung weiter verteuert, während die realen Kosten der marktbasierter Fremdfinanzierung den tiefsten Stand seit Januar 1999 erreichten.

Eine eingehendere Betrachtung der Komponenten der Außenfinanzierung zeigt, dass die nominalen MFI-Zinsen für neue Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bei den kleinen Krediten (bis zu 1 Mio €) im Zeitraum

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

(in % p. a.; Monatswerte)



Quellen: EZB, Thomson Reuters, Merrill Lynch und Prognosen von Consensus Economics.

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

von Dezember 2013 bis April 2014 praktisch unverändert blieben. Unterdessen gaben die nominalen Zinsen für große Kredite im Neugeschäft (mehr als 1 Mio €) mit einer kürzeren anfänglichen Zinsbindung geringfügig nach, während die nominalen Zinsen für große Kredite mit einer längeren anfänglichen Zinsbindung stabil blieben (siehe Tabelle 7). Der Zinsabstand zwischen kleinen und großen Krediten vergrößerte sich von Dezember 2013 bis April 2014 im kürzeren anfänglichen Zinsbindungsbereich geringfügig (um 5 Basispunkte) und blieb bei Ausleihungen mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als fünf Jahren weitgehend gleich.

Die Wahrnehmung eines hohen Ausfallrisikos der Kreditnehmer und sinkende Staatsanleiherenditen führten im Berichtszeitraum zu Aufwärtsdruck auf den Spread zwischen den Kreditzinsen der Banken und den Marktsätzen. So weitete sich etwa der Abstand zwischen den langfristigen Zinsen für große Darlehen und den Renditen siebenjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating von 137 Basispunkten im Dezember 2013 auf 184 Basispunkte im April 2014 aus. Im kurzen Laufzeitbereich verringerte sich hingegen die Differenz zwischen den Kreditzinsen der Banken und den Marktsätzen weiter. Bei kleinen Darlehen sank der Spread zwischen den Bankzinsen und dem Dreimonats-EURIBOR von 350 Basispunkten im Dezember 2013 auf 346 Basispunkte im April 2014. Bei den großen Buchkrediten verhielt es sich ähnlich; dort verkleinerte sich der Abstand zwischen den Bankzinsen und dem Dreimonats-EURIBOR im selben Zeitraum von 200 Basispunkten auf 191 Basispunkte.

Was die Umfrageergebnisse zu Angebot und Nachfrage von Bankkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet betrifft, so ging aus der im April veröffentlichten Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken für das erste Quartal 2014 hervor, dass die Richtlinien für Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen nach wie vor strikt waren und sich gegenüber dem Schlussquartal 2013 kaum verändert haben. Allerdings liegt die per saldo verzeichnete Verschärfung noch immer auf dem niedrigsten Niveau seit der Einführung der Umfrage. Die Wahrnehmung eines sinkenden

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

(in % p. a.; in Basispunkten)

							Veränderung in Basispunkten bis April 2014 ¹⁾		
	Q1 2013	Q2 2013	Q3 2013	Q4 2013	März 2014	April 2014	Jan. 2013	Jan. 2014	März 2014
Kreditzinsen der MFIs									
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3,94	3,89	3,86	3,79	3,78	3,81	-17	-4	3
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,75	3,73	3,76	3,79	3,79	3,80	1	-5	1
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	3,49	3,29	3,26	3,27	3,28	3,27	-12	-1	-1
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	2,12	2,17	2,15	2,29	2,26	2,25	5	0	-1
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	2,85	2,93	3,06	2,96	2,98	2,97	1	-6	-1
Nachrichtlich									
Dreimonats-Geldmarktsatz	0,21	0,22	0,23	0,29	0,31	0,34	11	4	3
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	0,07	0,30	0,22	0,25	0,17	0,16	-15	5	-1
Rendite siebenjähriger Staatsanleihen	1,10	1,51	1,42	1,58	1,21	1,13	-30	-12	-8

Quelle: EZB.

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

1) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Ausfallrisikos der Kreditnehmer führte im Zusammenspiel mit einer leichten Aufhellung der Konjunkturaussichten dazu, dass die Banken ihre Kreditrichtlinien für Unternehmen per saldo etwas lockerten. Angebotsseitig trugen eine gewisse Abschwächung der bilanziellen Restriktionen und geringere Refinanzierungskosten der Banken ebenfalls geringfügig zu dieser Entwicklung bei. Für das zweite Quartal 2014 gehen die Banken per saldo von einer weiteren Lockerung der Richtlinien für Unternehmenskredite aus.³ Was die Bedingungen für die markt-basierte Finanzierung anbelangt, so war der Spread zwischen den Kosten der markt-basierten Fremdfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und den Renditen von Staatsanleihen mit AAA-Rating von Dezember 2013 bis April 2014 (dem letzten Monat, für den vollständige Daten vorliegen) weiterhin rückläufig. Der Rückgang war in fast allen Ratingklassen für Unternehmensanleihen zu beobachten, fiel aber bei Anleihen im unteren Ratingbereich („Hochzinsanleihen“) mit 35 Basispunkten stärker aus (siehe Abbildung 30).

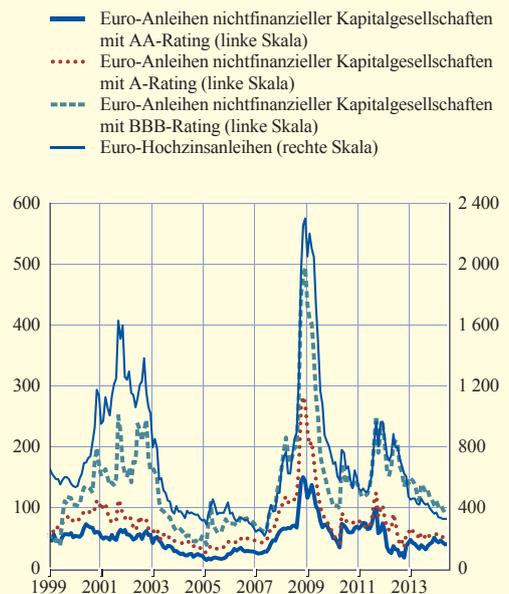
FINANZIERUNGSSTRÖME

Die schwache Konjunktur und die geringe Inflation führten in Kombination mit der relativ kräftigen Aktienemission der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet von Dezember 2013 bis April 2014 zu einem weiteren Rückgang ihres Gewinns pro Aktie. So lag die Jahresänderungsrate des Gewinns pro Aktie der börsennotierten Unternehmen im Euroraum im Mai 2014 bei -6,7 % nach -7,7 % im Dezember 2013 (siehe Abbildung 31). Aus Marktquellen abgeleiteten Indikatoren zufolge rechnen die Marktteilnehmer damit, dass sich der Rückgang der Gewinne pro Aktie allmählich verlangsamen und das Gewinnwachstum im Schlussquartal des laufenden Jahres wieder in den positiven Bereich zurückkehren wird.

Die Dynamik der Außenfinanzierung der Unternehmen war im ersten Quartal 2014 erneut eher schwach. Ursächlich hierfür waren sowohl

Abbildung 30 Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(in Basispunkten; Monatsdurchschnitte)



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften werden an den Renditen von Staatsanleihen mit AAA-Rating gemessen.

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



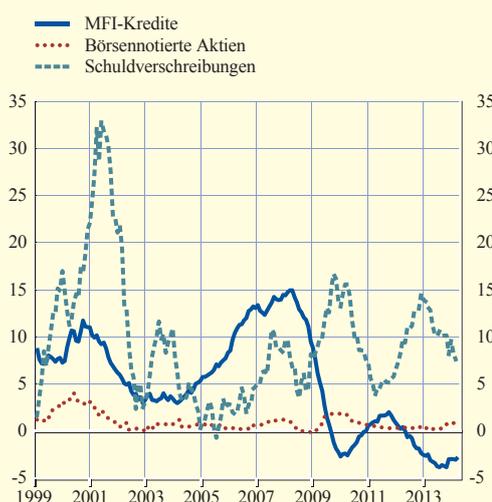
Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

³ Siehe EZB, Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das erste Quartal 2014, Kasten 1, Monatsbericht Mai 2014.

nachfrageseitige Faktoren – so ist die Erholung der Unternehmensinvestitionen noch immer fragil – als auch einige dauerhafte Beeinträchtigungen des Finanzierungsangebots, die vor allem kleine und mittlere Unternehmen (KMUs) betreffen. Die Buchkreditvergabe der MFIs – bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen – schwächte sich im Vergleich zum selben Quartal des Vorjahres um 3,1 % ab; somit blieb die Änderungsrate gegenüber dem Schlussquartal 2013 gleich. Im April 2014 fiel der Rückgang etwas geringer aus, und es stand eine Vorjahrswachstumsrate von -2,7 % zu Buche (siehe hierzu auch Kasten 1). Das anhaltend negative Wachstum der MFI-Buchkredite an große nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wurde teilweise dadurch ausgeglichen, dass es den Unternehmen gelang, auf andere Außenfinanzierungsquellen zurückzugreifen. Die Jahreswachstumsrate der Nettoemission von Unternehmensschuldverschreibungen lag zwar unter dem im Schlussquartal 2013 verzeichneten Wert von 8,1 % (siehe Abbildung 32), blieb aber im ersten Quartal 2014 mit 7,6 % auf einem erhöhten Niveau und überstieg die Zuwachstumsrate der Aktienemission damit deutlich. Letztere belief sich im ersten Jahresviertel 2014 auf 1,2 %, verglichen mit 0,7 % im Vorquartal (siehe Tabelle 8).

Abbildung 32 Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nach Instrumenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Börsennotierte Aktien in Euro.

Tabelle 8 Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

(Veränderung in %; Quartalsendstand)

	Jahreswachstumsraten				
	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1
Kredite von MFIs	-2,5	-3,4	-3,6	-3,0	-3,0
Bis zu 1 Jahr	1,5	-2,1	-3,1	-4,0	-4,9
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	-6,3	-6,2	-5,6	-5,7	-4,7
Mehr als 5 Jahre	-2,9	-3,0	-3,2	-1,7	-1,7
Begebene Schuldverschreibungen	13,1	10,3	10,2	8,2	7,6
Kurzfristig	7,9	-9,3	0,6	-8,7	-8,6
Langfristig, darunter: ¹⁾	13,7	12,6	11,2	9,7	9,2
Festverzinslich	15,1	13,7	11,3	9,5	8,8
Variabel verzinslich	-0,2	4,9	11,1	11,1	12,9
Emittierte börsennotierte Aktien	0,1	0,4	0,3	0,7	1,2
Nachrichtlich²⁾					
Finanzierung insgesamt	1,2	0,7	0,7	0,7	-
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	0,2	-0,7	-1,3	-1,1	-
Versicherungstechnische Rückstellungen ³⁾	1,2	1,1	1,0	1,0	-

Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

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

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

3) Einschließlich Pensionsrückstellungen.

Der Markt für Unternehmensanleihen des Euroraums konzentriert sich traditionell auf große Unternehmen mit hoher Bonitätseinstufung aus einer relativ begrenzten Anzahl von Ländern. Die monatlichen Daten zur Nettoemission von Schuldverschreibungen, die für die Zeit bis März 2014 vorliegen, bestätigen dieses Muster. Somit haben KMUs nur indirekt von der kräftigen Begebung von Unternehmensanleihen profitiert. Zudem verlagern die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ihre Emission von Schuldverschreibungen seit 2007 in den Bereich der längeren Laufzeiten. Diese Entwicklung setzte sich auch im März 2014 fort, als der Anteil der langfristigen Instrumente auf 92 % stieg (ausgehend von 84 % im Jahr 2007).

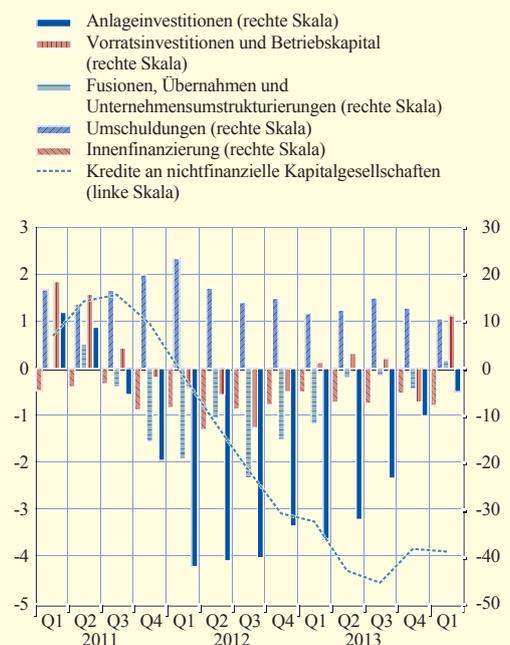
Von allen MFI-Buchkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gingen die Darlehen mit einer Zinsbindungsfrist von bis zu einem Jahr im ersten Quartal 2014 am stärksten zurück. Die Buchkredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von einem Jahr bis zu fünf Jahren verringerten sich indessen weniger stark, aber immer noch recht deutlich (siehe Tabelle 8).

Die im April veröffentlichten Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet für das erste Quartal 2014 zeigen, dass die Nettonachfrage der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nach Buchkrediten (d. h. der Saldo aus der Summe der Banken, die eine gestiegene und der Summe der Banken, die eine gesunkene Nachfrage meldeten) in allen Kreditkategorien wieder positives Terrain erreichte. Sie kletterte im ersten Quartal 2014 auf 2 %, verglichen mit -11 % im vorangegangenen Jahresviertel, und verzeichnete damit erstmals seit dem zweiten Quartal 2011 einen positiven Wert, der zudem über dem historischen Durchschnitt lag. Vorratsinvestitionen und Betriebskapital sowie Umschuldungen waren im Berichtsquartal Haupttriebfedern der Kreditnachfrage der Unternehmen. Von den Anlageinvestitionen ging nach wie vor eine (gegenüber dem Vorquartal allerdings geringere) nachfragedämpfende Wirkung aus. Bedingt durch den Aufbau großer Liquiditätspuffer fiel der negative Beitrag der Innenfinanzierung zur Kreditnachfrage höher aus als im vorherigen Jahresviertel (siehe Abbildung 33).

Die Finanzierungslücke der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften – also die Differenz zwischen Innenfinanzierungsmitteln (Bruttoersparnis) und Bruttoinvestitionen im Verhältnis zur Bruttowertschöpfung dieser Unternehmen – blieb im positiven Bereich und erhöhte sich im letzten Vierteljahr 2013 auf 0,9 % nach 0,7 % im Vorquartal (siehe Abbildung 34). Zurückzuführen war dies auf einen geringfügigen Anstieg der Innenfinanzierungsmittel und einen leichten Rückgang der Bruttoinvestitionen. Auf der finanziellen Seite hielten die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften deutlich mehr Einlagen als im dritten Quartal 2013.

Abbildung 33 Kreditwachstum und Bestimmungsfaktoren der Kreditnachfrage der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

(Veränderung gegen Vorjahr in %; prozentualer Saldo)



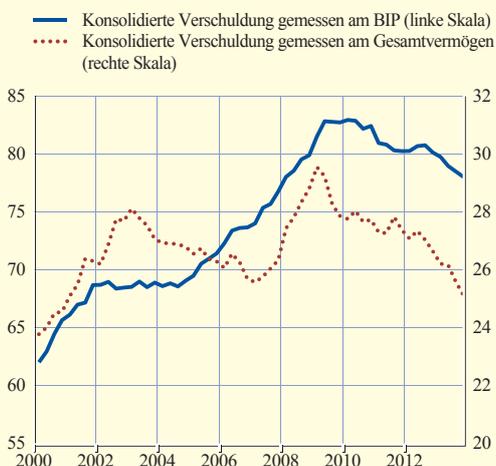
Quelle: EZB.
Anmerkung: Der prozentuale Saldo bezieht sich auf die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichten, dass der jeweilige Faktor zu einem Anstieg der Nachfrage geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einem Nachfragerückgang geführt hat. Die Variablen, die sich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

FINANZLAGE

Den Daten aus den integrierten Sektorkonten des Eurogebiets zufolge war die Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im letzten Vierteljahr 2013 leicht rückläufig. Gemessen am BIP sank sie weiter von 78,5 % im dritten auf 78,0 % im vierten Quartal 2013. Die Anpassung der Bilanzen erfolgte gegenüber den auf dem Höhepunkt der Krise verzeichneten Spitzenständen nach wie vor eher langsam, was nicht zuletzt mit der anhaltenden Schwäche der konjunkturellen Erholung zusammenhängt. Unterdessen verringerte sich auch die am Gesamtvermögen gemessene Verschuldung geringfügig, und zwar von 25,6 % auf 25,1 % (siehe Abbildung 35). Die Schuldentragfähigkeit der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verbesserte sich im letzten Jahresviertel 2013 weiter. Ihre Bruttozinsbelastung sank gemessen am Bruttobetriebsüberschuss von 12,1 % im dritten auf 11,7 % im vierten Quartal 2013. Die Nettozinslast der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ging im selben Zeitraum um 0,2 Prozentpunkte auf 4,6 % zurück. Dies entspricht der Hälfte des im Schlussquartal 2008 verzeichneten Rekordstandes von 9,2 % (siehe Abbildung 36).

Abbildung 35 Schuldenquoten der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften

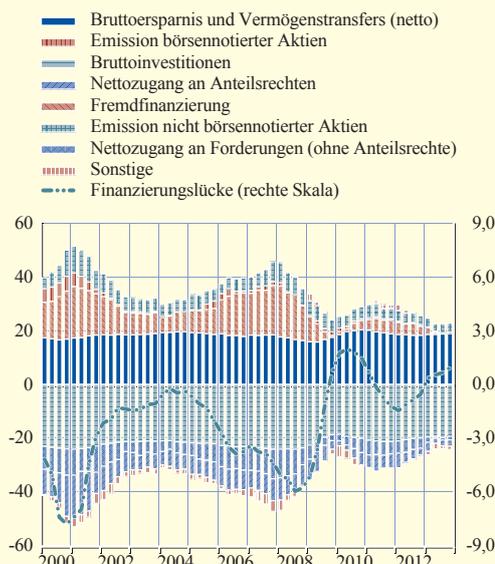
(in %)



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

Abbildung 34 Ersparnis, Finanzierung und Vermögensbildung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

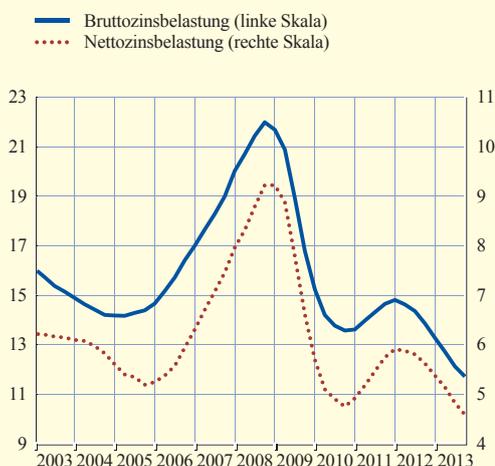
(gleitende Vierquartalsummen; in % der Bruttowertschöpfung)



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

Abbildung 36 Zinsbelastung der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften

(gleitende Vierquartalsumme; in % des Bruttobetriebsüberschusses)



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

2.7 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE DER PRIVATEN HAUSHALTE

Die Finanzierungsbedingungen der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet zeichneten sich im ersten Quartal 2014 durch stabile Kreditzinsen der Banken aus; allerdings waren erneut erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern und Instrumenten festzustellen. Dass sich die Kreditaufnahme der privaten Haushalte weiterhin so verhalten entwickelt, hängt mit einer Reihe von Faktoren zusammen, unter anderem der schwachen Dynamik des verfügbaren Einkommens dieses Sektors, der hohen Arbeitslosigkeit, der Flaute an den Wohnimmobilienmärkten und der Unsicherheit über die wirtschaftlichen Aussichten. Schätzungen für das erste Quartal 2014 deuten darauf hin, dass die Jahreswachstumsrate der Gesamtkreditvergabe an die privaten Haushalte in diesem Quartal im negativen Bereich blieb. Die Verschuldung der privaten Haushalte im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen (brutto) ist den Schätzungen zufolge im ersten Jahresviertel 2014 etwas zurückgegangen.

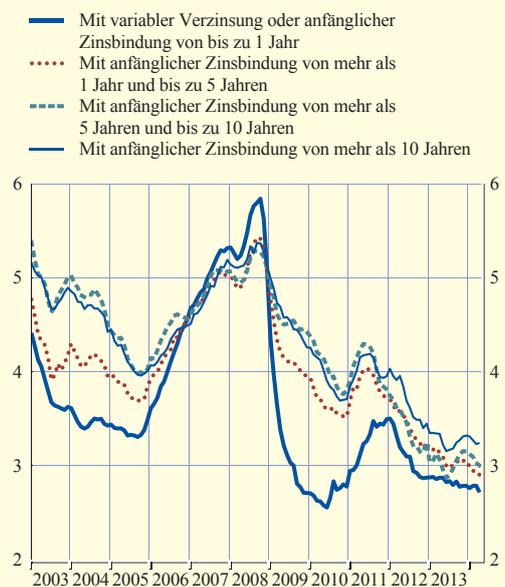
FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Die Finanzierungskosten der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet blieben im ersten Quartal 2014 weitgehend unverändert, entwickelten sich jedoch je nach Art, Laufzeit und Ursprungsland der Kredite weiterhin unterschiedlich. Auf Komponentenebene deuten die aktuellsten Daten darauf hin, dass sich die Zinssätze für Wohnungsbaukredite im April 2014 leicht verringert haben. Eine Aufschlüsselung der bei der Hypothekenfinanzierung anfallenden Kosten nach Kreditlaufzeiten zeigt, dass die Zinsen für kurzfristige Ausleihungen (mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr) unverändert blieben, während bei den Zinsen für mittelfristige Kredite (mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als einem und bis zu fünf Jahren) und langfristigen Darlehen (mit anfänglicher Zinsbindung von fünf bis zehn und mehr als zehn Jahren) ein Rückgang von 10 Basispunkten gegenüber dem Stand vom vierten Quartal zu verzeichnen war (siehe Abbildung 37). Im April 2014 gaben die Zinssätze für kurzfristige Wohnungsbaukredite im Vergleich zum Vormonat um 10 Basispunkte nach. Bei den Konsumentenkrediten im Neugeschäft erhöhten sich die Zinssätze für kurzfristige Ausleihungen (mit anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr) und langfristigen Darlehen (mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als fünf Jahren) im ersten Vierteljahr 2014 geringfügig. Im mittelfristigen Laufzeitenbereich (Kredite mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als einem und bis zu fünf Jahren) gingen sie hingegen im Berichtsquartal etwas zurück. Aktuellen Daten zufolge gaben die Zinsen für kurzfristige Konsumentenkredite im April 2014 gegenüber dem Vormonat leicht nach.

Laut der Umfrage zum Kreditgeschäft vom April 2014 meldeten die Banken im ersten Quartal 2014 per saldo eine Lockerung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private

Abbildung 37 Zinssätze der MFLs für Wohnungsbaukredite an private Haushalte

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



Quelle: EZB.

Haushalte (-5 %, verglichen mit 0 % im Schlussquartal 2013). Diese Lockerung war unter anderem dem Konkurrenzdruck geschuldet. Die Risikowahrnehmung der Banken wirkte sich hingegen insgesamt leicht verschärfend auf die Kreditrichtlinien aus.

Was die Konsumentenkredite und sonstigen Ausleihungen an die privaten Haushalte anbelangt, so deuten die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft vom April 2014 darauf hin, dass die Kreditrichtlinien im ersten Quartal des laufenden Jahres per saldo leicht gelockert wurden (-2 %, verglichen mit einer Netto-Verschärfung von 2 % im Vorquartal). Diese Lockerung lässt sich mit dem gestiegenen Wettbewerb und einem Rückgang der Risikowahrnehmung der Banken erklären. Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 1 des Monatsberichts vom Mai 2014 („Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das erste Quartal 2014“).

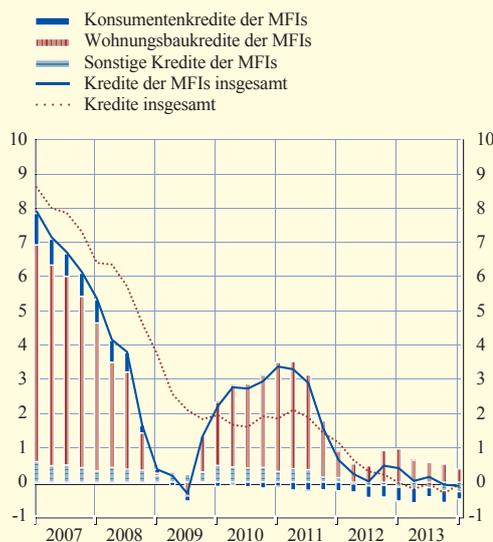
FINANZIERUNGSSTRÖME

Im Schlussquartal 2013 (dem letzten Quartal, für das entsprechende Daten aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet vorliegen) erreichte die jährliche Wachstumsrate der Gesamtkreditvergabe an die privaten Haushalte einen historischen Tiefstand. Die im betrachteten Zeitraum verzeichnete negative Jahreswachstumsrate (-0,3 % nach 0 % im Vorquartal) war einer geringfügigen Abnahme der gesamten MFI-Kreditvergabe geschuldet (die eine Jahreswachstumsrate von -0,1 % nach 0,1 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum aufwies) sowie einem erneuten Rückgang der Kreditgewährung durch Nicht-MFIs, deren Zwölfmonatsrate bei -1,7 % lag (verglichen mit -1,1 % im Vorquartal). Die Kreditvergabe durch Nicht-MFIs bildet in der Regel auch Kreditverkäufe und -verbriefungen ab, durch die an private Haushalte ausgereichte MFI-Kredite in den Bestand von nichtmonetären Finanzinstituten ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (d. h. den SFI-Sektor) übergehen. Schätzungen für das erste Quartal 2014 deuten darauf hin, dass die Jahreswachstumsrate der Gesamtkreditvergabe an die privaten Haushalte in diesem Zeitraum im negativen Bereich blieb (siehe Abbildung 38).

Was die MFI-Kredite betrifft, so lag die Vorjahrsrate im ersten Jahresviertel 2014 wie bereits im Vorquartal bei -0,1 %. Im April wiesen die MFI-Kredite an die privaten Haushalte eine jährliche Wachstumsrate von 0 % auf nach -0,1 % im März. Eine Aufschlüsselung der MFI-Kredite nach Verwendungszweck zeigt, dass die Zwölfmonatsrate der Vergabe von MFI-Wohnungsbaukrediten leicht auf 0,6 % im ersten Quartal 2014 zurückging, verglichen mit 0,7 % im letzten Vierteljahr 2013. Im April 2014 wurde nach 0,6 % im März eine Jahreswachstumsrate von 0,7 % verbucht. Die jüngsten Daten lassen darauf schließen, dass sich der monatliche Zufluss bei den Wohnungsbaukrediten verstärkt hat. Die Konsumentenkredite verringerten sich im ersten Quartal 2014

Abbildung 38 Kredite an private Haushalte insgesamt

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



Quelle: EZB.

Anmerkung: Zu den Krediten insgesamt zählen Kredite an private Haushalte von allen institutionellen Sektoren einschließlich der übrigen Welt. Die Gesamtkreditvergabe an private Haushalte wurde für das erste Quartal 2014 auf Basis der in der Geld- und Bankenstatistik gemeldeten Transaktionen geschätzt. Informationen über die unterschiedliche Berechnung der Wachstumsraten der MFI-Kredite und der Kredite insgesamt finden sich im „Technischen Hinweis“.

weiter, wengleich in einem langsameren Tempo. Ihre Vorjahrsrate schlug mit -1,9 % zu Buche, verglichen mit -3,0 % im vierten Quartal 2013. Die Zwölfmonatsrate der Konsumentenkredite war auch im April 2014 negativ. Transaktionsdaten deuten darauf hin, dass es im ersten Jahresviertel 2014 gegenüber dem Vorquartal abermals zu Abflüssen kam, während im April 2014 geringe Zuflüsse zu verzeichnen waren. Die Jahreswachstumsrate der sonstigen Kredite, zu denen auch Darlehen an Unternehmen ohne eigene Rechtspersönlichkeit zählen, ging nach -1,6 % im letzten Jahresviertel 2013 weiter auf -1,9 % im ersten Quartal 2014 zurück, bevor sie von -1,9 % im März auf -1,7 % im April anstieg. Die vierteljährliche Änderungsrate der sonstigen Kredite blieb im ersten Quartal 2014 negativ und war im April 2014 leicht positiv.

Auf der Aktivseite der Bilanz der privaten Haushalte im Euroraum belief sich die Zwölfmonatsrate der gesamten Geldvermögensbildung im letzten Jahresviertel 2013 wie bereits im Vorquartal auf 1,6 % (siehe Abbildung 39). Dabei wurde ein niedrigerer Beitrag der Anlagen in Anteilsrechten durch einen weniger negativen Beitrag der Anlagen in Schuldverschreibungen ausgeglichen. Des Weiteren ging die Zwölfmonatsrate der Anlagen in Bargeld und Einlagen von 3,1 % im dritten Quartal auf 2,6 % zurück. Der Beitrag der Investitionen in versicherungstechnische Rückstellungen erhöhte sich hingegen geringfügig. Der Rückgang der Jahreswachstumsrate der Anlagen in risikoreicheren Vermögenswerten deutet zusammen mit dem leichten Anstieg der Vorjahrsrate der versicherungstechnischen Rückstellungen darauf hin, dass die Risikobereitschaft der privaten Haushalte im Vergleich mit der Entwicklung des Vorquartals weiter zurückgegangen ist. Grund für die bereits seit Mitte 2010 zu beobachtende langsamere Akkumulation von Geldvermögen durch die privaten Haushalte ist die Notwendigkeit des Schuldenabbaus, die hohe Arbeitslosigkeit und die schwache Konjunktur (was zusammen genommen das Wachstum des verfügbaren Einkommens dämpft und die Haushalte zum Entsparen zwingt).

Abbildung 39 Geldvermögensbildung der privaten Haushalte

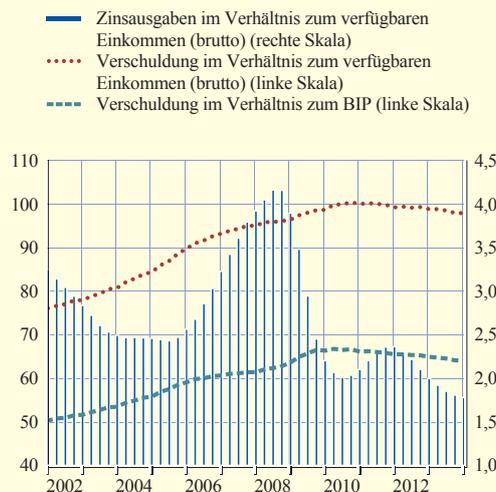
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



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

Abbildung 40 Verschuldung und Zinsausgaben der privaten Haushalte

(in %)



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

FINANZLAGE

Die Verschuldung der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet ist nach wie vor hoch, wenngleich sie weiter kontinuierlich zurückgegangen ist. In Relation zum nominal verfügbaren Einkommen (brutto) lag sie im letzten Jahresviertel 2013 bei 98 %, verglichen mit 98,5 % im Quartal zuvor. Im Verhältnis zum BIP verringerte sie sich ebenfalls geringfügig von 64,6 % im dritten auf 64,2 % im vierten Quartal 2013. Die Zinsbelastung des privaten Sektors sank ebenfalls weiter auf 1,8 % des gesamten verfügbaren Einkommens und verbuchte damit den niedrigsten Wert seit Beginn der Aufzeichnungen.

Schätzungen für das erste Quartal 2014 deuten darauf hin, dass die Verschuldung der privaten Haushalte leicht abgenommen hat (siehe Abbildung 40) und sich damit auf einem Niveau befindet, das zuletzt Mitte 2009 beobachtet wurde. Auch die Zinsbelastung der privaten Haushalte ist den Schätzungen zufolge im ersten Quartal 2014 weiter gesunken, wenngleich nur in geringem Umfang.

3 PREISE UND KOSTEN

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Mai 2014 auf 0,5 % nach 0,7 % im April. Dieses Ergebnis war niedriger als erwartet. Der Teuerungsrückgang spiegelte niedrigere Jahresänderungsraten der Preise für Dienstleistungen, Nahrungsmittel und Industrieerzeugnisse ohne Energie wider, die nur zum Teil durch einen Anstieg der Jahresänderungsrate der Energiepreise aufgrund eines aufwärtsgerichteten Basiseffekts kompensiert wurden. Auf der Grundlage der aktuellen Informationen wird damit gerechnet, dass die jährliche HVPI-Inflation in den kommenden Monaten weiterhin auf einem niedrigen Niveau liegen und sich im Jahresverlauf 2015 und 2016 nur allmählich erhöhen wird. Die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen für das Eurogebiet sind indes nach wie vor fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel der EZB, die Inflationsraten unter, aber nahe 2 % zu halten, im Einklang steht.

Diese Einschätzung deckt sich auch mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Juni 2014. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird sich die jährliche HVPI-Inflation 2014 auf 0,7 %, 2015 auf 1,1 % und 2016 auf 1,4 % belaufen. Für das Schlussquartal 2016 wird eine Rate von 1,5 % erwartet. Gegenüber den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2014 wurden die Inflationsprojektionen für 2014, 2015 und 2016 nach unten korrigiert und stützen sich auf eine Reihe technischer Annahmen, die unter anderem die Wechselkurse und die Ölpreise betreffen, und die Unsicherheit, mit der jede Projektion behaftet ist, steigt mit zunehmendem Projektionshorizont.

Sowohl die Aufwärts- als auch die Abwärtsrisiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung werden als begrenzt und auf mittlere Sicht als weitgehend ausgewogen erachtet.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

Von Ende 2011 bis Oktober 2013 war die HVPI-Inflation im Euroraum stark rückläufig, schwankt aber seither auf einem sehr niedrigen Stand von unter 1 %. Die Teuerung belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Mai 2014 auf 0,5 % nach 0,7 % im April. Die Abnahme spiegelte niedrigere Jahresänderungsraten der Preise für Dienstleistungen, Nahrungsmittel und Industrieerzeugnisse ohne Energie wider, die nur zum Teil durch einen Anstieg der Vorjahrsrate der Energiepreise aufgrund eines aufwärtsgerichteten Basiseffekts kompensiert wurden (siehe Tabelle 9).

Tabelle 9 Preisentwicklung

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

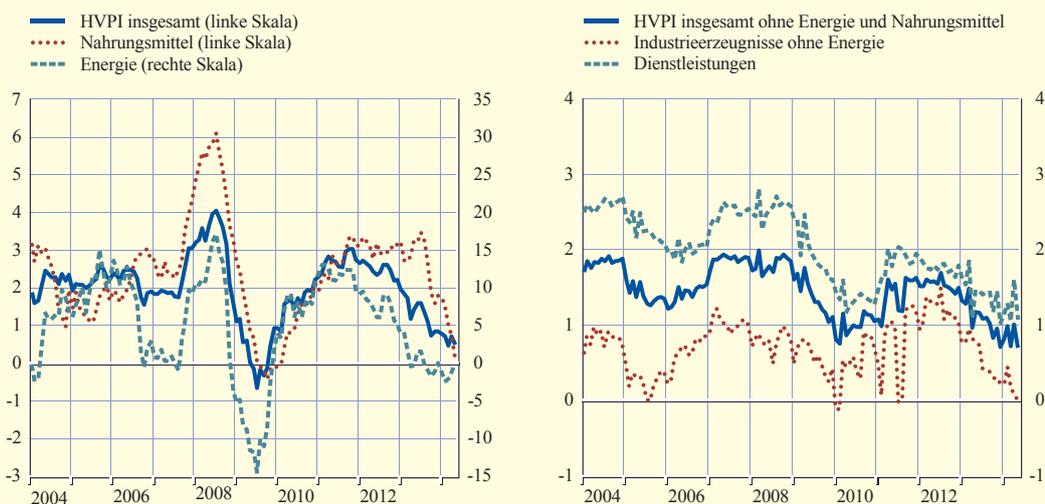
	2012	2013	2013 Dez.	2014 Jan.	2014 Febr.	2014 März	2014 April	2014 Mai
HVPI und seine Komponenten¹⁾								
Gesamtindex	2,5	1,4	0,8	0,8	0,7	0,5	0,7	0,5
Energie	7,6	0,6	0,0	-1,2	-2,3	-2,1	-1,2	0,0
Nahrungsmittel	3,1	2,7	1,8	1,7	1,5	1,0	0,7	0,1
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,0	3,5	1,5	1,3	0,9	-0,1	-0,7	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	3,1	2,2	2,0	2,0	1,8	1,7	1,6	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	1,2	0,6	0,3	0,2	0,4	0,2	0,1	0,0
Dienstleistungen	1,8	1,4	1,0	1,2	1,3	1,1	1,6	1,1
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	2,8	-0,2	-0,7	-1,3	-1,7	-1,6	-1,2	.
Ölpreise (in € je Barrel)	86,6	81,7	80,8	78,8	79,4	77,8	78,2	79,4
Rohstoffpreise ohne Energie	0,5	-8,2	-11,4	-9,3	-7,8	-8,2	-4,1	-3,2

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

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

Abbildung 41 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %, Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Die seit Oktober 2013 niedrigen (und zum Teil unter den Erwartungen liegenden) Ergebnisse bei der Teuerung für den Euroraum sind durch eine Reihe von Faktoren bedingt, vornehmlich durch negative Beiträge der Energiekomponente und geringere Beiträge der Nahrungsmittelpreise. Diese Faktoren wurden durch die Aufwertung des Euro noch verstärkt. Zudem spiegelt der gedämpfte Preisdruck im Euroraum zum Teil das hohe Maß an wirtschaftlicher Unterauslastung wider. Maßgeblich für die weiterhin gemäßigte Gesamtinflation sind auch lokale Faktoren im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise und der relativen Preisanpassung in den finanziell angeschlagenen Ländern. Darüber hinaus haben Basiseffekte bei den Energiepreisen zu einer gewissen Volatilität des monatlichen Verlaufsmusters der Teuerung beigetragen. Im Januar und Februar ging von ihnen schätzungsweise ein kumulierter Abwärtsdruck von rund 0,2 Prozentpunkten auf die jährliche HVPI-Inflation aus, während im April und Mai positive Basiseffekte den Schätzungen zufolge einen Anstieg der Jahresteuerrate nach dem HVPI um 0,3 Prozentpunkte bewirkt haben.

Im Hinblick auf die wichtigsten HVPI-Komponenten leisten die Energiepreise insgesamt seit Oktober 2013 einen negativen Teuerungsbeitrag, was vor allem den niedrigeren in Euro gerechneten Ölpreisen zuzuschreiben ist.

Der Preisauftrieb bei Nahrungsmitteln (sowohl verarbeitete als auch unverarbeitete Nahrungsmittel) ist weiterhin deutlich rückläufig, die entsprechende Rate sank von rund 2,0 % im Oktober 2013 auf 0,1 % im Mai 2014 (Letzteres nach Vorausschätzung von Eurostat). Für Mai sind noch keine offiziellen Angaben zur Aufschlüsselung der Nahrungsmittelkomponente verfügbar. Der Rückgang der Nahrungsmittelpreise ist vor allem eine Folge des gegenüber den ungünstigeren Witterungsbedingungen im Vorjahr milden Winters 2014, aufgrund dessen die Jahresänderungsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel von 1,4 % im Oktober 2013 auf -0,7 % im April 2014 sank. Die Vorjahrsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel insgesamt war rückläufig, obschon die Witterungsbedingungen die Obst- und Gemüsepreise anscheinend besonders stark beeinflusst haben. Im April 2014 lag die Jahresänderungsrate der Preise für Obst und Gemüse bei -1,0 % bzw. -4,0 % gegenüber 2,6 % bzw. -0,8 % im Oktober 2013. Im selben Zeitraum ging die Teuerung bei den verarbeiteten

Nahrungsmitteln langsamer zurück, und zwar von 2,2 % auf 1,6 %. Maßgeblich für diesen schwächeren Preisanstieg waren vor allem Brot und Getreideerzeugnisse sowie Öle und Fette.

Die Zwölfmonatsrate der HVPI-Inflation ohne die volatilen Komponenten Nahrungsmittel und Energie liegt seit Oktober 2013 ebenfalls auf niedrigem Niveau und schwankt zwischen 0,7 % und 1,0 %. Der Vorausschätzung von Eurostat für Mai 2014 zufolge betrug die Vorjahrsrate 0,7 % nach 1,0 % im April. Der langfristige Durchschnitt dieser Messgröße für die Zeit seit der Euro-Einführung im Jahr 1999 liegt bei 1,5 %.

Die nach Ausschluss von Nahrungsmitteln und Energie verbleibenden beiden Hauptkomponenten des HVPI-Korbs, d. h. die Industrierzeugnisse ohne Energie und die Dienstleistungen, verzeichneten in jüngster Zeit relativ niedrige Teuerungsraten. Seit dem Schlussquartal 2013 liegt der Preisauftrieb bei den Industrierzeugnissen ohne Energie weitgehend stabil auf einem sehr niedrigen Niveau; maßgeblich hierfür sind weiterhin die schwache Verbrauchernachfrage und die insgesamt verhaltene Lohnentwicklung sowie der dämpfende Einfluss der Einfuhrpreise (zusammen mit der zurückliegenden Euro-Aufwertung und der weltweit niedrigen Teuerung).

Auch bei den Dienstleistungen, der größten HVPI-Komponente, blieb der Preisauftrieb im Vorjahresvergleich gering, was vornehmlich der schleppenden Binnennachfrage geschuldet ist. Diese Komponente wies in den letzten Monaten eine starke monatliche Volatilität auf, die zum Teil der Lage des Ostertermins im laufenden Jahr zuzuschreiben ist. Dieser Kalendereffekt hat wahrscheinlich im März 2014 zu der niedrigeren Jahresänderungsrate der Preise für Dienstleistungen im Reiseverkehr (z. B. Pauschalreisen, Flugreisen und Beherbergungsdienstleistungen) sowie zu dem im April beobachteten Wiederanstieg dieser Preise geführt.

Der geringe zugrundeliegende Preisdruck spiegelt auch die gedämpften Auswirkungen indirekter Steuermaßnahmen wider. Erstens sind in einer Reihe von Mitgliedstaaten die in den letzten Jahren eingeführten Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung aus der Berechnung der Jahresrate herausgefallen. Zweitens wurden in einigen Ländern die jüngsten Anhebungen indirekter Steuern vor dem Hintergrund einer schwachen Nachfrage in geringerem Umfang weitergegeben als zuvor.

In Kasten 4 steht der starke Rückgang der Teuerungsraten im Euroraum seit Ende 2011 im Fokus. Dort wird gezeigt, dass diese Verringerung weitgehend dem Einfluss außenwirtschaftlicher Faktoren zuzurechnen ist, z. B. der gedämpften Entwicklung der Rohstoffpreise und dem Wechselkursanstieg. Abgesehen von diesen außenwirtschaftlichen Faktoren spiegelt die disinflationäre Entwicklung auch eine schwache Binnennachfrage im Eurogebiet wider, und zwar hauptsächlich in den durch gesamtwirtschaftliche Anpassungen belasteten Ländern.

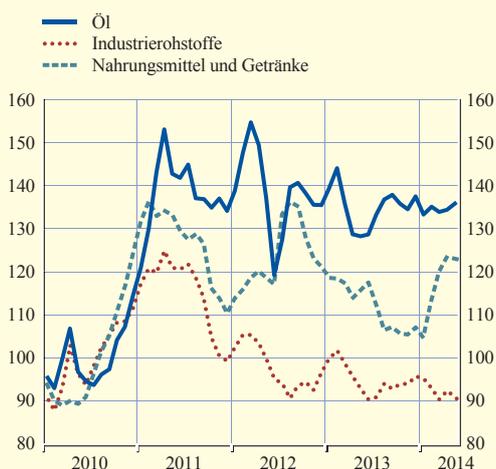
Kasten 4

DIE BEDEUTUNG GLOBALER FAKTOREN FÜR DIE JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER INFLATION IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Teuerung im Euro-Währungsgebiet sank gegenüber ihrem letzten Höchststand vom Oktober 2011 um mehr als 2 Prozentpunkte und lag im Mai 2014 bei 0,5 %. Dieser Rückgang erfolgte im Umfeld einer weltweit moderaten Wirtschaftstätigkeit und einer relativ verhaltenen Entwicklung der Rohstoffpreise, wobei ein Anstieg des nominalen Euro-Wechselkurses die entsprechenden disinflationären Auswirkungen auf die Teuerung im Euroraum noch verschärft hat.

Abbildung A Preise für Öl und sonstige Rohstoffe

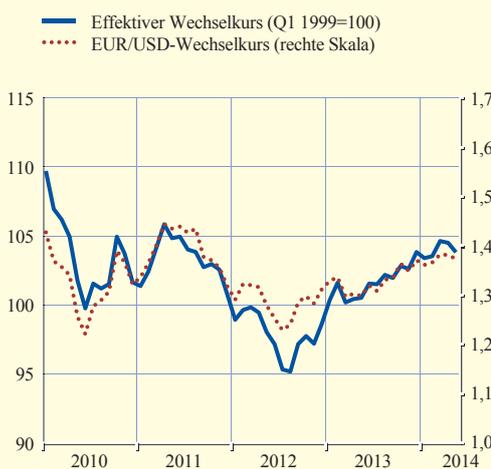
(Monatswerte; in USD; 2010 = 100)



Quellen: Datastream und HWWI.
 Anmerkung: Letzte Ergebnisse: Mai 2014.

Abbildung B Nominaler Wechselkurs des Euro

(Monatswerte)



Quellen: EZB und Bloomberg.
 Anmerkung: Letzte Ergebnisse: Mai 2014.
 Der effektive Wechselkurs wird gegenüber 19 Handelspartnern berechnet.

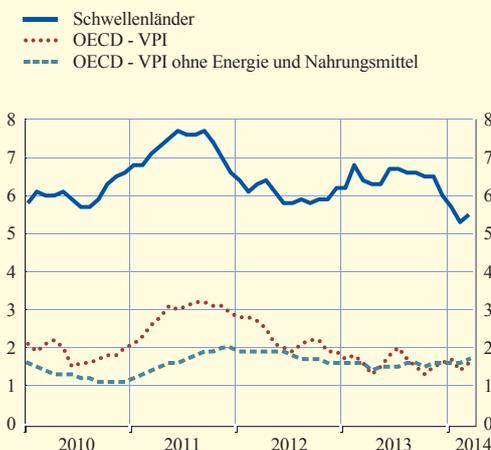
Vor diesem Hintergrund werden im vorliegenden Kasten die jüngste Entwicklung der relevanten globalen Bestimmungsfaktoren der Inflation und deren mögliche Einflüsse auf die Teuerungsrate im Euro-Währungsgebiet erörtert.

Jüngste Entwicklung der globalen Bestimmungsfaktoren der Teuerung im Euro-Währungsgebiet

Der in den letzten zwei Jahren vom außenwirtschaftlichen Umfeld ausgegangene disinflationäre Effekt auf die Preisentwicklung im Euroraum ist auf unterschiedliche Faktoren zurückzuführen. Die in US-Dollar gerechneten Preise für Öl und Nahrungsmittelrohstoffe sind nach dem sprunghaften Anstieg in den Vorjahren per saldo nun relativ stabil, und die Preise für industrielle Rohstoffe sind seit Ende 2011 sogar rückläufig (siehe Abbildung A). Beschleunigt wird das Nachlassen des aus diesen Faktoren resultierenden Aufwärtsdrucks auf die Inflation durch eine sich seit Mitte 2012 vollziehende nominale Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar wie auch effektiv gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner (siehe Abbildung B). Hinzu kommt, dass sich die Inflation seit Ende 2011 sowohl in den Schwellenländern als auch in

Abbildung C Globale Inflationsraten

(Monatswerte; Änderungen gegen Vorjahr in %)



Quellen: OECD, IWF (IFS) und Haver Analytics.
 Anmerkung: Letzte Ergebnisse: März 2014.
 Bei der Zeitreihe zu den Schwellenländern handelt es sich um den BIP-gewichteten Durchschnitt von 23 großen Schwellenländern.

den Industriestaaten abschwächt (siehe Abbildung C). Obgleich dieser länderübergreifende Rückgang größtenteils mit dem Abwärtsdruck durch die vergleichsweise stabilen Rohstoffpreise auf die Teuerungsraten in Zusammenhang steht, schlagen sich in dem schwächeren internationalen Preisdruck auch Kapazitätsreserven in verschiedenen Teilen der Welt nieder.¹ Dies könnte neben den Abwärtsimpulsen von den Rohstoffpreisen und Wechselkursen für Druck auf die Preise der vom Euroraum eingeführten Vorleistungsgüter und Endprodukte gesorgt haben.

Der kombinierte Einfluss der unterschiedlichen außenwirtschaftlichen Faktoren spiegelt sich weitgehend in der Entwicklung der (in Euro gerechneten) Importpreise für Industrieerzeugnisse wider (siehe Abbildung D). Die Jahreswachstumsrate der Preise für Importe aus Ländern außerhalb des Eurogebiets ist seit Oktober 2011 deutlich gesunken, nämlich um

rund 12 Prozentpunkte. Ausschlaggebend hierfür waren die Preise für Energie, auf die rund 70 % des Rückgangs entfielen, aber auch – vor allem in letzter Zeit – andere Komponenten. So sank die Jahreswachstumsrate der Einfuhrpreise für Konsumgüter im Zeitraum von Oktober 2011 bis März 2014 um rund 5 Prozentpunkte, und aufgrund ihres hohen Anteils an der Gesamteinfuhr von Industrieerzeugnissen (annähernd ein Viertel) leistete diese Komponente einen nennenswerten Beitrag zum jüngsten Rückgang des Preisauftriebs bei den Einfuhren.

Auswirkungen außenwirtschaftlicher Faktoren auf die HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet

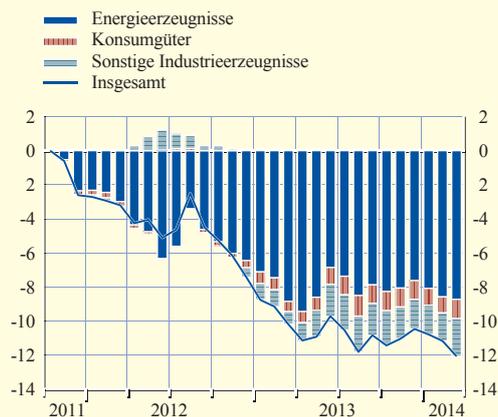
Die Messung des Beitrags globaler Faktoren zum Rückgang des Verbraucherpreisanstiegs im Euroraum gestaltet sich schwierig. Erstens können die einzelnen Faktoren miteinander verbunden sein und die inländischen Variablen über zahlreiche Kanäle beeinflussen. Zweitens hängen die Auswirkungen globaler Faktoren auf die Verbraucherpreise im Eurogebiet davon ab, inwieweit Hersteller und/oder Einzelhändler infolge der geänderten Kosten ihre Margen anpassen.

Bis zu einem gewissen Grad lässt sich die Bedeutung globaler Faktoren anhand der Beiträge der einzelnen HVPI-Komponenten zur Gesamtinflation ermitteln (siehe Abbildung E), da einige dieser Komponenten – in erster Linie Energie – stärker auf globale Faktoren reagieren als andere. So gesehen ist der seit Ende 2011 zu beobachtende Rückgang der Gesamtinflation im Euroraum zum Großteil auf die Indexkomponente Energie (rund 50 %) zurückzuführen.

Innerhalb der Energiekomponente werden vor allem die flüssigen Brennstoffe – über die Ölpreise und den Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar – stark von außenwirtschaftlichen

Abbildung D Beiträge zur Verlangsamung des Anstiegs der Importpreise für Industrieerzeugnisse seit Oktober 2011

(Monatswerte; Änderungen gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Letzte Ergebnisse: März 2014. Die Produkterfassung entspricht der Statistischen Güterklassifikation in Verbindung mit den Wirtschaftszweigen (CPA) 2008, Abschnitt B, C und D, und bezieht sich auf Einfuhren aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets.

¹ Eine Erörterung der Entwicklung der globalen Inflation findet sich in: EZB, Triebkräfte der jüngsten globalen Inflationsentwicklung, Kasten 1, Monatsbericht Februar 2014.

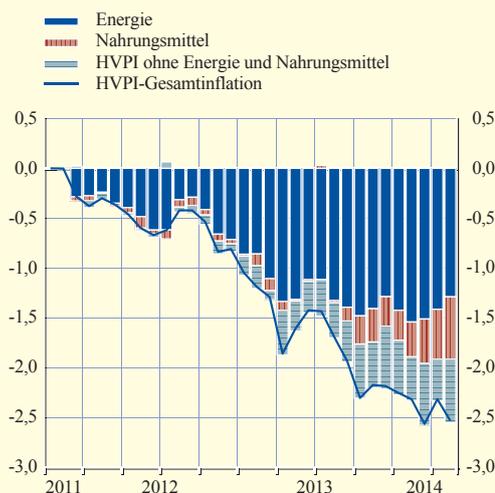
Faktoren beeinflusst. In Abbildung F wird gezeigt, dass die Rohölpreise maßgeblich für das Absinken der Jahreswachstumsrate der Preise für Flüssigbrennstoffe verantwortlich waren: Während der Beitrag dieser Preise Ende 2011 noch stark im positiven Bereich lag, ist er nach den jüngsten Daten inzwischen vernachlässigbar, denn die Rohölpreise sind in letzter Zeit recht stabil geblieben. Des Weiteren sorgten auch der Anstieg des nominalen Euro-Wechselkurses gegenüber dem US-Dollar, der Rückgang der Raffinerie- und Vertriebskosten bzw. -margen sowie die nachlassende Wirkung steuerlicher Änderungen für disinflationäre Effekte auf die Teuerung der Kraftstoffe.²

Was die im HVPI enthaltenen Nahrungsmittelpreise betrifft, so waren diese für 25 % des seit Oktober 2011 verzeichneten Rückgangs der HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet verantwortlich. Darin spiegelt sich ebenfalls der Abwärtsdruck außenwirtschaftlicher Faktoren wie der internationalen Rohstoffpreise vor allem auf die im HVPI enthaltenen verarbeiteten Nahrungsmittel wider.³ Allerdings ist die kräftige Abwärtsbewegung der Teuerung bei den Nahrungsmittelpreisen in den vergangenen Monaten ungleich stärker auf das Abklingen der wetterbedingten Preissprünge zurückzuführen, die 2013 für die unverarbeiteten Nahrungsmittel zu beobachten waren.

Wurde das Abflauen der Teuerung in den letzten beiden Jahren hauptsächlich von der Entwicklung bei den Energie- und Nahrungsmittelpreisen getragen, zeigt sich in jüngster Zeit, dass die Komponenten Dienstleistungen und Industrieerzeugnisse ohne Energie ebenfalls einen signifikanten Beitrag dazu leisten. So reagieren die Preise der letztgenannten Komponente deutlicher auf außenwirtschaftliche Faktoren, da eine Anzahl von Gütern entweder direkt importiert oder im Inland mit einem hohen Importgehalt produziert wird. Dienstleistungen hingegen

Abbildung E Beiträge zur Verringerung der HVPI-Gesamtinflation seit Oktober 2011

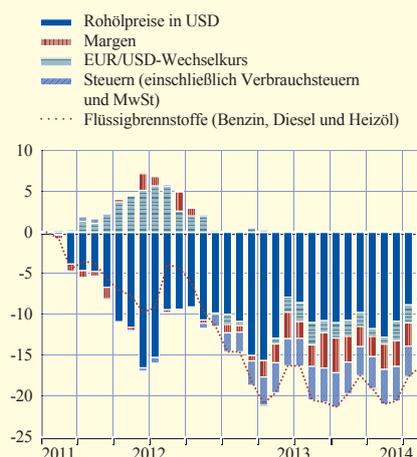
(Monatswerte; Änderungen gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Letzte Ergebnisse: Mai 2014.

Abbildung F Beiträge zur Verringerung des Preisauftriebs bei Flüssigbrennstoffen seit Oktober 2011

(Monatswerte; Änderungen gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Bloomberg, wöchentliches Oil Bulletin der Europäischen Kommission und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Letzte Ergebnisse: Mai 2014. Die Margen beinhalten Raffinerie- und Vertriebskosten bzw. -margen.

² Eine ausführlichere Betrachtung der Zusammensetzung findet sich in: EZB, Entwicklung der Verbraucherpreise für Mineralölerzeugnisse im Jahr 2011, Kasten 5, Monatsbericht Januar 2012.

³ Siehe EZB, Nahrungsmittelrohstoffe und die Gemeinsame Agrarpolitik, Kasten 1, in: Rohstoffpreise und ihre Bedeutung für die Bewertung des Wachstums und der Teuerung im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Oktober 2013.

werden – von einigen Ausnahmen abgesehen – tendenziell stärker von binnenwirtschaftlichen Faktoren wie den Arbeitskosten bestimmt.⁴ Außerdem können die binnenwirtschaftlichen Preise auch von strukturellen Faktoren der globalen Wirtschaft beeinflusst werden, beispielsweise von jenen, die mit einer größeren Faktormobilität, einer stärkeren Integration der Niedriglohnländer in die Weltmärkte, einer höheren Kosteneffizienz durch die Fragmentierung von Produktionsprozessen und einer allgemein verbesserten Handelbarkeit und Ersetzbarkeit von Waren und Dienstleistungen im Zusammenhang stehen.⁵

Schlussbemerkungen

Der seit Ende 2011 zu verzeichnende Inflationsrückgang im Euro-Währungsgebiet ist weitgehend auf den Einfluss außenwirtschaftlicher Faktoren, darunter die verhaltene Entwicklung der Rohstoffpreise und die Aufwertung des Euro, zurückzuführen. Die Art des Disinflationprozesses zu verstehen, ist wichtig, da ein durch niedrigere Rohstoffpreise bedingtes geringes Inflationsniveau mit einem positiven Einfluss auf die Kaufkraft und die Produktion im Euroraum verbunden sein kann, während eine durch einen Wechselkursanstieg hervorgerufene niedrige Teuerungsrate zwar auf kurze Sicht das real verfügbare Einkommen erhöht, sich aber negativ auf die Wettbewerbsfähigkeit auswirken kann. Jedenfalls spiegelt die disinflationäre Entwicklung, die Ende 2011 eingesetzt hat, nicht nur die außenwirtschaftlichen Einflüsse, sondern auch die schwache Binnennachfrage im Euro-Währungsgebiet wider.

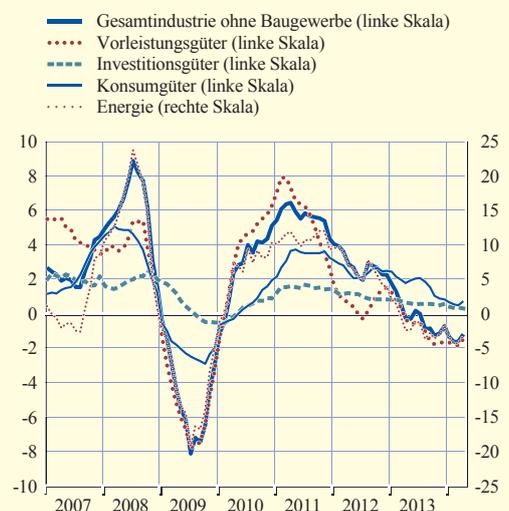
- 4 Siehe EZB, Einfluss der Preise für Dienstleistungen und Industrieerzeugnisse ohne Energie auf den jüngsten Rückgang der HVPI-Inflation, Kasten 5, Monatsbericht März 2014.
- 5 Es liegen zunehmend empirische Belege dafür vor, dass der hohe Verflechtungsgrad der Weltwirtschaft zu einem stärkeren Einfluss globaler Faktoren auf die nationale Inflation führt. Siehe C. Borio und A. Filardo, Globalisation and inflation: new cross-country evidence on the global determinants of domestic inflation, Working Paper der BIZ, Nr. 227, 2007, sowie M. Ciccarelli und B. Mojon, Global inflation, in: The Review of Economics and Statistics, Bd. 92, Nr. 3, S. 524-535.

3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

In den ersten vier Monaten des Jahres 2014 hat sich der Inflationsdruck in der Preiskette weiter abgeschwächt (siehe Tabelle 9 und Abbildung 42). Auf der Erzeugerebene spiegelt die Verringerung des Preisdrucks die Nachfrageschwäche sowie die gedämpfte Entwicklung der Preise für Energie und sonstige Rohstoffe wider. Die umfragebasierten Messgrößen der Kapazitätsüberschüsse im verarbeitenden Gewerbe des Euroraums haben sich in den letzten Quartalen zwar langsam verringert, bleiben aber hoch. Die gedämpfte Entwicklung der Erzeugerpreise zu Beginn des laufenden Jahres lässt darauf schließen, dass die Preise auf die niedrigere Unterauslastung leicht zeitverzögert reagierten, zumindest verglichen mit den historischen Gesetzmäßigkeiten. Zudem können die Bemühungen der Industrie im Euroraum, angesichts der seit Mitte 2012 verzeichneten Aufwertung des Euro ihre Marktanteile zu sichern, die Erzeugerpreise zusätzlich belastet haben.

Abbildung 42 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Die Jahresteuerrate für den Gesamtindex der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) war 2014 weiterhin negativ und lag im April bei -1,2 %. Die Vorjahrsrate der industriellen Erzeugerpreise ohne Baugewerbe und Energie betrug im April -0,3 % und war somit gegenüber den Vormonaten nahezu unverändert.

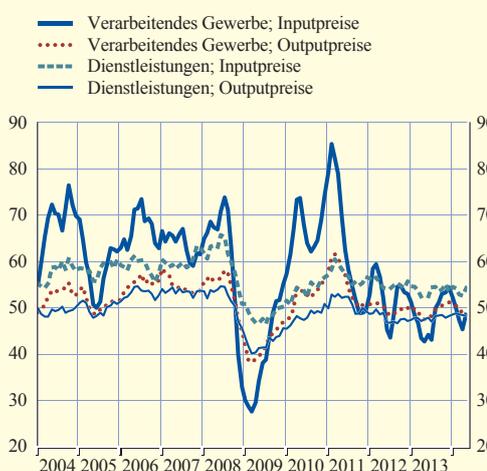
Der Preisdruck bei den im HVPI erfassten Industrieerzeugnissen ohne Energie blieb weitgehend stabil auf gemäßigttem Niveau. Die Vorjahrsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter ohne Nahrungsmittel folgte 2012 und Anfang 2013 einem stetigen Abwärtstrend, hat sich jedoch seit April vergangenen Jahres auf einem niedrigen, aber leicht im positiven Bereich liegenden Niveau stabilisiert. Auch die aktuellen Umfrageergebnisse deuten auf einen verhaltenen stabilen Preisdruck hin. Beim Einkaufsmanagerindex (EMI) schwankte der Vorleistungspreisindex für Einzelhandelsgeschäfte ohne Nahrungsmittel (im gleitenden Dreimonatsdurchschnitt) von Oktober 2013 bis April 2014 um seinen historischen Durchschnittswert; im Mai lag er allerdings darunter. Auf den vorgelagerten Stufen der Preiskette blieb der Druck ebenfalls verhalten und damit weitgehend stabil, wobei die Jahresänderungsraten der im Erzeugerpreisindex enthaltenen Vorleistungsgüterpreise und der Rohstoffpreise weiterhin in relativ engen Bandbreiten im negativen Bereich schwankten.

Der Druck auf die im HVPI erfassten Nahrungsmittelpreise verringert sich tendenziell bereits seit Langem. Seit Kurzem gibt es jedoch erste Anzeichen, die darauf hindeuten, dass sich dieser Druck in den nachgelagerten Stufen der Preiskette nicht mehr weiter abschwächt. Die Vorjahrsrate der Erzeugerpreise für Nahrungsmittel auf der Verbraucherebene stieg von 0,3 % im März 2014 auf 0,7 % im April. Zudem haben sich die umfragebasierten Ergebnisse des EMI für die Vorleistungspreise im Nahrungsmittelseinzelhandel, die im Vergleich zum Jahresende 2013 im laufenden Jahr insgesamt rückläufig waren, im Mai wieder erhöht. In den vorgelagerten Stufen der Preiskette sank die Jahresänderungsrate der Ab-Hof-Preise in der EU im Mai, wodurch der in den ersten Monaten des Jahres 2014 beobachtete Aufwärtstrend, in dessen Verlauf die Jahresänderungsrate allerdings weiterhin negativ war, unterbrochen wurde. Die Vorjahrsrate der in Euro gerechneten Weltmarktpreise für Nahrungsmittelrohstoffe hat sich im Mai zwar verringert, war aber weiterhin positiv, nachdem sie in den zwölf Monaten bis März ein negatives Vorzeichen aufgewiesen hatte.

In sektoraler Betrachtung bestätigen die jüngsten umfragebasierten Ergebnisse einen sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor vorherrschenden mäßigen Preisdruck. Im Mai erhöhten sich sowohl der EMI-Vorleistungspreisindex als auch der EMI-Verkaufspreisindex für das verarbeitende Gewerbe. Der entsprechende Vorleistungspreisindex für den Dienstleistungsbereich zog ebenfalls an, während der Verkaufspreisindex leicht nachgab. Sämtliche Teilindizes liegen nach wie vor nahe der Marke von 50 Zählern und unter ihrem langfristigen Durchschnitt (siehe Abbildung 43). Die sich aus der Umfrage der Europäischen Kommission ergebenden Verkaufspreiserwartungen in der Industrie (ohne Baugewerbe) und im Dienstleistungssektor sind

Abbildung 43 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



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

Tabelle 10 Arbeitskostenindikatoren

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

	2012	2013	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1
Tarifverdienste	2,2	1,8	2,0	1,7	1,7	1,7	2,0
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,9	1,6	1,7	1,7	1,8	1,5	.
Arbeitnehmerentgelt je Stunde	2,6	1,9	3,1	1,6	1,8	1,3	.
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	0,0	0,4	0,0	0,5	0,6	1,0	.
Lohnstückkosten	1,9	1,2	1,8	1,2	1,2	0,5	.

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

im Mai leicht gestiegen und bewegen sich auf einem Niveau unter ihrem jeweiligen langfristigen Durchschnitt.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die jüngsten Angaben zu den Arbeitskosten bestätigen den Eindruck eines moderaten binnenwirtschaftlichen Preisdrucks, der mit der schwachen Arbeitsmarktlage im Euroraum in Einklang steht (siehe Tabelle 10 und Abbildung 44). Gemessen am Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer wie auch am Arbeitnehmerentgelt je geleisteter Arbeitsstunde war das jährliche Lohnwachstum auf Ebene des Eurogebiets im vierten Quartal 2013 rückläufig. Hinter dem Lohnzuwachsprofil im Euroraum insgesamt verbergen sich nach wie vor markante Unterschiede bei der Lohnentwicklung auf Länderebene.

Das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer stieg im vierten Quartal 2013 mit einer Vorjahrsrate von 1,5 % nach 1,8 % im dritten Jahresviertel. In den einzelnen Sektoren verlangsamte sich das Wachstum auf breiter Front; eine Ausnahme bildeten die nicht marktbestimmten Dienstleistungen (siehe Abbildung 45). Der Anstieg der Zuwachsrate beim Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer im Bereich der nicht marktbestimmten Dienstleistungen spiegelt in erster Linie eine Umkehrung der vorübergehenden lohnsenkenden Maßnahmen, die 2012 im öffentlichen Dienst einiger Euro-Länder durchgeführt wurden, wider. Lässt man diesen Effekt außer Acht, blieb der Zuwachs beim Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer in den letzten Jahresvierteln relativ stabil und steht weitgehend im Einklang mit dem Anstieg der Tariflöhne im Euroraum, der mit einer Rate von jeweils 1,7 % im dritten und vierten Quartal 2013 unverändert war. Die Jahresänderungsrate der Tariflöhne lag im ersten Jahresviertel 2014 bei 2,0 %, was im Wesentlichen auf Einmalfaktoren

Abbildung 44 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

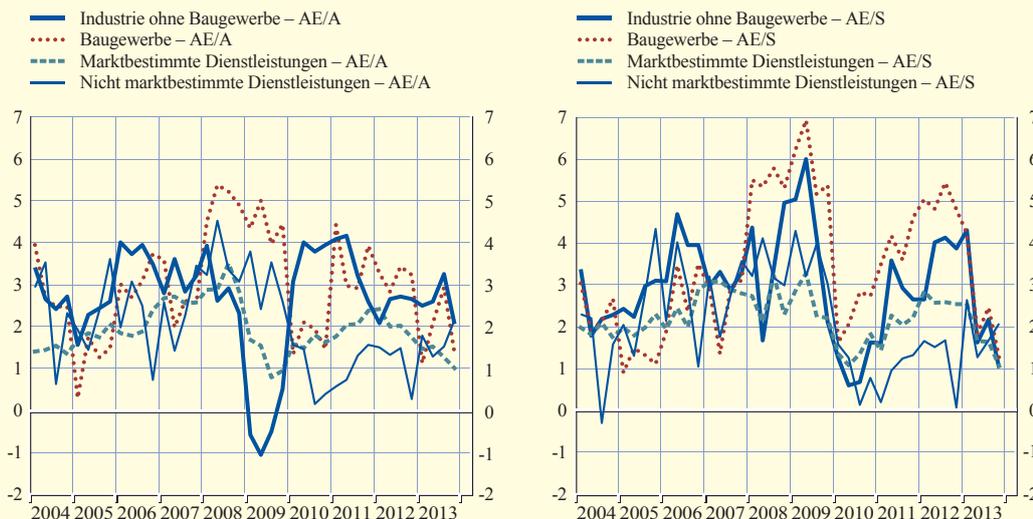
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



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

Abbildung 45 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %, Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder. AE/A steht für Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und AE/S für Arbeitnehmerentgelt je Stunde. Nicht marktbestimmte Dienstleistungen umfassen Tätigkeiten staatlicher Stellen und privater gemeinnütziger Institutionen in Bereichen wie der öffentlichen Verwaltung, dem Bildungs- und dem Gesundheitswesen (als Näherungswert der Summe der Abschnitte O bis Q der Wirtschaftszweigsystematik NACE Rev. 2 ermittelt). Marktbestimmte Dienstleistungen sind als verbleibender Unterschied zu den Dienstleistungen insgesamt (Abschnitte G bis U der Wirtschaftszweigsystematik NACE Rev. 2) definiert.

in Deutschland zurückzuführen war. Das anhand des Arbeitnehmerentgelts je Stunde gemessene Lohnwachstum sank von 1,8 % im dritten Quartal 2013 auf 1,3 % im Schlussquartal.

Dieses anhaltend moderate Lohnwachstum führte im Jahresverlauf 2013 im Zusammenspiel mit Produktivitätszuwächsen schrittweise zu einem Rückgang der Zwölfmonatsrate der Lohnstückkosten. Im vierten Quartal lag die Jahresänderungsrate der Arbeitsproduktivität bei 1,0 % nach 0,6 % im vorangegangenen Vierteljahr. Das höhere Produktivitätswachstum führte zusammen mit der niedrigeren Steigerungsrate beim Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer zu einem Absinken der Jahreswachstumsrate der Lohnstückkosten auf 0,5 % im Schlussquartal 2013.

3.4 ENTWICKLUNG DER UNTERNEHMENSGEWINNE

Das Wachstum der Unternehmensgewinne (gemessen als Bruttobetriebsüberschuss) hat sich im Jahresverlauf 2013 wieder beschleunigt, nachdem 2012 Gewinneinbußen hinzunehmen waren (siehe Abbildung 46). Im Vorjahrsvergleich stieg das Gewinnwachstum im vierten Quartal 2013 auf 3,1 %, nach jeweils 1,4 % in den vorangegangenen beiden Quartalen. Maßgeblich für das 2013 insgesamt verzeichnete kräftigere Gewinnwachstum waren sowohl die Zunahme des BIP-Wachstums als auch – in höherem Maße – die Steigerung der Stückgewinne (d. h. der Gewinne je Produktionseinheit).

Betrachtet man die wichtigsten Wirtschaftssektoren, so war der im Jahresverlauf 2013 verbuchte Anstieg des Gewinnwachstums auf die allmähliche Kräftigung im Sektor der marktbestimmten Dienstleistungen sowie – in jüngerer Zeit – die starke Erholung in der Industrie zurückzuführen. Das Gewinnwachstum im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen lag im Schlussquartal

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

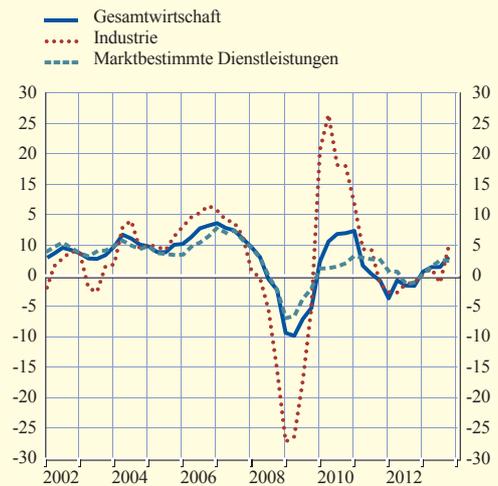
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



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

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



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

2013 bei 2,4 %, womit das Gewinnniveau wieder auf seinen vor der Krise im vierten Quartal 2008 verzeichneten Höchststand zurückkehrte. Das Gewinnwachstum in der Industrie erhöhte sich im Schlussquartal 2013 sprunghaft auf 4,8 %, aber angesichts der moderateren und volatileren Entwicklung in den vorangegangenen Jahresvierteln lag das Gewinnniveau noch nicht wieder auf seinem vor der Rezession gemessenen Höchststand.

3.5 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Auf der Grundlage der aktuellen Informationen wird damit gerechnet, dass die jährliche HVPI-Inflation in den kommenden Monaten weiterhin auf einem niedrigen Niveau liegen und sich im Jahresverlauf 2015 und 2016 nur allmählich erhöhen wird.

Diese Aussichten entsprechen der Einschätzung, dass die Gefahr einer Deflation im Euroraum zum jetzigen Zeitpunkt gering erscheint. Vor allem gibt es keine Hinweise auf einen anhaltenden und generalisierten Preisrückgang, und die mittel- bis langfristigen Erwartungen bleiben fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel der EZB, die Inflationsraten mittelfristig unter, aber nahe 2 % zu halten, in Einklang steht (siehe Kasten 5).

Was die kurzfristigen Aussichten für die wichtigsten HVPI-Komponenten betrifft, so wird die Jahresänderungsrate der Energiepreise den Projektionen zufolge im Jahresverlauf weiterhin nahe null liegen oder ein negatives Vorzeichen aufweisen. Dies spiegelt hauptsächlich den erwarteten Rückgang der in Euro gerechneten Ölpreise wider. Auch die angenommene Verringerung der Verbraucherpreise für Gas infolge der rückläufigen Entwicklung am Gasgroßhandelsmarkt sowie administrative oder steuerlich bedingte Senkungen in einigen Ländern dürften den Preisauftrieb bei Energie auf kurze Sicht dämpfen.

Die Teuerung bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln wurde in der letzten Zeit stark von den Wetterbedingungen beeinflusst. Die Jahresänderungsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel dürfte bis zum Frühsommer sinken, gegen Jahresende – gestützt durch positive Basiseffekte – aber wieder anziehen und im zweiten Quartal 2015 bei etwa 2 % liegen.

Der Preisauftrieb bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln wird sich den Projektionen zufolge in den nächsten Monaten abschwächen und in der zweiten Hälfte des laufenden Jahres bei rund 1,3 % stabilisieren. Der ursprüngliche Abwärtstrend ergibt sich daraus, dass die seit Mai 2013 verzeichneten niedrigeren Ab-Hof-Preise in der EU erst mit einer zeitlichen Verzögerung auf die Verbraucherpreise durchgewirkt haben. Hinter der breiten Stabilität der Aussichten für den Preisauftrieb bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln im Jahresverlauf 2015 verbirgt sich ein Abwärtsdruck infolge des aktuellen Rückgangs der Ab-Hof-Preise für Milchprodukte, während von den Preisen für Getreideerzeugnisse sowie den Importpreisen für Kaffee und Kakao ein Aufwärtsdruck ausgeht.

Der Preisauftrieb bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie wird sich den Erwartungen zufolge in der zweiten Jahreshälfte 2014 schrittweise erhöhen und im zweiten Quartal 2015 nahe bei seinem langfristigen Durchschnitt liegen. Maßgeblich für diese niedrige Teuerung sind weiterhin die schwache Verbrauchernachfrage und die insgesamt verhaltene Lohnentwicklung; auch der dämpfende Einfluss der Einfuhrpreise (zusammen mit dem in letzter Zeit aufwertenden Euro und der niedrigen Teuerung weltweit) spielt eine Rolle. Ausschlaggebend für die moderate Beschleunigung ab dem zweiten Halbjahr 2014 ist die erwartete Verbesserung des privaten Verbrauchs und des Lohnwachstums.

Der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen wird den Projektionen zufolge in den nächsten Monaten weiterhin bei unter 1,5 % liegen und sich im Schlussquartal 2014 moderat erhöhen. Ursächlich für die etwas höhere Teuerung gegen Jahresende 2014 und darüber hinaus sind im Wesentlichen die moderate Verbesserung der Nachfrage und höhere Lohnsteigerungen in einigen Ländern.

Die Experten des Eurosystems gehen in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Juni 2014 davon aus, dass sich die jährliche HVPI-Inflation 2014 auf 0,7 %, 2015 auf 1,1 % und 2016 auf 1,4 % belaufen wird. Für das Schlussquartal 2016 wird eine Rate von 1,5 % erwartet. Gegenüber den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2014 wurden die Inflationsprojektionen für 2014, 2015 und 2016 nach unten korrigiert. Die Projektionen stützen sich auf eine Reihe technischer Annahmen, die unter anderem die Wechselkurse und die Ölpreise betreffen, und die Unsicherheit, mit der jede Projektion behaftet ist, steigt mit zunehmendem Projektionshorizont (siehe EZB, Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen vom Juni 2014).

Sowohl die Aufwärts- als auch die Abwärtsrisiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung werden als begrenzt und auf mittlere Sicht als weitgehend ausgewogen erachtet. In diesem Zusammenhang werden die möglichen Auswirkungen der geopolitischen Risiken und der Wechselkursentwicklungen genau beobachtet.

BESTEHT DIE GEFAHR EINER DEFLATION?

In den letzten Jahren ist die jährliche am HVPI gemessene Teuerung im Euroraum insgesamt deutlich zurückgegangen, und zwar von 3,0 % im November 2011 auf 0,5 % im Mai 2014.¹ Angesichts des gedämpften Wirtschaftswachstums und einer schwachen Geldmengen- und Kreditschöpfung hat dieser Rückgang zu Diskussionen darüber geführt, inwieweit im Eurogebiet die Gefahr einer Deflation gegeben ist.

In diesem Zusammenhang gilt es, zwischen den verschiedenen Definitionen des Begriffs Deflation zu unterscheiden. In einer sehr engen Abgrenzung sprechen einige Beobachter bereits von einer Deflation, wenn die Jahresteuerrate für den Zeitraum eines Quartals negativ ausfällt. Auf dieser Grundlage gehen aktuelle Schätzungen des IWF davon aus, dass die Deflationsgefahr im Eurogebiet bis Ende 2014 etwa 20 % beträgt.² Allerdings sind derartige Schätzungen ausgesprochen irreführend, denn sie unterscheiden nicht zwischen den verschiedenen Arten von inflationsbeeinflussenden Schocks bzw. lassen die Persistenz der Preisentwicklung unberücksichtigt.

Wird eine aussagefähigere breiter gefasste Perspektive angestrebt, dann sollten die Art der inflationsenkenden Schocks, das allgemeine wirtschaftliche Umfeld und die Entwicklung der Inflationserwartungen mit einbezogen werden. In der Tat geben anhaltend negative Inflationsraten Anlass zu Besorgnis, wenn sie zu negativen Rückkoppelungseffekten mit der Realwirtschaft führen. Durch eine länger andauernde Deflation wird beispielsweise die Belastung durch den Schuldendienst erhöht, und aus den Reaktionen der Banken, privaten Haushalte und Unternehmen können zusätzliche negative Rückkopplungseffekte zwischen Realwirtschaft und Preisniveau erwachsen.³

Bei einer Beurteilung der Deflationsgefahr kommt es entscheidend darauf an, Art und Persistenz der maßgeblichen Faktoren herauszuarbeiten sowie vor allem abzuschätzen, inwieweit sich die Entwicklung der Teuerung auf angebotsseitige bzw. auf nachfrageseitige Kräfte zurückführen lässt. Der Gesamtpreisindex kann sich vor dem Hintergrund vorübergehender Angebotsschocks (z. B. Rohstoffpreisschwankungen) kurzfristig ins Negative kehren. Dies war im Euroraum und in anderen Ländern beispielsweise 2009 der Fall. Allerdings lässt sich aus einer Zeitspanne mit negativen Jahresteuerraten nach allgemeinem volkswirtschaftlichem Verständnis per se noch keine Deflation ableiten, sofern der Preisrückgang nicht generalisiert ist und sich nicht in den Inflationserwartungen verfestigt.⁴ So dürften Rohstoffpreisschwankungen nach oben und unten nur vorübergehend einen Effekt auf die Teuerung ausüben, wenn die längerfristigen Inflationserwartungen stabil bleiben. Zudem ist es von wesentlicher Bedeutung, den Einfluss angebotsseitiger, sich aus Strukturreformen ergebender Schocks zu bestimmen, da sich diese über den geldpolitisch relevanten Zeithorizont auf die Inflationsentwicklung auswirken können.⁵ Während von Strukturreformen zunächst ein Abwärtsdruck auf die Inflationsraten ausgehen kann, der auch auf angebotsseitige

1 Auf der Grundlage der Vorausschätzung von Eurostat vom Mai 2014.

2 World Economic Outlook des IWF, April 2014, S. 15.

3 Einzelheiten zur Schulden-Deflations-Spirale finden sich in EZB, Financial stability challenges posed by very low rates of consumer price inflation, Kasten 1, Financial Stability Review, Mai 2014.

4 Eine ähnliche Definition von Deflation findet sich in: EZB, Die Geldpolitik der EZB, 2011.

5 Aufgrund von kostensparenden Maßnahmen auf der Angebotsseite kann sich die Jahresteuerrate zeitweilig ins Negative kehren. Beispiele hierfür sind u. a. kräftige Steigerungen der Produktivität ohne entsprechende Lohnerhöhungen, Zollsenkungen oder etwa ein durch einen Ölpreisrückgang verändertes außenwirtschaftliches Tauschverhältnis. Siehe auch EZB, Die aktuelle Phase der Disinflation im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht März 2009.

Verbesserungen in der Wirtschaft zurückzuführen ist, kann für die Teuerung bei sich schrittweise erholender Gesamtnachfrage im Zeitverlauf ein Wiederanstieg erwartet werden.

Zu den empirischen Kriterien, anhand derer eine echte Deflation von einer weniger schädlichen, gedämpften Preisentwicklung unterschieden werden kann, zählen:

- ein über einen länger anhaltenden Zeitraum im negativen Bereich liegender jährlicher Anstieg der Verbraucherpreise,
- eine negative Änderungsrate der Preise für eine breite Palette an Positionen im Waren- und Dienstleistungskorb,
- eine Loslösung der Verankerung der längerfristigen Inflationserwartungen, sodass diese deutlich unter ein mit der Definition von Preisstabilität der Zentralbank im Einklang stehendes Niveau fallen,
- auf Dauer sehr niedrige oder negative BIP-Wachstumsraten und/oder hohe und steigende Arbeitslosenquoten.

Im Fall des Euroraums dürfen relative Preisadjustierungen nicht mit einer allgemeinen Änderung des Preisniveaus verwechselt werden: Eine sinnvolle Definition von Deflation sollte darauf basieren, dass in allen Ländern auf breiter Ebene ein generalisierter und anhaltender Rückgang des Preisniveaus verzeichnet wird. Die Gefahr einer echten Deflation besteht nicht, solange die HVPI-Inflation im Eurogebiet mit Preisstabilität im Einklang steht. In einer Währungsunion können negative Inflationsraten in einzelnen Ländern mitunter normal sein, da sie dazu beitragen, die Wettbewerbsfähigkeit wieder herzustellen, d. h., sie können Ausdruck einer von der Angebotsseite ausgehenden relativen Preisadjustierung sein.

Historische Deflationsphasen

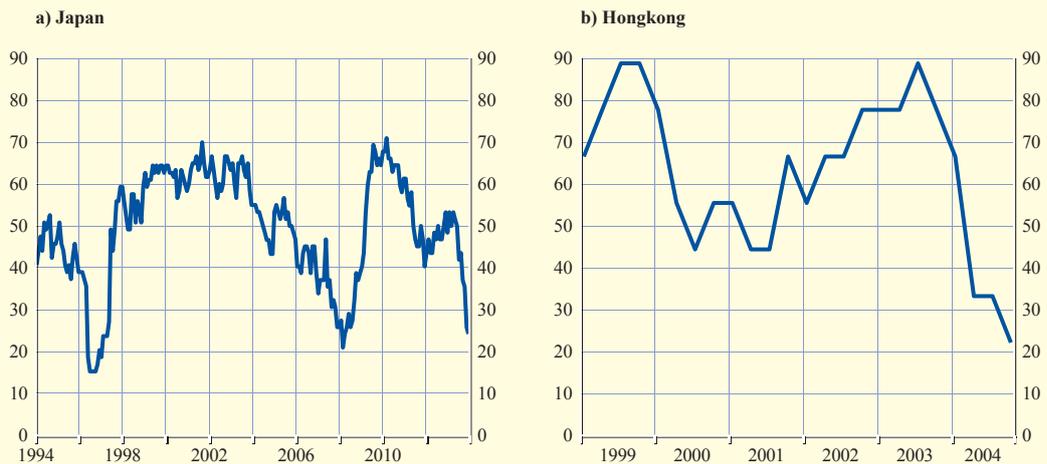
Die historische Betrachtung untermauert die Annahme, dass Deflation als ein breit angelegter und andauernder Rückgang des Preisniveaus betrachtet werden sollte, der sich in den Inflationserwartungen verfestigt und dadurch den negativen Preistrend noch verstärkt.

Seit den 1950er Jahren sind in einigen Industrieländern phasenweise negative Jahresteuersraten verzeichnet worden, so in Kanada, Hongkong, Israel, Japan, Norwegen, der Schweiz und den Vereinigten Staaten. Daraus ist allerdings kaum jemals eine echte Deflation erwachsen, da sich diese Phasen oft als kurzlebig erwiesen und eher positiv auf die Realwirtschaft auswirkten. Im Allgemeinen verursachten angebotsseitig hervorgerufene Phasen mit negativen Inflationsraten verglichen mit nachfragebedingten Episoden tendenziell geringere oder keinerlei wirtschaftliche Kosten.

Die von negativen Inflationsraten gekennzeichneten Zeitspannen in den Vereinigten Staaten sowie in Kanada und Norwegen (Ende der 1940er Jahre bis Mitte der 1950er Jahre), in Israel (2003 und 2004) und in der Schweiz (2009 sowie Ende 2011 bis Mitte 2013) können nur in einem engen technischen Sinn als deflationär angesehen werden. Der Preistrückgang betraf vornehmlich einen geringen Anteil an Produkten und hatte keine nennenswerten Auswirkungen auf das BIP-Wachstum bzw. – sofern Daten vorlagen – auf die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen. Zwar sticht die Schweiz in der jüngeren Vergangenheit hinsichtlich anhaltend

Abbildung A Anteil der Positionen mit einer negativen jährlichen Teuerungsrate während der Deflation in Japan und Hongkong

(in % der Positionen insgesamt)



Quellen: Ministerium für Innere Angelegenheiten und Kommunikation (Japan) und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Der VPI setzt sich aus 62 Positionen zusammen. Monatswerte.

Quellen: Amt für Zensus und Statistik (Hongkong) und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Der VPI setzt sich aus neun Positionen zusammen. Quartalswerte.

negativer oder bei null liegender Inflationsraten hervor, maßgeblich für diese Preisentwicklung waren aber außenwirtschaftliche Faktoren und nicht eine schwache binnenwirtschaftliche Nachfrage. In dieser Phase wurde in der Schweiz tatsächlich ein robustes Wirtschaftswachstum verzeichnet.

In den Industriestaaten kam es nur sehr selten zu einer echten Deflation. Die am stärksten ausgeprägten deflationären Entwicklungen seit Ende des Zweiten Weltkriegs waren in Japan (1995 bis 2013) und Hongkong (1999 bis 2004) zu beobachten. In beiden Fällen wurde die Deflation durch einen Rückgang überhöhter Vermögenspreise verursacht. So können ein nach einem nicht dauerhaft tragbaren schuldenfinanzierten Boom auftretender Abschwung am Markt für Vermögenswerte – und die damit verbundenen Bilanzanpassungen des privaten und des öffentlichen Sektors – eher eine anhaltende Deflation nach sich ziehen als konventionelle Angebots- und Nachfrageschocks.⁶ In beiden Fällen war die Deflation mit kontinuierlich negativen Beiträgen zahlreicher zugrundeliegender Güter- und Dienstleistungspreise breit angelegt (siehe Abbildung A). Zugleich gingen beide Phasen anhaltender negativer Inflationsraten mit einer stagnierenden Wirtschaftstätigkeit einher. In Japan wurden die langfristigen Inflationserwartungen zudem von einer gewissen Lösung der Verankerung beeinträchtigt, obschon sie nach wie vor im positiven Bereich lagen (siehe Abbildung B). Es sollte beachtet werden, dass Hongkong eine kleine offene Volkswirtschaft ist und Japan somit für andere Industrienationen möglicherweise den geeigneteren Bezugspunkt darstellt.

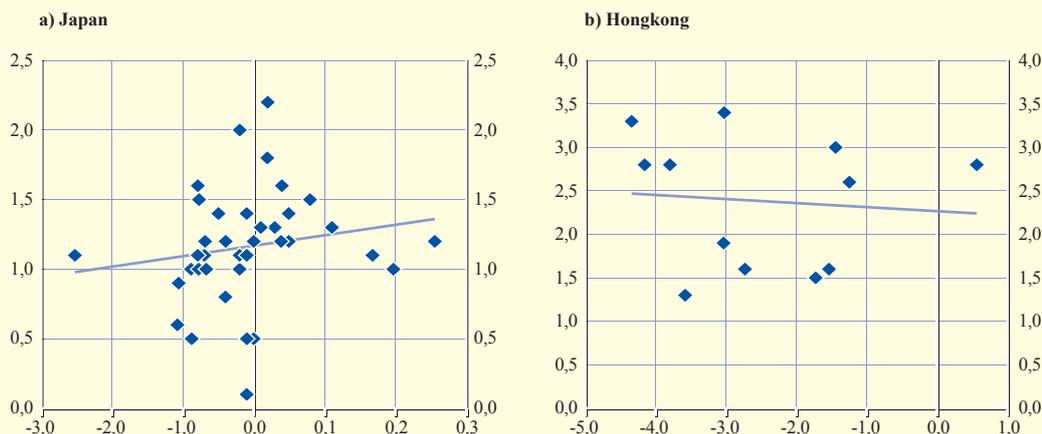
Besteht im Euroraum die Gefahr einer Deflation?

Die im Euroraum beobachteten niedrigen Inflationsraten resultieren aus dem Zusammenwirken sowohl angebotsseitiger als auch nachfrageseitiger Faktoren. Hierbei kommt den globalen Angebotsfaktoren, darunter der Rückgang der Energie- und Nahrungsmittelpreise, die größte

⁶ Siehe auch M. Bordo und A. Filardo, Deflation in a historical perspective, Working Paper der BIZ, Nr. 186, 2005.

Abbildung B Langfristige Inflationserwartungen und tatsächliche Teuerung in Japan und Hongkong

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Halbjahreswerte; x-Achse: tatsächliche Inflation; y-Achse: langfristige Inflationserwartungen)



Quellen: Consensus Economics, Ministerium für Innere Angelegenheiten und Kommunikation (Japan) und EZB-Berechnungen. Anmerkung: Die Daten decken die Zeit von 1995 bis 2013 ab.

Quellen: Consensus Economics, Amt für Zensus und Statistik (Hongkong) und EZB-Berechnungen. Anmerkung: Die Daten decken die Zeit von 1999 bis 2004 ab.

Bedeutung zu. Der Anstieg des effektiven Euro-Wechselkurses trug ebenfalls zur Verringerung der Teuerung bei und verstärkte so die Auswirkung der Rohstoffpreisentwicklung. Auch lokale Faktoren, z. B. der Einfluss von Strukturreformen an den Arbeits- und Gütermärkten, trugen zur Abschwächung des Preisdrucks bei. Zugleich schlugen sich nachfrageseitige Faktoren in der Teuerung nieder, vor allem in jenen Ländern, in denen nach wie vor ein Abbau der Übertreibungen vor der Krise stattfindet. Auf der aggregierten Ebene des Eurogebiets allerdings lässt sich aus der derzeitigen Situation nicht schließen, dass es bald zu einer echten Deflation kommt, und zwar aus folgenden Gründen:

- Der Anteil an Positionen mit negativen Jahreswachstumsraten ist im Vergleich zu früheren Disinflationsphasen nicht außergewöhnlich hoch (siehe Abbildung C).
- Hinweise auf eine Loslösung der Verankerung der mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen liegen nicht vor. Sowohl umfrage- als auch marktbasierende Messgrößen – Anleihen ebenso wie Swapkontrakte – liegen weiterhin auf einem mit dem Inflationsziel der EZB übereinstimmenden Niveau (siehe Abbildung D).⁷
- Die aktuellen von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen lassen darauf schließen, dass zwar der Preisdruck für einen länger anhaltenden Zeitraum weiterhin gedämpft sein, die HVPI-Teuerungsrate aber schrittweise ansteigen wird.
- Überdies gehen die Experten davon aus, dass sich das Wirtschaftswachstum allmählich erholen und sich die Arbeitslosigkeit gegenüber dem hohen Niveau langsam verringern wird.⁸

⁷ Siehe auch EZB, Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB für das zweite Quartal 2014, Kasten 5, Monatsbericht Mai 2014.

⁸ Siehe EZB, Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Juni 2014.

Abbildung C Anteil der HVPI-Positionen mit negativer Jahresänderungsrate

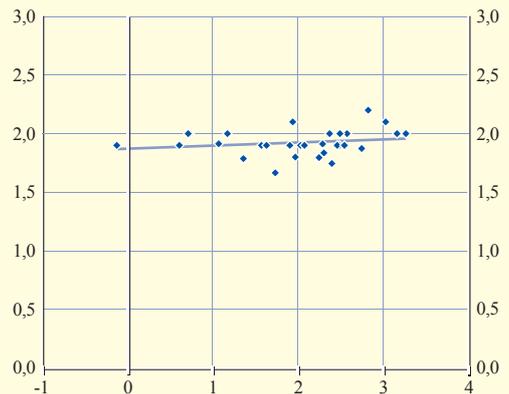
(in % der Positionen insgesamt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Anteile von 85 Positionen mit Jahresänderungsraten von unter null (ungewichtet). Die Daten sind Monatswerte und decken die Zeit bis April 2014 ab.

Abbildung D Langfristige Inflationserwartungen und tatsächliche Inflation im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Consensus Economics, Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die x-Achse entspricht der tatsächlichen Inflation gegenüber dem Vorjahr, die y-Achse den von Consensus Economics ermittelten Erwartungen für die Inflation in sechs bis zehn Jahren. Der Betrachtungszeitraum erstreckt sich von April 1999 bis April 2014. Halbjahreswerte.

Zwar finden in einigen Euro-Ländern signifikante relative Preisanpassungen statt, aber es ist sehr unwahrscheinlich, dass dieser Prozess zu einer abwärtsgerichteten Deflationsspirale führen wird, da sich die Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit bereits als exportstützend erweist.

Schlussbemerkungen

Der Begriff Deflation bezieht sich auf einen breit angelegten und dauerhaften Rückgang der Preise, der mit negativen Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum verbunden ist. Im Eurogebiet müssen die Deflationsgefahren für den gesamten Währungsraum untersucht werden; hierbei ist zu berücksichtigen, dass innerhalb einer Währungsunion negative Inflationsraten in einzelnen Ländern relative Preisänderungen zur Wiedererlangung der Wettbewerbsfähigkeit widerspiegeln können.

Im Vergleich zu den in Industrienationen beobachteten historischen Phasen einer echten Deflation erscheint die Gefahr einer derartigen Entwicklung im Euroraum zum jetzigen Zeitpunkt gering. Vor allem liegen keine Hinweise darauf vor, dass es zu anhaltenden und generalisierten Preisrückgängen kommt, und die mittel- bis langfristigen Erwartungen sind weiterhin fest verankert. Darüber hinaus schreitet der Wirtschaftsaufschwung im Euroraum voran, wodurch die Unterauslastung allmählich abgebaut wird. Obgleich die Gefahr einer echten Deflation im Eurogebiet derzeit als gering angesehen werden kann, können lange Zeitspannen mit positiven, aber niedrigen Teuerungsraten unter bestimmten Umständen auch Anlass zu Besorgnis geben und eine angemessene geldpolitische Reaktion erfordern.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Währungsgebiets erhöhte sich im ersten Jahresviertel 2014 um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal. Dies bestätigte die anhaltende graduelle Erholung, obgleich der Anstieg etwas geringer ausfiel als erwartet. Die jüngsten Umfrageergebnisse weisen in ihrer Mehrzahl auch für das zweite Vierteljahr 2014 auf ein moderates Wachstum hin. Die Binnennachfrage dürfte weiterhin durch eine Reihe von Faktoren begünstigt werden, unter anderem durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs, weitere Verbesserungen der Finanzierungsbedingungen, die auf die Realwirtschaft durchwirken, die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und den Strukturreformen sowie die Zunahme des real verfügbaren Einkommens infolge sinkender Energiepreise. Gleichzeitig ist die Arbeitslosigkeit im Euroraum nach wie vor hoch, obschon sich an den Arbeitsmärkten weitere Anzeichen einer Besserung erkennen lassen, und die ungenutzten Kapazitäten sind insgesamt weiterhin beträchtlich. Darüber hinaus blieb die Jahresänderungsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor im April negativ, und die notwendigen Bilanzanpassungen im öffentlichen und im privaten Sektor dürften das Tempo der wirtschaftlichen Erholung weiterhin beeinträchtigen.

Diese Einschätzung einer moderaten Erholung deckt sich auch mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Juni 2014. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird das jährliche reale BIP im Jahr 2014 um 1,0 %, im Jahr 2015 um 1,7 % und im Jahr 2016 um 1,8 % steigen. Gegenüber den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2014 wurde die Projektion für das Wachstum des realen BIP für 2014 nach unten und für 2015 nach oben korrigiert. Die Risiken für die wirtschaftlichen Aussichten im Eurogebiet sind nach wie vor abwärtsgerichtet.

4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Das reale BIP erhöhte sich im ersten Vierteljahr 2014 weiter um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem bereits in den drei vorangegangenen Jahresvierteln ein Zuwachs verzeichnet worden war (siehe Abbildung 48). Ausschlaggebend für diese Entwicklung waren positive Beiträge der Binnennachfrage und der Vorratsveränderungen; von Letzteren waren im Schlussquartal 2013 noch negative Wachstumsimpulse ausgegangen. Zwar trug die Binnennachfrage im Euroraum insgesamt positiv zum BIP-Wachstum bei, doch war in einigen Ländern eine schwächere Entwicklung zu beobachten. Dies lag vor allem daran, dass sich der private Verbrauch und die Investitionen nicht so gut entwickelten wie erwartet. Allerdings wird davon ausgegangen, dass diese Schwäche auf den niedrigen Energiekonsum (infolge des milden Winters) und die Umsetzung fiskalpolitischer Maßnahmen (mit Auswirkungen auf das Wachstum der privaten Konsumausgaben) zurückzuführen und daher zum Teil vorübergehender Natur ist. Der Außenhandel leistete im ersten Quartal einen negativen Wachstumsbeitrag, da die Importe stärker zunahmen als die Exporte.

Obwohl das Wachstum im ersten Jahresviertel etwas niedriger ausfiel als erwartet, sprechen die aktuellen Konjunkturindikatoren für eine Fortsetzung der laufenden moderaten Erholung. So kehren sich insbesondere die Faktoren, die für die ausgedehnte Phase negativen Wachstums von Ende 2011 bis Anfang 2013 verantwortlich waren, in ihrer Entwicklung um und beginnen zunehmend wachstumsfördernd zu wirken. Während das Unternehmerv Vertrauen seit Ende 2012 kontinuierlich steigt, hat sich die Stimmung der Verbraucher sogar noch stärker aufgehellt und liegt inzwischen auf Vorkrisenniveau. Diese Entwicklungen haben sich in einem Umfeld vollzogen, das von einer nachlassenden gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit, sich verbessernden Finanzierungsbedingungen und höheren Realeinkommenszuwächsen geprägt ist. Gestützt wurde die konjunkturelle Erholung zudem durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs und die bislang erzielten Fortschritte

bei der Haushaltskonsolidierung und den Strukturreformen.

Die jüngsten Umfrageergebnisse stehen mit einem weiterhin moderaten Wachstum im zweiten Quartal 2014 im Einklang. Sowohl der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung als auch der EMI-Gesamtindex für die Produktion lagen im April und Mai im Schnitt über ihren Durchschnittswerten vom ersten Jahresviertel. Im weiteren Jahresverlauf 2014 wird das Wachstum den Erwartungen zufolge moderat bleiben und dann im kommenden Jahr etwas anziehen (siehe den Aufsatz „Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Juni 2014“).

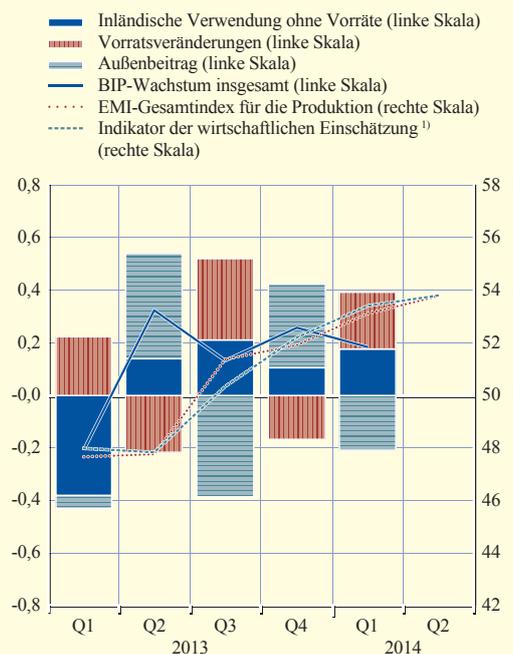
PRIVATE KONSUMAUSGABEN

Die privaten Konsumausgaben erhöhten sich im ersten Jahresviertel 2014 um 0,1 %, nachdem sie bereits in den drei vorangegangenen Quartalen leicht gestiegen waren. Diese Entwicklung spiegelt zur Gänze den höheren Konsum von Einzelhandelswaren wider, der durch einen Rückgang des Konsums von Dienstleistungen und des Pkw-Absatzes teilweise aufgezehrt wurde. Die Schwäche des privaten Verbrauchs im ersten Vierteljahr scheint zum Teil vorübergehender Natur zu sein. Zum einen wurde der Dienstleistungskonsum durch den geringen Energieverbrauch infolge des sehr milden Winters in Europa geschmälert. Zum anderen wurde das Konsumwachstum im ersten Quartal und damit auch dessen Verlaufsmuster außerdem durch die in einem Land in Kraft getretene Mehrwertsteuererhöhung sowie steuerliche Anreize für den Automobilabsatz in einer Reihe von Staaten beeinflusst. Tatsächlich deutet die aktuelle Entwicklung der Konjunkturindikatoren und Umfrageergebnisse insgesamt auf eine leichte Konsumbelebung hin, was mit einem moderaten Wachstum des privaten Verbrauchs im zweiten Jahresviertel im Einklang stünde.

Über einen längeren Zeitraum betrachtet spiegelt die Verstärkung der Grunddynamik des privaten Konsums, die im zweiten Quartal 2013 eingesetzt hat, im Wesentlichen die Entwicklung des real verfügbaren Einkommens wider. Das gesamtwirtschaftliche Einkommen, das über längere Zeit hinweg durch die rückläufige Beschäftigung beeinträchtigt wurde, profitiert zunehmend von der Stabilisierung an den Arbeitsmärkten und einer Abschwächung des Fiscal Drag. Darüber hinaus werden die Realeinkommen durch die niedrige Inflation gestützt, die ihrerseits vor allem auf die sinkenden Energiepreise zurückzuführen ist (siehe Kasten 6). Im Schlussquartal 2013 lag das real verfügbare Einkommen 0,6 % über seinem Vorjahrsstand. Dies ist der erste Anstieg im Vorjahrsvergleich seit dem zweiten Vierteljahr 2011 und stellt eine deutliche Verbesserung gegenüber Ende 2012 und Anfang 2013 dar, als das Einkommen binnen Jahresfrist im Durchschnitt um fast 2 % gesunken war. Infolge der jüngsten Entwicklung erhöhten die privaten Haushalte ihre Sparquote, die gleichwohl in der Nähe ihres historischen Tiefstands blieb.

Abbildung 48 Beiträge zum Wachstum des realen BIP, EMI-Gesamtindex für die Produktion und Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung der Europäischen Kommission

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



Quellen: Eurostat, Markit, Branchen- und Verbrauchenumfragen der Europäischen Kommission sowie EZB-Berechnungen.
1) Normiert auf den Mittelwert und die Standardabweichung des EMI über den Betrachtungszeitraum der Abbildung.

Kasten 6

JÜNGSTE ENTWICKLUNG DES REAL VERFÜGBAREN EINKOMMENS DER PRIVATEN HAUSHALTE

Nachdem das real verfügbare Einkommen der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet über längere Zeit hinweg gesunken war, wurde im vierten Quartal 2013 erstmals wieder eine positive jährliche Zuwachsrate (+0,6 %) verzeichnet (nach einem Rückgang von 0,3 % im Dreimonatszeitraum zuvor). Zu dieser Verbesserung trugen insbesondere Zunahmen des Arbeitnehmerentgelts sowie des Nettovermögenseinkommens bei. Doch auch der zuletzt langsamere Anstieg der Verbraucherpreise wirkte sich positiv auf die jüngste Entwicklung des real verfügbaren Einkommens der Privathaushalte aus.

Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte zuletzt gestiegen

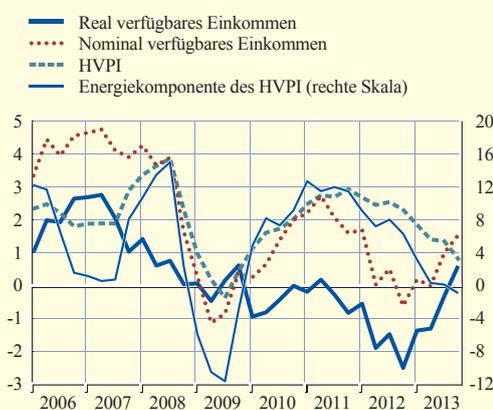
Nachdem sich sowohl das nominal als auch das real verfügbare Einkommen der Privathaushalte geraume Zeit rückläufig oder stagnierend entwickelt hatten, verzeichnete das verfügbare Nominaleinkommen im Jahresverlauf 2013 wieder ein positives Wachstum. Im Schlussquartal 2013 belief sich die jährliche Zuwachsrate hier auf 1,5 % (nach 1,0 % im dritten Jahresviertel), was der Erholung des realen BIP zuzuschreiben war (siehe Abbildung A).

Aufgrund des anhaltenden Beschäftigungsrückgangs und der negativen bzw. gedämpften Reallohnentwicklung verringerte sich das real verfügbare Einkommen der Privathaushalte im Eurogebiet vom ersten Quartal 2010 bis zum dritten Vierteljahr 2013, als es 2,5 % unter seinem Wert des dritten Quartals 2009 lag. In jüngster Zeit wies die entsprechende Vorjahrsrate jedoch wieder ein positives Vorzeichen auf und lag im vierten Quartal 2013 bei 0,6 %. Ausschlaggebend hierfür waren eine günstige Entwicklung der Hauptkomponenten des Bruttoeinkommens, ein Nachlassen des von direkten Steuern ausgehenden negativen Effekts sowie ein langsamerer Anstieg der Verbraucherpreise.

Das im Schlussquartal 2013 raschere Wachstum des nominal verfügbaren Einkommens (brutto) kam insbesondere dem Sektor der privaten Haushalte zugute, da das Arbeitnehmerentgelt stärker stieg, der Beitrag des Vermögenseinkommens höher ausfiel und die empfangenen Netto-sozialleistungen zunahmen; entsprechend erhöhte sich der positive Beitrag der genannten Faktoren zum Wachstum des verfügbaren Einkommens um 0,4 Prozentpunkte bzw. um jeweils 0,1 Prozentpunkte. Hierdurch und aufgrund des (um 0,2 Prozentpunkte) weniger negativen Effekts der direkten Steuern wurden der (um 0,2 Prozentpunkte) weniger positive Beitrag des Bruttobetriebsüberschusses und des Selbstständigeneinkommens¹ sowie das – bei

Abbildung A Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet, HVPI und Energiekomponente des HVPI

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

¹ Die Hauptkomponenten des Bruttobetriebsüberschusses und Selbstständigeneinkommens privater Haushalte sind die Gewinne selbstständiger Unternehmer und kalkulatorische Mieteinnahmen für selbst genutztes Wohneigentum.

allgemein niedrigen Zinssätzen – marginal niedrigere Nettozinseinkommen mehr als ausgeglichen (siehe Abbildung B).

Darüber hinaus entfiel ein Anteil von rund 40 % der Zunahme des real verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte auf den langsamen Anstieg der Verbraucherpreise. So ging die am HVPI gemessene Teuerung für das Euro-Währungsgebiet gegenüber dem Ende 2011 verzeichneten erhöhten Niveau nach und nach zurück. Hierfür waren im Wesentlichen externe Faktoren, wie etwa niedrigere Energie- und Rohstoffpreise, sowie Wechselkursentwicklungen verantwortlich. Durch diese Faktoren wurde auch die Kaufkraft der Privathaushalte gestärkt, was bei ansonsten unveränderten Bedingungen dem Konsum zugutekommen dürfte.

Abbildung B Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte und seine Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



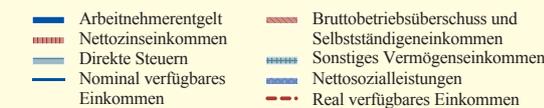
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Heterogene Entwicklung auf Länderebene

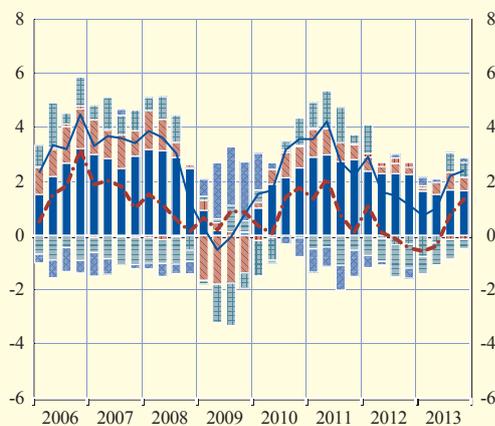
Betrachtet man die Entwicklung in den einzelnen Ländern, so ergeben sich deutliche Unterschiede. In finanziell stabilen Ländern (wie Deutschland, Frankreich, den Niederlanden,

Abbildung C Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte und seine Komponenten in finanziell angeschlagenen und nicht angeschlagenen Ländern

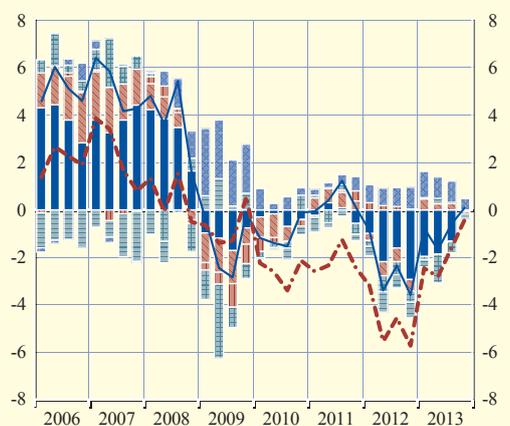
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



a) Finanziell nicht angeschlagene Länder



b) Finanziell angeschlagene Länder



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Nicht für alle Länder des Euro-Währungsgebiets sind nationale Daten zu den vierteljährlichen Sektorkonten verfügbar. Daher bezieht sich das Aggregat der finanziell nicht angeschlagenen Länder auf Deutschland, Frankreich, die Niederlande, Österreich und Finnland und jenes der finanziell angeschlagenen Länder auf Italien, Spanien, Griechenland, Irland, Portugal und Slowenien.

Österreich und Finnland²⁾) war seit 2010 ein solides Wachstum des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte zu beobachten, während finanziell angeschlagene Staaten (Italien, Spanien, Griechenland, Irland, Portugal und Slowenien) von 2009 bis zum dritten Quartal 2013 von einem anhaltenden Einkommensrückgang betroffen waren. Dieser wurde zwischen dem zweiten und dem vierten Quartal 2011 nur kurz unterbrochen, und zwar durch Einkommenserhöhungen, die vom Bruttobetriebsüberschuss und dem Selbstständigeneinkommen bestimmt wurden (siehe Abbildung C). In den finanziell angeschlagenen Ländern stützte sich die Anpassung der nominalen Kosten auf eine Abwärtskorrektur der Löhne im Jahr 2012 und einen Ende 2013 lediglich moderaten Anstieg.

Seit Kurzem zeichnet sich nun eine Stabilisierung des verfügbaren Einkommens der Privathaushalte in den finanziell angeschlagenen Ländern ab. Dabei kehrte sich das Wachstum des nominalen Einkommens im Schlussquartal 2013 erstmals seit Ende 2011 wieder ins Positive, was darauf zurückzuführen war, dass die umfangreichen negativen Beiträge des Arbeitnehmerentgelts und des Vermögenseinkommens wegfielen. Wenngleich sich der Rückgang des real verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte in den finanziell angeschlagenen Ländern seit Mitte 2013 merklich verlangsamt hat, wurde im Schlussquartal 2013 immer noch eine geringfügige Abnahme verzeichnet (-0,4 % auf Jahresbasis).

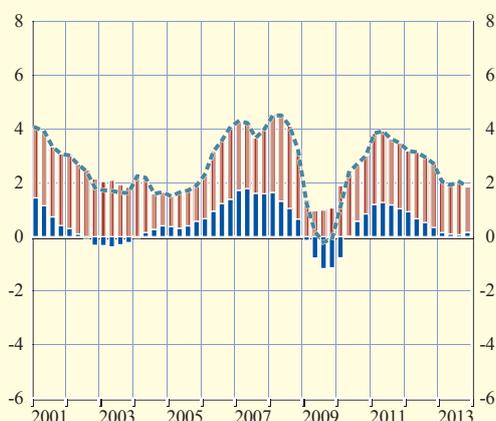
Eine Aufschlüsselung der Entwicklung der Arbeitseinkommen nach den Beiträgen von Beschäftigung und Löhnen (Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer) ergibt, dass die Einkommensstabilisierung in finanziell angeschlagenen Ländern Ende 2013 auf einen deutlich verlangsamt Beschäftigungsrückgang und eine Zunahme der Nominallöhne zurückzuführen

Abbildung D Beschäftigung und nominales Arbeitnehmerentgelt in finanziell angeschlagenen und nicht angeschlagenen Ländern

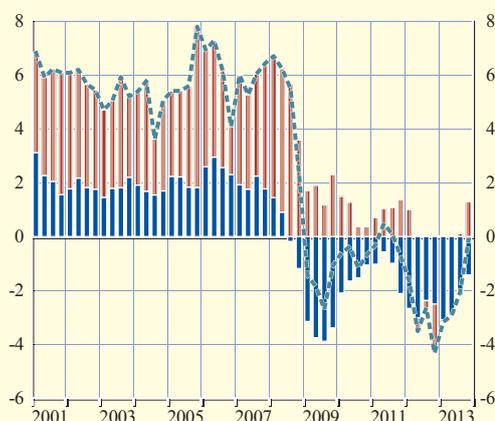
(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Beschäftigung
- Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer
- Arbeitnehmerentgelt

a) Finanziell nicht angeschlagene Länder



b) Finanziell angeschlagene Länder



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Nicht für alle Länder des Euro-Währungsgebiets sind nationale Daten zu den vierteljährlichen Sektorkonten verfügbar. Daher bezieht sich das Aggregat der finanziell nicht angeschlagenen Länder auf Deutschland, Frankreich, die Niederlande, Österreich und Finnland und jenes der finanziell angeschlagenen Länder auf Italien, Spanien, Griechenland, Irland, Portugal und Slowenien.

2 Dabei ist zu beachten, dass nicht für alle Länder des Euroraums nationale Daten zu den vierteljährlichen Sektorkonten verfügbar sind.

war (siehe Abbildung D). Allerdings war der im Vorjahresvergleich zu beobachtende Anstieg des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer in diesen Ländern auch durch einen Basiseffekt bedingt, der aus einem Auslaufen von in einigen Staaten 2012 eingeleiteten Maßnahmen resultierte. Aus diesem Grund wäre es möglich, dass der Abbau der Ungleichgewichte im Euroraum noch nicht abgeschlossen ist und weiterer Anpassungsbedarf in Bezug auf die Wettbewerbsfähigkeit besteht. Dies geht auch aus aktuellen Untersuchungen der sektoralen Beiträge zur laufenden Verringerung der Leistungsbilanzungleichgewichte innerhalb des Eurogebiets hervor.³

Anpassung der Arbeitskosten in finanziell angeschlagenen Ländern erhöht Wettbewerbsfähigkeit

Der in den Jahren 2009 bis 2013 beobachtete anhaltende Rückgang der Arbeitskosten in den finanziell angeschlagenen Ländern könnte die Entwicklung der Gesamteinkommen auf mittlere Sicht günstig beeinflusst haben. Trotz der direkten negativen Auswirkungen, die von der vom zweiten Quartal 2012 bis zum zweiten Quartal 2013 währenden Abwärtskorrektur der Löhne auf das Einkommen der privaten Haushalte ausgingen, hat diese Entwicklung möglicherweise dazu beigetragen, einen noch stärkeren Beschäftigungsabbau zu verhindern. Überdies dürfte der Anpassungsprozess einer länger andauernden Verringerung des verfügbaren Einkommens der Privathaushalte entgegengewirkt haben, da die Länder dadurch ihre Wettbewerbsfähigkeit verbessern konnten. Ferner könnte diese nominale Korrektur auch den Schuldenabbau unterstützt haben, indem Arbeitsplatzverluste begrenzt wurden. Verfügbare Hinweise belegen, dass die Verschuldung im privaten nichtfinanziellen Sektor rückläufig ist.⁴ Dabei ist bemerkenswert, dass dies in Ländern, die im Vorfeld der Krise höhere Schulden angehäuft hatten und von der Krise stärker betroffen waren, anscheinend rascher vonstattengegangen ist.

Schlussbemerkungen

Nachdem das real verfügbare Einkommen der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet über vier Jahre hinweg gesunken war, wurde im vierten Quartal 2013 erstmals wieder ein Anstieg verzeichnet. Hinter der in den letzten Jahren schwachen Dynamik des verfügbaren Einkommens der Privathaushalte im Euroraum verbergen sich heterogene Entwicklungen auf Länderebene. Zu einer positiven Entwicklung der wichtigsten Einkommenskomponenten Ende 2013, die der Erholung des realen BIP zu verdanken war, kam ein langsamerer Anstieg der Verbraucherpreise hinzu. So sorgen insbesondere die niedrigen Energie- und Rohstoffpreise für eine Zunahme der Kaufkraft der privaten Haushalte; bei ansonsten unveränderten Bedingungen dürfte hiervon im weiteren Verlauf der Konsum profitieren. Eine anhaltende Wachstumserholung des real verfügbaren Einkommens sollte zu einer Stärkung der Bilanzen der Privathaushalte, die ihre Verschuldung somit weiter reduzieren könnten, beitragen. Zugleich dürfte dies dem privaten Konsum zusätzliche Impulse verleihen. Anzeichen hierfür lassen sich möglicherweise bereits aus dem jüngsten Anstieg des Verbrauchervertrauens und der Einzelhandelsumsätze ablesen.

3 Siehe EZB, Beiträge der Sektoren zum Abbau von Leistungsbilanzungleichgewichten im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Dezember 2013, sowie EZB, Leistungsbilanzentwicklung in den finanziell angeschlagenen Ländern des Euro-Währungsgebiets: Inwieweit war die Anpassung konjunktureller bzw. struktureller Natur?, Kasten 5, Monatsbericht Januar 2014.

4 Siehe EZB, Die integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets für das vierte Quartal 2013, Kasten 3, Monatsbericht Mai 2014, sowie EZB, Verschuldungsabbau im Unternehmenssektor des Euro-Währungsgebiets, Monatsbericht Februar 2014.

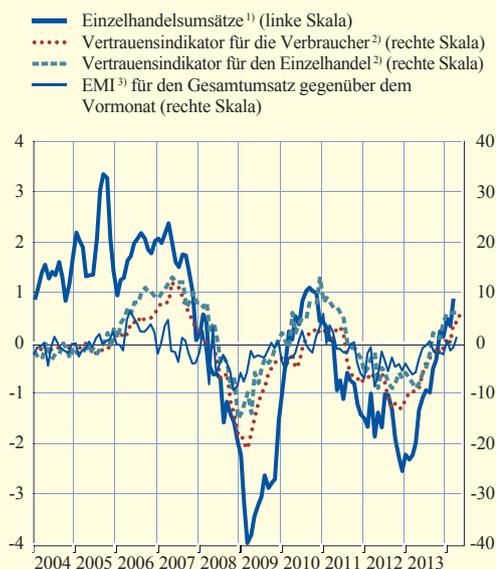
Für das zweite Jahresviertel 2014 lassen die harten wie auch die weichen Daten insgesamt auf eine moderate Zunahme des privaten Verbrauchs schließen. Die Einzelhandelsumsätze stiegen im März gegenüber dem Vormonat weiter um 0,3 % an. Dies führte zu einem statistischen Überhang in Höhe von 0,2 %, der das Wachstum im zweiten Quartal positiv beeinflusste. Zudem kletterte der Einkaufsmanagerindex (EMI) für den Einzelhandel im April 2014 über die Wachstumsschwelle und verbuchte den höchsten Wert seit April 2011. Hierin zeigt sich eine deutliche Verbesserung gegenüber dem ersten Vierteljahr, als der Index noch auf schrumpfende Umsätze hindeutete. In den ersten beiden Monaten des zweiten Jahresviertels war der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für den Einzelhandel im Schnitt weitgehend unverändert gegenüber dem Vorquartal und lag über seinem langfristigen Durchschnitt. Indessen erhöhten sich die Pkw-Neuzulassungen im April um mehr als 2 % gegenüber dem Vormonat, was einen guten Start in das zweite Vierteljahr bedeutete. Dieser moderaten Zunahme waren ein schwaches erstes Jahresviertel und ein robustes Schlussquartal 2013 vorausgegangen – ein Verlaufsmuster, das sich weitgehend durch verschiedene fiskalpolitische Maßnahmen in einigen Ländern des Euro-raums erklären lässt. Umfrageergebnissen zufolge dürfte sich der Absatz von Automobilen und anderen hochpreisigen Waren auch in nächster Zeit schwach entwickeln. Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator für die Erwartungen hinsichtlich größerer Anschaffungen lag im April und Mai im Durchschnitt nur leicht über seinem Wert vom ersten Vierteljahr und blieb damit deutlich unter seinem langfristigen Durchschnitt. Bei der Interpretation dieses Indikators ist jedoch eine gewisse Vorsicht geboten, da die Korrelation mit dem tatsächlichen Gebrauchsgüterkonsum seit Ausbruch der Krise offenbar abgenommen hat. Der Indikator der Europäischen Kommission für das Verbrauchervertrauen im Eurogebiet, der recht gute Hinweise auf die trendmäßige Konsumententwicklung liefert und seit Jahresbeginn 2013 einen Aufwärtstrend aufweist, stieg im Mai erneut an. Derzeit liegt er auf dem höchsten Stand seit Oktober 2007, was auf eine weitere moderate Verbesserung der Grunddynamik des privaten Konsums schließen lässt (siehe Abbildung 49).

INVESTITIONEN

Die Bruttoanlageinvestitionen im Euro-Währungsgebiet erholten sich im ersten Jahresviertel 2014 weiter und verzeichneten ein Plus von 0,3 % gegenüber dem Vorquartal. Sie wurden damit vier Quartale in Folge ausgeweitet. Ausschlaggebend für die allmähliche Zunahme der Investitionen war die positive Entwicklung von Nachfrage, Gewinnsituation und Finanzierungsbedingungen sowie das gestiegene Vertrauen. Entsprechend dem Verlaufsmuster der Erholung nach zurückliegenden Finanzkrisen fällt die Belebung jedoch recht gedämpft aus; das Investitionsniveau lag im ersten Jahresviertel nach wie vor nahezu 20 % unter dem im ersten Quartal 2008 verzeichneten Höchststand.

Abbildung 49 Einzelhandelsumsätze, EMI für den Einzelhandel und Vertrauensindikatoren

(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.

Eine Aufschlüsselung der Investitionstätigkeit für das erste Vierteljahr 2014 liegt noch nicht vor. Den Konjunkturindikatoren für das Eurogebiet zufolge haben aber die Investitionen außerhalb des Baugewerbes (die rund die Hälfte der Gesamtinvestitionen ausmachen) leicht zugenommen, da die Investitionsgüterproduktion gesteigert wurde und sich die Kapazitätsauslastung im ersten Jahresviertel weiter erhöht hat. Umfragedaten wie etwa der EMI-Teilindex für das verarbeitende Gewerbe und der Vertrauensindikator der Europäischen Kommission für den Investitionsgütersektor haben sich von Januar bis März 2014 insgesamt verbessert. Hinter dem mutmaßlichen Gesamtanstieg verbergen sich allerdings unterschiedliche Entwicklungen in den größten Ländern des Euroraums: In Deutschland sind die Investitionen ohne Bauten gestiegen, in Frankreich und den Niederlanden hingegen gesunken.

Die Investitionen in den Bau von Gebäuden dürften im Euro-Währungsgebiet insgesamt deutlich ausgeweitet worden sein, wie aus dem kräftigen vierteljährlichen Wachstum der Bauproduktion (insbesondere des Hochbaus) im ersten Quartal abzulesen ist. Maßgeblich für diesen Zuwachs waren jedoch in erster Linie die sehr milden Witterungsbedingungen in einigen Euro-Ländern. Auf Länderebene verlief die Entwicklung der Bauinvestitionen immer noch sehr heterogen, was auf die unterschiedlichen Bedingungen an den Immobilienmärkten zurückzuführen ist.

Für das zweite Quartal 2014 weisen die wenigen verfügbaren Frühindikatoren für das Eurogebiet auf eine moderate Zunahme der Investitionstätigkeit außerhalb des Baugewerbes hin. Die Kapazitätsauslastung nahm im zweiten Vierteljahr geringfügig ab. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe sowie seine Teilkomponente für den Auftragseingang waren im Mai leicht rückläufig, lagen jedoch weiterhin über ihren langfristigen Durchschnittswerten. Bei den Umfrageergebnissen der Europäischen Kommission zur Einschätzung der Auftragslage und zu den Produktionserwartungen seitens der Unternehmen wurde bis Mai eine weitere Verbesserung verzeichnet. Darüber hinaus deutet die im zweiten Quartal 2014 durchgeführte Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet auf eine erneute Lockerung der Finanzierungsbedingungen im Zusammenhang mit der Kreditvergabe für Investitionszwecke hin. Der halbjährlich durchgeführten Umfrage der Europäischen Kommission zu den realen gewerblichen Investitionen zufolge planen die Unternehmen für das Gesamtjahr 2014 eine Ausweitung der gewerblichen Investitionen im Euroraum um 5 %. Die Investitionserwartungen sind laut Umfrage insgesamt sowohl bei Großunternehmen als auch bei kleinen und mittleren Unternehmen gestiegen, wobei jedoch nach wie vor deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern bestehen (siehe Kasten 7).

Kasten 7

UMFRAGEERGEBNISSE ZUR INVESTITIONSENTWICKLUNG BEI KMUs UND GROSSUNTERNEHMEN

Der vorliegende Kasten befasst sich mit der Entwicklung der Investitionen im Euro-Währungsgebiet und in den einzelnen Euro-Ländern und stützt sich dabei auf Umfragen. Dabei wird insbesondere auf die jüngste Investitionsumfrage der Europäischen Kommission, die halbjährlich in der Industrie durchgeführt wird, Bezug genommen. Darüber hinaus werden die Bestimmungsfaktoren der Investitionen von kleinen und mittleren Unternehmen (KMUs) sowie von Großunternehmen im Euroraum auf Basis der Ergebnisse der EZB-Umfrage über den Zugang zu Finanzmitteln beleuchtet. Während sich die wirtschaftliche und finanzielle Lage im Eurogebiet insgesamt verbessert hat, was den Weg für eine Erholung der realen gewerblichen Investitionen ebnet, sind die Bedingungen für KMUs nach wie vor schlechter als für größere Firmen.

Aktuelle Investitionsentwicklung im Euro-Währungsgebiet und in den einzelnen Euro-Ländern

Aus der jüngsten halbjährlich in der Industrie durchgeführten Investitionsumfrage der Europäischen Kommission geht hervor, dass die realen Investitionen im verarbeitenden Gewerbe des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2013 um etwa 3 % zurückgingen und 2014 um rund 5 % zunehmen dürften (siehe Abbildung A). Im Vergleich zur vorangegangenen Umfrage vom November 2013, bei der ein Anstieg von 4 % prognostiziert wurde, lassen die Ende April 2014 veröffentlichten Umfrageergebnisse somit eine etwas optimistischere Einschätzung für das laufende Jahr erkennen.¹ Der aktuelle Schätzwert deckt sich weitgehend mit der Projektion für die realen Ausrüstungsinvestitionen im Rahmen der Frühjahrsprognose 2014 der Europäischen Kommission und liegt etwas über dem in den gesamtwirtschaftlichen Projektionen des Eurosystems vom Juni 2014 angegebenen Wert für die realen Gesamtinvestitionen (siehe den Aufsatz „Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Juni 2014“).

Was die einzelnen Länder des Euroraums betrifft, so rechnet der Investitionsumfrage der Europäischen Kommission zufolge die Mehrheit für das laufende Jahr mit einer Investitionssteigerung

Abbildung A Investitionsvorhaben der Industrie und reale Ausrüstungsinvestitionen im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Volumen)



Quellen: Europäische Kommission und Investitionsumfrage der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Die vier Umfragen der Europäischen Kommission sind für jedes Jahr durch blaue Balken dargestellt. Für die Angaben zu den realen Ausrüstungsinvestitionen wurden das tatsächliche Ergebnis für den Zeitraum bis 2013 und eine Projektion für 2014 herangezogen.

Abbildung B Investitionsvorhaben der Industrie in den einzelnen Ländern des Euro-Währungsgebiets

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Volumen)



Quelle: Investitionsumfrage der Europäischen Kommission vom April 2014.

Anmerkung: EE: 378 (2014) und 168 (2013); SI: 68 (2014).

¹ Eine Analyse der vorangegangenen halbjährlich in der Industrie durchgeführten Investitionsumfrage der Europäischen Kommission findet sich in: EZB, Anzeichen einer moderaten Erholung der Unternehmensinvestitionen, Kasten 4, Monatsbericht Januar 2014.

gegenüber dem Vorjahr, wobei jedoch zwischen den einzelnen Staaten nach wie vor große Unterschiede bestehen (siehe Abbildung B). Bei den meisten Ländern ist festzustellen, dass die Investitionsvorhaben in der Industrie und die Vorausschätzung der Europäischen Kommission für die realen Ausrüstungsinvestitionen insgesamt eine ähnliche Entwicklung aufweisen.

Die Umfrage der Europäischen Kommission zeigt ferner, dass die Investitionserwartungen der KMUs im Eurogebiet, d. h. der Unternehmen mit weniger als 250 Beschäftigten, im Vergleich zur vorangegangenen Umfrage vom November 2013 für das laufende Jahr deutlich nach oben korrigiert wurden (von -3 % auf 8 %; siehe Abbildung C). Der Wert für die Investitionsvorhaben der Großunternehmen ist ebenfalls weiter gestiegen, wenn auch weniger stark, und liegt für das Gesamtjahr 2014 bei rund 7 %.

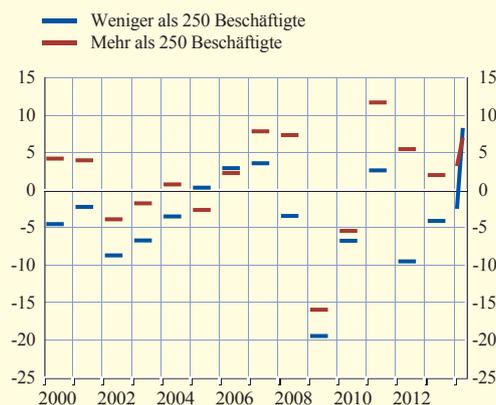
Dies scheint darauf hinzudeuten, dass sich die Bedingungen für beide Unternehmenskategorien im Sinne einer Erholung der Gewinne, einer zunehmenden Kapazitätsauslastung, einer nachlassenden Unsicherheit und eines verbesserten Zugangs zu Finanzmitteln allmählich wieder normalisieren.²

In der Tat wächst der Bruttobetriebsüberschuss im Euro-Währungsgebiet derzeit etwas stärker als im langfristigen Durchschnitt (siehe Abbildung D), was auf eine zunehmende Verfügbarkeit von Innenfinanzierungsmitteln für Investitionsprojekte schließen lässt. Darüber hinaus nähert sich die Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe nach Einschätzung der Befragten allmählich wieder ihren langfristigen Durchschnittswerten, das heißt, der Auslastungsgrad in der Industrie steigt.

Die zunehmende Kapazitätsauslastung deutet auf einen wachsenden Bedarf der Unternehmen hin, ihren Kapitalstock zu erhöhen.³ Der von der EZB durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft vom April 2014 zufolge haben sich auch die Finanzierungsbedingungen sukzessive verbessert. So war in den letzten Quartalen eine Lockerung der Kreditrichtlinien der Banken und ein deutlicher Anstieg der

Abbildung C Investitionsvorhaben der Industrie im Euro-Währungsgebiet nach Unternehmensgröße

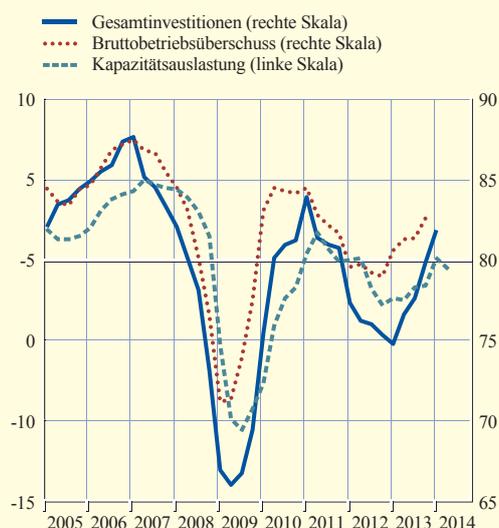
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Volumen)



Quelle: Investitionsstudie der Europäischen Kommission. Anmerkung: Die horizontalen Linien stellen die Durchschnittswerte aus den vier Umfrageergebnissen für jedes Jahr dar. Einzelergebnisse der Umfragen (vom November 2013 und April 2014) sind nur für das Jahr 2014 ausgewiesen.

Abbildung D Gesamtinvestitionen, Kapazitätsauslastung und Bruttobetriebsüberschuss

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Volumen; in %)



Quellen: Eurostat und Europäische Kommission.

² Eine ausführliche Analyse der für die Investitionsschwäche maßgeblichen Faktoren findet sich in: EZB, Bestimmungsfaktoren des Rückgangs und der Erholung der Unternehmensinvestitionen, Kasten 6, Monatsbericht April 2014.

³ Siehe EZB, Unternehmensinvestitionen, Kapazitätsauslastung und Nachfrage, Kasten 5, Monatsbericht April 2010.

Nachfrage nach Krediten zu Investitionszwecken zu beobachten (siehe Abbildung E).

Entwicklung der Investitionen von KMUs und Großunternehmen in den vergangenen Jahren

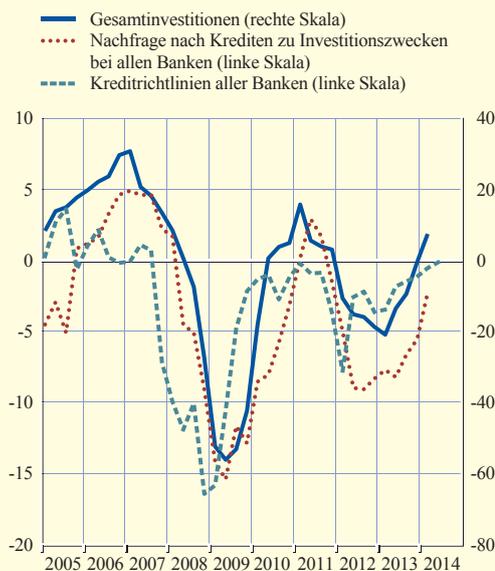
Aus einer genaueren längerfristigen Betrachtung der Pläne für reale gewerbliche Investitionen von KMUs und Großunternehmen geht hervor, dass die Investitionsvorhaben von KMUs im Euroraum der Investitionsbefragung der Europäischen Kommission zufolge insgesamt zurückhaltender ausfielen als bei größeren Unternehmen (siehe Abbildung C). Im Jahr 2009 reduzierten alle Unternehmen – unabhängig von ihrer Größe – ihre Investitionspläne. Im Gegensatz dazu scheint die schwache Investitionstätigkeit der Jahre 2011 und 2012 vor allem mit einer Verringerung der Investitionsvorhaben seitens kleinerer Unternehmen einhergegangen zu sein, während sich die Investitionspläne größerer Firmen insgesamt weiterhin dynamisch entwickelten.

Die halbjährlich von der EZB durchgeführte Umfrage über den Zugang zu Finanzmitteln⁴ gibt anhand der bis zur zweiten Jahreshälfte 2013 verfügbaren Daten Aufschluss über die Bestimmungsfaktoren für die unterschiedliche Entwicklung der Investitionspläne in den vergangenen Jahren. So könnten die Divergenzen in den Jahren 2011 und 2012 teilweise darauf zurückzuführen sein, dass das Gewinnwachstum als Einkommensquelle der KMUs weitaus geringer ausfiel als bei Großunternehmen (d. h. Unternehmen mit mehr als 250 Beschäftigten). Während größere Unternehmen insgesamt damit rechneten, dass die Gewinne als Einkommensquelle nach 2009 deutlich an Bedeutung zunehmen und erst 2012 wieder leicht an Einfluss verlieren würden, spielte die Gewinnsituation für die KMUs in diesem Zeitraum weiterhin eine untergeordnete Rolle (siehe Abbildung F).

4 Siehe die Umfrage über den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen des Euro-Währungsgebiets zu Finanzmitteln (Oktober 2013 bis März 2014), abrufbar auf Englisch unter www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/accesstofinancesmallmediumsizedenterprise-s201404en.pdf?da920468528300ff549d8cc95522eb81, sowie EZB, Umfrage über den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen des Euro-Währungsgebiets zu Finanzmitteln: Oktober 2013 bis März 2014, Kasten 2, Monatsbericht Mai 2014.

Abbildung E Gesamtinvestitionen, Kreditrichtlinien und Nachfrage nach Krediten zu Investitionszwecken

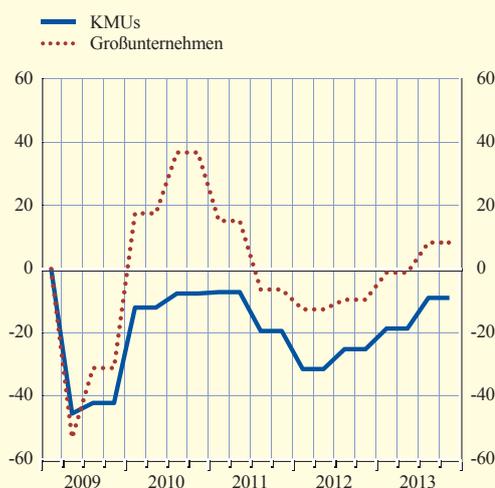
(Veränderung gegen Vorjahr in %; prozentualer Saldo der Umfrageteilnehmer)



Quellen: Eurostat und EZB (Umfrage zum Kreditgeschäft).

Abbildung F Gewinne als Bestimmungsfaktor für das erwirtschaftete Einkommen von Unternehmen in der Industrie

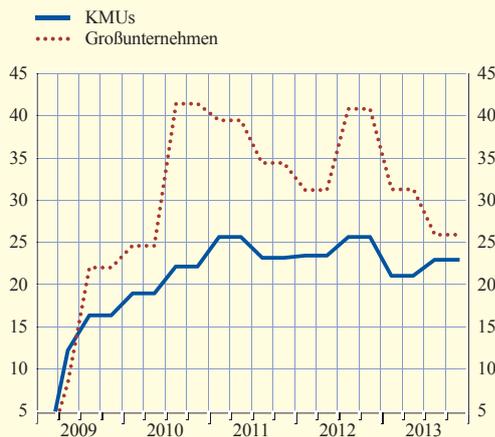
(Veränderung in den vergangenen sechs Monaten; prozentualer Saldo der Umfrageteilnehmer)



Quelle: EZB-Umfrage über den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen im Euro-Währungsgebiet zu Finanzmitteln.

Abbildung G Außenfinanzierungsbedarf von Unternehmen in der Industrie für Investitionszwecke

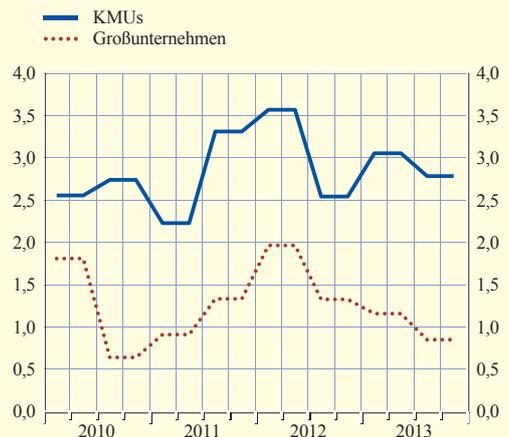
(Veränderung in den vergangenen sechs Monaten; prozentualer Saldo der Umfrageteilnehmer)



Quelle: EZB-Umfrage über den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen im Euro-Währungsgebiet zu Finanzmitteln.

Abbildung H Beantragte, aber abgelehnte Bankkredite für Unternehmen in allen Sektoren

(Veränderung in den vergangenen sechs Monaten; prozentualer Saldo der Umfrageteilnehmer)



Quelle: EZB-Umfrage über den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen im Euro-Währungsgebiet zu Finanzmitteln.

Der prozentuale Saldo der Umfrageteilnehmer, die einen Außenfinanzierungsbedarf für Investitionszwecke meldeten, verbesserte sich bei den KMUs im Zuge der Finanzkrise nur moderat (siehe Abbildung G). Unterdessen verzeichneten die größeren Unternehmen im Eurogebiet nach 2009 einen deutlich höheren Außenfinanzierungsbedarf für Investitionen, der seitdem auch durchweg über dem der KMUs liegt.

Zudem scheinen die KMUs im Euroraum in den Jahren nach Ausbruch der Finanzkrise in stärkerem Maße von Kreditbeschränkungen betroffen gewesen zu sein als Großunternehmen. Bei dem Versuch, Außenfinanzierungsmittel zu erhalten, könnten diese Beschränkungen – besonders bei niedrigen Gewinnen und geringen Innenfinanzierungsmitteln – die Anlageinvestitionen beeinträchtigt haben. Aus der Umfrage geht hervor, dass die Banken mehr Kreditanträge von KMUs als von größeren Unternehmen abgelehnt haben (siehe Abbildung H). Seit dem ersten Halbjahr 2012 sind auch die Ablehnungsquoten der Banken gesunken, und zwar in erster Linie im Hinblick auf größere Unternehmen.

Schlussbemerkungen

Der halbjährlich in der Industrie durchgeführten Investitionsumfrage der Europäischen Kommission zufolge wird 2014 bei allen Unternehmen mit einem Anstieg der realen gewerblichen Investitionen im Euro-Währungsgebiet gerechnet. Gestützt wird diese Erwartung dadurch, dass die Einflussfaktoren wie Gewinnentwicklung, Kapazitätsauslastung und Zugang zu Finanzmitteln wieder auf ihr normales Niveau zurückkehren. Die jüngste Erhebung lässt darauf schließen, dass kleine Unternehmen einen deutlichen Investitionszuwachs im laufenden Jahr erwarten. Gleichwohl scheinen eine Reihe von Fundamentalfaktoren, die die Investitionstätigkeit bestimmen (wie etwa Gewinne und Kreditbedingungen), für KMUs weiterhin schwächer auszufallen als für größere Unternehmen, wie aus der jüngsten Umfrage über den Zugang zu Finanzmitteln hervorgeht. Daher dürfte der tatsächliche Investitionsanstieg bei den KMUs im Euroraum – überdies noch ausgehend von einem niedrigen Niveau infolge der Investitionszurückhaltung der vergangenen Jahre – relativ begrenzt sein.

Die Bauinvestitionen dürften sich im zweiten Vierteljahr 2014 unter anderem aufgrund des langwierigen Anpassungsprozesses an den Wohnimmobilienmärkten einiger Euro-Länder und der weiterhin geringen Nachfrage in diesem Bereich verhalten entwickeln. Der durch die sehr günstigen Witterungsbedingungen im ersten Jahresviertel verursachte Konjunkturschub hat sich ebenfalls abgeschwächt. Diese gedämpften Aussichten finden in den April-Werten der EMI-Teilindizes für die Bauproduktion, den Wohnungsbau und den Auftragseingang wie auch in den Durchschnittswerten der Umfrage der Europäischen Kommission zum Auftragseingang im Baugewerbe vom April und Mai ihren Niederschlag. All diese Indikatoren sind gegenüber ihrem durchschnittlichen Stand vom ersten Quartal gesunken und liegen nach wie vor deutlich unter ihren jeweiligen langfristigen Durchschnittswerten. Die Notwendigkeit einer weiteren Korrektur der Ungleichgewichte im Baugewerbe und im Immobiliensektor einiger Euro-Länder lässt auch für den restlichen Jahresverlauf eine relativ schwache Entwicklung der Bauinvestitionen erwarten.

KONSUMAUSGABEN DES STAATES

Die Entwicklung der staatlichen Konsumausgaben kehrte sich im ersten Vierteljahr 2014 in realer Rechnung mit +0,3 % gegenüber dem Vorquartal ins Positive. Was die zugrunde liegenden Trends bei den wichtigsten Teilkomponenten betrifft, so sind diese im Quartalsvergleich offenbar alle gestiegen. Insbesondere die Vorleistungskäufe, die knapp ein Viertel des gesamten Staatsverbrauchs ausmachen, haben sich kräftig erhöht und den drastischen Rückgang im vorangegangenen Jahresviertel damit weitgehend wettgemacht. Indessen verzeichneten die sozialen Sachtransfers, die Positionen wie etwa Ausgaben für das Gesundheitswesen enthalten, weiterhin ein stabiles Wachstum, wohingegen die Arbeitnehmerentgelte im öffentlichen Dienst, auf die nahezu die Hälfte der gesamten Konsumausgaben des Staates entfällt, nur geringfügig zunahm. Was die nähere Zukunft betrifft, so dürften die von den Konsumausgaben des Staates ausgehenden Impulse für die inländische Nachfrage in den kommenden Quartalen begrenzt bleiben, da in einer Reihe von Ländern nach wie vor ein weiterer Haushaltskonsolidierungsbedarf besteht (siehe Abschnitt 5).

VORRÄTE

Im ersten Jahresviertel 2014 steuerten die Vorratsveränderungen 0,2 Prozentpunkte zum vierteljährlichen BIP-Wachstum bei, nachdem von ihnen im Schlussquartal 2013 negative Wachstumsimpulse in gleicher Höhe ausgegangen waren. Die zuletzt veröffentlichten Daten bestätigen, dass der Beitrag der Vorratsveränderungen zum BIP-Wachstum etwa über das vergangene Jahr hinweg – im Gegensatz zu dem vom dritten Vierteljahr 2011 bis zum Schlussquartal 2012 beobachteten überwiegend negativen Trend, der sich kumuliert auf -1,0 Prozentpunkte belief – keine klar erkennbare Richtung aufwies. Den aktuellen Umfrageergebnissen der Europäischen Kommission zufolge werden die Lagerbestände im verarbeitenden Gewerbe (Fertigerzeugnisse) und im Einzelhandel von den Unternehmen als recht niedrig eingeschätzt (nur knapp oberhalb der jüngsten Tiefstände von 2010-2011), obwohl sie im April und Mai 2014 aufgestockt wurden (siehe Abbildung 50, Grafik a). Daher ist vor dem Hintergrund der anhaltenden konjunkturellen Erholung eher von einem neutralen oder moderaten Beitrag der Vorratsveränderungen im laufenden Jahr auszugehen. Zudem lassen auch die jüngsten Umfragedaten aus der Einkaufsmanagerumfrage für April und Mai 2014 insbesondere im Hinblick auf die Entwicklung der Vorleistungen und Fertigerzeugnisse im verarbeitenden Gewerbe darauf schließen, dass die Vorratsveränderungen in der näheren Zukunft wohl einen weitgehend neutralen Beitrag zum Wachstum des realen BIP leisten werden (siehe Abbildung 50, Grafik b).

AUSSENHANDEL

Die Waren- und Dienstleistungsausfuhren des Euro-Währungsgebiets nahmen im ersten Jahresviertel 2014 moderat zu und verzeichneten ein Plus von 0,3 % gegenüber dem Vorquartal (siehe Abbildung 51). Zuvor war im Schlussquartal 2013 eine deutliche Erholung aufgrund der robusten

Abbildung 50 Vorräte im Euro-Währungsgebiet

a) Einschätzung der Vorratsbestände
(Salden in %; saisonbereinigt, nicht arbeitstäglich bereinigt)

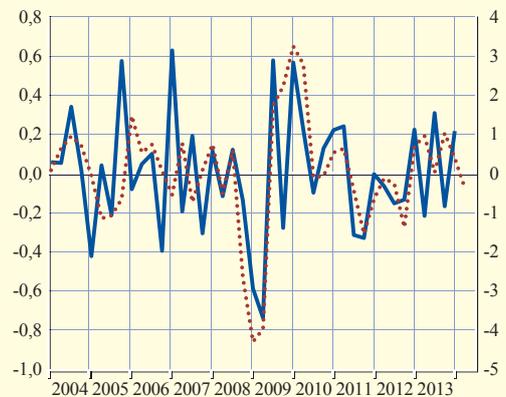
— Verarbeitendes Gewerbe – Fertigerzeugnisse
..... Einzelhandel



Quelle: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

b) Vorratsveränderungen: Einschätzung und Beiträge zum BIP-Wachstum
(Veränderung der Diffusionsindizes; in Prozentpunkten)

— Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen (linke Skala)
..... Veränderung des EMI (rechte Skala)



Quellen: Markit und Eurostat.
Anmerkung: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen: Beitrag der Vorratsveränderungen zum vierteljährlichen Wachstum des realen BIP. EMI: Durchschnitt der absoluten Veränderung der Vorratsbestände an Vorleistungen und Fertigerzeugnissen im verarbeitenden Gewerbe.

Auslandsnachfrage zu beobachten gewesen. Die Ausfuhren in die Vereinigten Staaten, nach Japan und China stiegen weiter an, während sich die Exporte in europäische Länder außerhalb des Euro-raums, in andere asiatische Länder und nach Lateinamerika verhalten entwickelten.

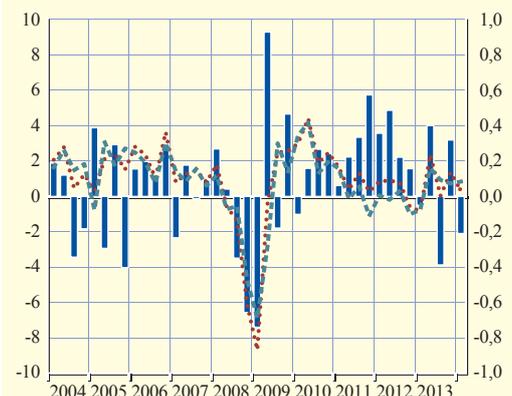
Die Importe des Euro-Währungsgebiets erhöhten sich im ersten Vierteljahr 2014 mit 0,8 % gegenüber dem Vorquartal relativ stark, nachdem bereits in den drei Quartalen zuvor dank der allmählichen Verbesserung der Binnennachfrage im Euroraum eine Belebung der Einfuhren verzeichnet worden war. Mit Ausnahme Chinas verlief das Importgeschäft mit den meisten Handelspartnern (insbesondere mit den Vereinigten Staaten) schleppend. Da die Einfuhren stärker zunahmen als die Ausfuhren, kehrte sich der Beitrag des Außenhandels zum BIP-Wachstum im ersten Quartal mit -0,2 Prozentpunkten ins Negative.

Die vorliegenden Umfrageindikatoren lassen darauf schließen, dass die Ausfuhren des Euro-Währungsgebiets auf kurze Sicht zunehmen werden. Der EMI-Teilindex für die Auftragseingänge im Exportgeschäft stieg im ersten Quartal im Schnitt an und lag damit weiterhin deutlich

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

(Veränderung gegen Vorquartal in %; in Prozentpunkten)

— Außenbeitrag (rechte Skala)
..... Exporte (linke Skala)
- - - Importe (linke Skala)



Quellen: Eurostat und EZB.

oberhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Allerdings setzte im Februar 2014 ein Rückgang ein, der sich in den Folgemonaten fortsetzte. Im Mai lag der Index mit 52,6 Punkten leicht unterhalb seiner Marke von 53,3 Zählern im April. Nachdem der Indikator der Europäischen Kommission für die Auftragslage im Exportgeschäft im Februar 2014 auf den höchsten Wert seit Jahresbeginn 2012 geklettert war, sank er in den folgenden drei Monaten geringfügig, blieb aber über seinem langfristigen Durchschnitt. Die Werte beider Indikatoren signalisieren auf kurze Sicht ein moderates Exportwachstum; zusätzlich gestützt wird dieser Eindruck von der allmählichen Belebung der Auslandsnachfrage. Auch die Importe des Euroraums dürften in naher Zukunft – wengleich in verhaltenem Tempo – zunehmen, was mit der Belebung der Binnennachfrage weitgehend im Einklang steht.

4.2 SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG

Auf der Produktionsseite der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zeigt sich, dass die gesamte Wertschöpfung im ersten Jahresviertel 2014 mit einem Plus von 0,1 % gegenüber dem Vorquartal weiter angestiegen ist. Alle wichtigen Wirtschaftssektoren mit Ausnahme der Industrie (ohne Baugewerbe) trugen zur jüngsten Zunahme bei.

Im Hinblick auf das Aktivitätsniveau blieben die Unterschiede zwischen den Sektoren bestehen. Die reale Wertschöpfung im Dienstleistungssektor erreichte im ersten Quartal 2014 einen Rekordwert, während sich jene im Baugewerbe nur auf rund drei Viertel ihres Spitzenwerts von Anfang 2008 belief. Gleichzeitig lag die Wertschöpfung in der Industrie (ohne Baugewerbe) 6 % unter ihrem vor der Krise verzeichneten Höchststand. Die Konjunkturindikatoren weisen auf einen weiteren Anstieg der gesamten Wertschöpfung im zweiten Quartal 2014 hin, der etwas höher ausfallen dürfte als im ersten Jahresviertel.

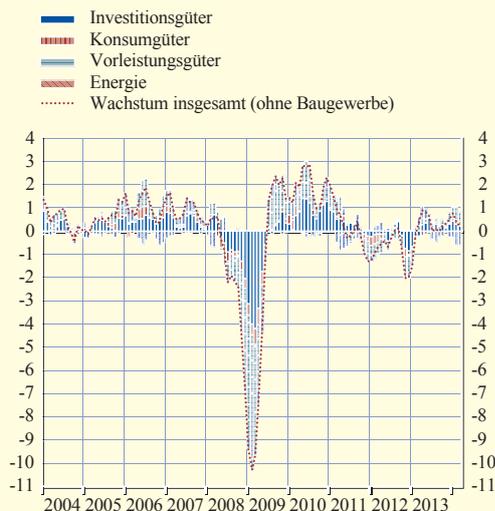
INDUSTRIE OHNE BAUGEWERBE

Die Wertschöpfung in der Industrie (ohne Baugewerbe) verringerte sich im ersten Quartal 2014 gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum um 0,2 % (nach einem deutlichen Plus im Vorquartal). Die Produktion wurde hingegen moderat ausgeweitet, nachdem sie im Vierteljahr zuvor im Quartalsvergleich um 0,5 % gestiegen war (siehe Abbildung 52). Zurückzuführen war dieser vierteljährliche Produktionsanstieg auf die Entwicklung der Investitions-, Vorleistungs- und Konsumgüter, wobei bei Letzteren vor allem das rasche Wachstum der Gebrauchsgüter ausschlaggebend war. Aufgrund des milden Winterwetters sank die Energieerzeugung spürbar. Parallel zur jüngsten Entwicklung in der Industrie verbesserten sich den Branchenumfragen der Europäischen Kommission zufolge auch die Nachfragebedingungen geringfügig.

Die Konjunkturindikatoren deuten insgesamt auf eine moderate Zunahme der Wirtschaftstätigkeit in der Industrie im zweiten Quartal 2014 hin. Der EZB-Indikator für den Auftragseingang in der Industrie (ohne Schwerfahrzeugbau), der weniger durch Großaufträge beeinflusst wird als der gesamte Auftragseingang, verbuchte im ersten Jahresviertel 2014 ein Plus von 1,0 % gegenüber dem Vorquartal. Die Umfrageergebnisse der Europäischen Kommission deuten darauf hin, dass sich die Auftragslage, die seit Anfang 2013 einen Anstieg verzeichnet, auch im Mai verbessert hat. Außerdem sanken die EMI-Teilindizes für die Produktion und den Auftragseingang im verarbeitenden Gewerbe im April und Mai auf einen Stand unterhalb der Werte vom ersten Quartal, lagen aber immer noch über der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten (siehe Abbildung 53). Ferner wies der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie in der Zeit von April bis Mai einen etwas höheren Wert auf als im Durchschnitt des ersten Jahresviertels.

Abbildung 52 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

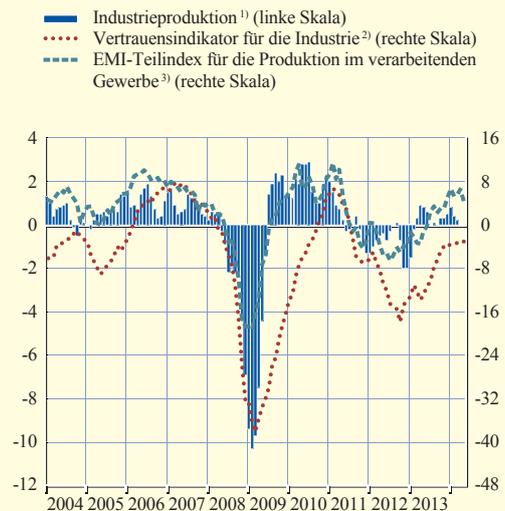
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



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

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

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, Markit und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die 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.

BAUWERBE

Die Wertschöpfung im Baugewerbe setzte ihren seit Mitte 2013 beobachteten Aufwärtstrend fort und erhöhte sich im ersten Quartal 2014 um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal. Diese Entwicklung steht im Einklang mit dem kräftigen vierteljährlichen Produktionsanstieg im Baugewerbe von 2,4 % im ersten Jahresviertel. Grund hierfür war vor allem das sehr milde Wetter in mehreren Ländern des Euroraums. Mit Blick auf die Zukunft weisen die Kurzfristindikatoren generell auf eine insgesamt schwächere Entwicklung im zweiten Vierteljahr 2014 hin. Wenngleich sich der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für das Baugewerbe im Mai leicht erhöhte, lag sein Durchschnittswert von April und Mai immer noch unter dem Stand des ersten Quartals und deutlich unterhalb seines historischen Durchschnitts. Außerdem waren ausschließlich die geringfügig verbesserten Beschäftigungsaussichten für den Anstieg verantwortlich. Die Auftragslage im Baugewerbe verschlechterte sich den Einschätzungen zufolge hingegen weiter. Dies lässt darauf schließen, dass die künftige Entwicklung in diesem Sektor verhalten ausfallen dürfte. Andere Umfragen zeichnen ein ähnliches Bild: Die EMI-Teilindizes für die Produktion, den Wohnungsbau und den Auftragseingang im Baugewerbe lagen im April auf dem niedrigsten Stand seit Mai 2013 und deutlich unter ihrem jeweiligen Durchschnittswert der vorangegangenen zwei Quartale. Zudem verzeichneten alle genannten Teilindizes Werte von unter 50 Punkten, was auf einen Rückgang der Aktivität hinweist.

DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

Die Wertschöpfung im Dienstleistungssektor erhöhte sich im ersten Quartal mit 0,2 % in ähnlichem Maße wie in den beiden vorangegangenen Jahresvierteln. Die Zunahme der Wirtschaftstätigkeit im ersten Vierteljahr betraf sowohl die marktbestimmten als auch die nicht marktbestimmten Dienstleistungen

(darunter öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen). Auch auf der Ebene der Teilsektoren war das Wachstum breit angelegt; eine Ausnahme bildete der Bereich Grundstücks- und Wohnungswesen, wo ein Rückgang verzeichnet wurde. Am stärksten trugen die marktbestimmten Dienstleistungen zur positiven Entwicklung bei, insbesondere die Bereiche Handel und Verkehr, Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie sowie Finanz- und Versicherungsdienstleistungen. Die vierteljährliche Umfrage der Europäischen Kommission zu den Faktoren, die sich hemmend auf das Dienstleistungsgeschäft auswirken, liefert Hinweise darauf, welche Bestimmungsgrößen für die jüngste Geschäftsentwicklung im Dienstleistungssektor maßgeblich waren. In den drei Monaten bis April entsprach der Anteil der Dienstleistungsunternehmen, die eine unzureichende Nachfrage als Hemmnis für ihre Geschäfte meldeten, dem langfristigen Durchschnitt, was darauf schließen lässt, dass es keine spezifischen nachfrageseitigen Beschränkungen gab. Zugleich stellen finanzielle Beschränkungen den Angaben zufolge weiterhin ein wesentliches Hemmnis für das Dienstleistungsgeschäft dar, auch wenn seit dem dritten Quartal 2013 eine Verbesserung verzeichnet wurde. Mit Blick auf die größten Länder des Euroraums sind die finanziellen Beschränkungen in Italien und Spanien am schwerwiegendsten.

Für das zweite Jahresviertel 2014 deuten die Umfragedaten auf einen weiteren Wertschöpfungszuwachs im Dienstleistungsgewerbe hin. Auf längere Sicht dürfte sich die Erholung in geringem Tempo fortsetzen. Auf der Grundlage der verfügbaren Daten für die ersten beiden Monate des zweiten Jahresviertels stieg der EMI-Teilindex für die Geschäftstätigkeit im Dienstleistungssektor weiter auf seinen höchsten Stand seit dem zweiten Quartal 2011. Auch der Vertrauensindikator der Europäischen Kommission für den Dienstleistungssektor verbesserte sich erneut und erreichte Werte, die seit dem Sommer 2011 nicht mehr beobachtet worden waren. Das Vertrauen blieb im Bereich der Vermittlung und Überlassung von Arbeitskräften sowie der Erbringung von Dienstleistungen der Informationstechnologie vergleichsweise groß. Die Erwartungen hinsichtlich der Nachfrage in den kommenden Monaten gingen der Umfrage der Europäischen Kommission zufolge im April und Mai dieses Jahres im Vergleich zum Vorquartal zurück. Der EMI-Teilindex für die Geschäftstätigkeit in den nächsten zwölf Monaten verringerte sich gegenüber dem ersten Quartal ebenfalls und fiel auf ein Niveau leicht unterhalb seines langfristigen Durchschnittswerts. Diese Entwicklungen stehen mit einer sich fortsetzenden, aber moderaten Erholung im Einklang.

4.3 ARBEITSMARKT

Die Arbeitsmarktdaten für das Euro-Währungsgebiet lassen gewisse Anzeichen einer Verbesserung erkennen, was im Einklang mit der seit dem Frühjahr 2013 beobachteten moderaten Konjunkturerholung steht. Die Arbeitsmärkte folgen der Konjunkturentwicklung in der Regel mit einer gewissen Verzögerung, da die Unternehmen zuerst die Kapazitätsauslastung durch Steigerungen der Produktivität und der Zahl der geleisteten Arbeitsstunden erhöhen, bevor sie wieder Personal einstellen. Trotz der insgesamt leichten Verbesserung im Euroraum sind die Arbeitsmarktergebnisse in den einzelnen Ländern und Altersgruppen weiterhin sehr unterschiedlich.

Die Beschäftigtenzahl im Eurogebiet erhöhte sich im Schlussquartal 2013 um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem sie in den beiden Vierteljahren zuvor stabil gewesen war (siehe Tabelle 11). Obwohl zwischen den einzelnen Ländern deutliche Unterschiede bestehen, war das beobachtete Beschäftigungswachstum zum Großteil auf positive Entwicklungen in den besonders betroffenen Ländern wie Spanien, Irland und Portugal zurückzuführen. Von den wichtigsten Wirtschaftssektoren wiesen nur die Dienstleistungen im vierten Quartal einen Zuwachs auf, während die Beschäftigtenzahl in der Industrie (ohne Baugewerbe), in der Landwirtschaft und im Baugewerbe gegenüber dem Vorquartal abnahm.

Tabelle II Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

	Personen					Stunden				
	Vorjahrsraten		Quartalsraten			Vorjahrsraten		Quartalsraten		
	2012	2013	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2012	2013	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4
Gesamtwirtschaft	-0,6	-0,8	0,0	0,0	0,1	-1,4	-1,1	0,6	0,0	0,0
<i>Darunter:</i>										
Landwirtschaft und Fischerei	-1,9	-1,6	1,6	-0,5	-0,5	-2,9	-1,0	0,8	-0,4	-0,6
Industrie	-2,1	-2,3	-0,6	-0,4	-0,2	-3,3	-2,4	1,0	-0,3	-0,4
Ohne Baugewerbe	-0,9	-1,4	-0,4	-0,4	-0,1	-2,0	-1,2	1,2	-0,1	-0,3
Baugewerbe	-4,7	-4,5	-1,0	-0,4	-0,4	-6,1	-4,9	0,5	-0,6	-0,7
Dienstleistungen	-0,1	-0,4	0,0	0,1	0,2	-0,7	-0,7	0,5	0,1	0,1
Handel und Verkehr	-0,8	-0,8	0,1	-0,1	0,2	-1,6	-1,3	0,6	0,1	0,0
Information und Kommunikation	1,2	0,3	0,1	0,0	0,5	0,6	0,0	0,5	-0,4	0,6
Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	-0,4	-0,8	-0,2	0,0	0,0	-0,9	-0,9	0,3	0,0	-0,1
Grundstücks- und Wohnungswesen	-0,4	-1,7	0,1	0,7	-0,9	-1,2	-2,3	0,4	-0,4	-0,7
Freiberufliche Dienstleistungen	0,7	0,3	0,3	0,7	0,2	0,5	0,0	0,7	0,6	0,0
Öffentliche Verwaltung	-0,3	-0,3	-0,1	0,1	0,3	-0,5	-0,5	0,4	0,1	0,6
Sonstige Dienstleistungen ¹⁾	0,6	-0,2	0,1	-0,1	-0,4	-0,1	-0,6	0,5	0,0	-0,4

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

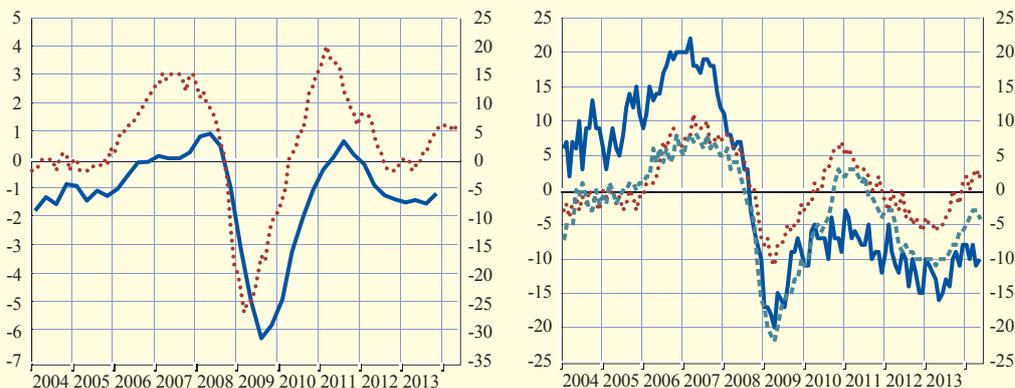
Die Zahl der geleisteten Gesamtarbeitsstunden blieb im dritten und vierten Jahresviertel 2013 im Vorquartalsvergleich stabil, nachdem sie im zweiten Vierteljahr um 0,6 % gestiegen war. Die Entwicklung der geleisteten Arbeitsstunden könnte somit eine konjunkturbedingte Besserung der Arbeitsmarktlage widerspiegeln, da eine Normalisierung der Arbeitsstunden in der Regel der Wiedereinstellung von Arbeitskräften vorausgeht.

Wenngleich die Umfragewerte immer noch niedrig ausfallen, deuten sie dennoch auf einen anhaltenden, wenn auch geringen Beschäftigungszuwachs im ersten Quartal und zu Beginn des zweiten

Abbildung 54 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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

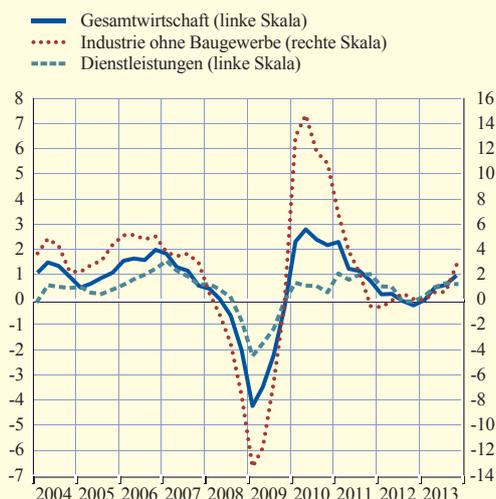
- Beschäftigungswachstum in der Industrie ohne Baugewerbe (linke Skala)
- Beschäftigungserwartungen im verarbeitenden Gewerbe (rechte Skala)
- Beschäftigungserwartungen im Baugewerbe
- Beschäftigungserwartungen im Einzelhandel
- Beschäftigungserwartungen im Dienstleistungssektor



Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.
Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt.

Abbildung 55 Arbeitsproduktivität je Beschäftigten

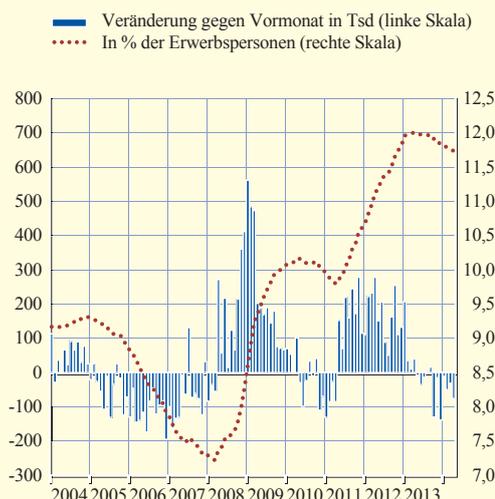
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 56 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Vierteljahrs 2014 hin (siehe Abbildung 54). Die vorausschauenden Indikatoren lassen zudem auf eine weitere geringfügige Aufhellung der Arbeitsmarktlage schließen.

Nach einem Plus von 0,6 % im dritten Vierteljahr erhöhte sich die Arbeitsproduktivität je Beschäftigten im Schlussquartal 2013 abermals, und zwar um 1,0 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum (siehe Abbildung 55). Je Arbeitsstunde gerechnet stieg die Produktivität um 0,8 %, was mit dem Nullwachstum bei den geleisteten Gesamtarbeitsstunden und der leichten Zunahme der Beschäftigung im Einklang steht. Das Produktivitätswachstum dürfte im ersten Jahresviertel 2014 stabil geblieben oder geringfügig gestiegen sein, da das Beschäftigungswachstum begonnen hat, leicht auf die anhaltende Konjunkturerholung zu reagieren.

Im Einklang mit der Beschäftigungsentwicklung sank die Arbeitslosenquote des Euro-Währungsgebiets geringfügig (siehe Abbildung 56). Nach einer Abnahme von 0,1 Prozentpunkten im ersten Quartal 2014 verringerte sich die Quote im April um weitere 0,1 Prozentpunkte auf 11,7 %. Zuversichtlich stimmt, dass die jüngsten Rückgänge trotz der weiterhin deutlichen Niveauunterschiede relativ breit über alle Altersgruppen hinweg angelegt waren. Ungeachtet dessen lag die Arbeitslosenquote insgesamt im April dieses Jahres 1,9 Prozentpunkte über ihrem Tiefstand vom April 2011, jedoch 0,3 Prozentpunkte unter ihrem Durchschnitt des Jahres 2013 (12 %). Mit Blick auf die Zukunft dürfte die Arbeitslosenquote allmählich weiter sinken, wenn auch nur langsam.

4.4 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die jüngsten Umfrageergebnisse weisen in ihrer Mehrzahl auch für das zweite Jahresviertel 2014 auf ein moderates Wachstum hin. Die Binnennachfrage dürfte weiterhin durch eine Reihe von Faktoren begünstigt werden, unter anderem durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs, weitere Verbesserungen der Finanzierungsbedingungen, die auf die Realwirtschaft durchwirken, die

Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und den Strukturreformen sowie die Zunahme des real verfügbaren Einkommens infolge sinkender Energiepreise. Gleichzeitig ist die Arbeitslosigkeit im Eurogebiet nach wie vor hoch, obschon sich an den Arbeitsmärkten weitere Anzeichen einer Besserung erkennen lassen, und die ungenutzten Kapazitäten sind insgesamt noch immer beträchtlich. Darüber hinaus blieb die Jahresänderungsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor im April negativ, und die notwendigen Bilanzanpassungen im öffentlichen und im privaten Sektor dürften das Tempo der wirtschaftlichen Erholung weiterhin beeinträchtigen.

Diese Einschätzung einer moderaten Erholung deckt sich auch mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Juni 2014. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird das jährliche reale BIP im Jahr 2014 um 1,0 %, im Jahr 2015 um 1,7 % und im Jahr 2016 um 1,8 % steigen. Gegenüber den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2014 wurde die Projektion für das Wachstum des realen BIP für 2014 nach unten und für 2015 nach oben korrigiert (siehe den Aufsatz „Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Juni 2014“).

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

5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2014 zufolge wird das Haushaltsdefizit im Euro-Währungsgebiet weiter zurückgehen, wenngleich sich das Tempo der strukturellen Haushaltsanpassungen verlangsamen dürfte. Die öffentliche Schuldenquote des Eurogebiets wird laut den Projektionen 2014 erneut ansteigen und 2015 erstmals seit Beginn der Wirtschafts- und Finanzkrise zurückgehen. Die erheblichen haushaltspolitischen Konsolidierungsmaßnahmen der letzten Jahre tragen zunehmend Früchte, was auch die Empfehlung der Europäischen Kommission vom 2. Juni 2014 belegt, wonach die Defizitverfahren für Belgien, die Niederlande, Österreich und die Slowakei eingestellt werden sollen. Ungeachtet dieser positiven Entwicklung laufen mehrere der Länder, die sich derzeit noch in einem Defizitverfahren befinden, Gefahr, die Fristen für die Korrektur ihrer übermäßigen Defizite zu verletzen, und sind gefordert, die Anpassungen zu forcieren, um den im Rahmen des Defizitverfahrens ausgesprochenen Empfehlungen vollumfänglich zu entsprechen. Auf längere Sicht ist es wichtig, die Fortschritte zur Erreichung der mittelfristigen Haushaltsziele zu verstetigen und tragfähigere Schuldenstände zu erzielen, da immer mehr Länder den Geltungsbereich der korrektiven Komponente des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) verlassen und von seinem präventiven Teil erfasst werden. Dabei können die mehrheitlich erst in jüngster Zeit eingerichteten Finanzräte eine wichtige Rolle spielen, indem sie in den jeweiligen Euro-Ländern die Eigenverantwortung für die europäischen Fiskalregeln fördern.

ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN IM JAHR 2013 UND IN DEN FOLGEJAHREN

Gemäß den Notifikationen, die im Rahmen des Defizitverfahrens im Frühjahr 2014 an Eurostat übermittelt wurden, ging das Haushaltsdefizit auf Euroraumebene 2013 weiter auf 3,0 % des BIP zurück, nachdem es 2012 bei 3,7 % gelegen hatte (siehe Tabelle 12). Dafür verantwortlich waren etwa zur Hälfte die geringeren staatlichen Stützungsmaßnahmen für Finanzinstitute. Im Übrigen resultierte die Verbesserung der Defizitquote vornehmlich aus höheren Einnahmen in Relation zum BIP.

Die öffentliche Schuldenquote auf Ebene des Euro-Währungsgebiets stieg 2013 weiter auf 95 % des BIP an; dies entspricht einer Zunahme von 2,3 Prozentpunkten gegenüber 2012 (siehe Tabelle 12). Der Anstieg der Staatsverschuldung ist vor allem einem ungünstigen Zins-Wachstums-Differenzial und den Zinsausgaben zuzuschreiben, während der Beitrag des Primärdefizits und der Stock-flow-Adjustments begrenzt war.

Tabelle 12 Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet

(in % des BIP)					
	2011	2012	2013	2014	2015
a. Einnahmen insgesamt	45,3	46,2	46,8	46,7	46,5
b. Ausgaben insgesamt	49,5	49,9	49,8	49,2	48,7
<i>Darunter:</i>					
c. Zinsausgaben	3,1	3,1	2,9	2,9	2,9
d. Primärausgaben (b-c)	46,4	46,8	46,9	46,3	45,9
Finanzierungssaldo (a-b)	-4,1	-3,7	-3,0	-2,5	-2,3
Primärsaldo (a-d)	-1,1	-0,6	-0,1	0,4	0,6
Konjunkturbereinigter Finanzierungssaldo	-3,5	-2,5	-1,4	-1,1	-1,3
Struktureller Finanzierungssaldo	-3,5	-2,1	-1,3	-1,1	-1,2
Bruttoverschuldung	88,1	92,7	95,0	96,0	95,4
Nachrichtlich: Reales BIP (Veränderung in %)	1,6	-0,7	-0,4	1,2	1,7

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

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf den Sektor Staat. Bei den Angaben für 2014 und 2015 handelt es sich um Prognosen. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

In den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wird unter Annahme einer unveränderten Finanzpolitik mit einem weiteren Rückgang des gesamtstaatlichen Haushaltsdefizits im Euroraum gerechnet, wenngleich sich das Tempo der strukturellen Haushaltsanpassungen verlangsamen dürfte.¹ Die Defizitquote soll 2014 auf 2,5 % und 2015 geringfügig weiter auf 2,3 % fallen. Dieses Verlaufsmuster steht im Einklang mit der Frühjahrsprognose 2014 der Europäischen Kommission (siehe Tabelle 12), der zufolge für den voraussichtlichen Rückgang des Haushaltsdefizits allein die Ausgabenquote verantwortlich sein wird. Sie soll sich im Projektionszeitraum gegenüber 2013 um 1,2 Prozentpunkte verringern und im Jahr 2015 bei 48,7 % liegen, was den erwarteten Rückgang bei den Einnahmen deutlich übertrifft. Die Einnahmenquote soll laut Frühjahrsprognose 2015 leicht auf 46,5 % sinken, worin sich das Auslaufen zeitlich begrenzter Steuererhöhungen sowie die Pläne für begrenzte neue Steuersenkungen niederschlagen.

Die öffentliche Schuldenquote für das Eurogebiet wird den gesamtwirtschaftlichen Projektionen der Experten des Eurosystems vom Juni zufolge 2014 weiter ansteigen und im nachfolgenden Jahr erstmals seit Einsetzen der Wirtschafts- und Finanzkrise zurückgehen. Die Europäische Kommission rechnet in ihrer Frühjahrsprognose 2014 mit einem Anstieg der Schuldenquote auf 96 % und begründet dies mit der schuldenstandserhöhenden Wirkung der Stock-flow-Adjustments und den hohen Zinsausgaben; 2015 soll die Quote auf 95,4 % zurückgehen.² Die Ursache für den rückläufigen Schuldenstand wird vor allem im erwarteten Anstieg des Primärüberschusses gesehen, während die negative Auswirkung des Zins-Wachstums-Differenzials sehr gering ausfallen wird.

ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN IN AUSGEWÄHLTEN LÄNDERN

Die kontinuierlichen Fortschritte der Staaten des Euroraums beim Abbau ihrer Haushaltsungleichgewichte werden beispielhaft durch die zunehmende Anzahl von Ländern verdeutlicht, die aus dem Defizitverfahren entlassen werden. In den letzten Jahren ist es Finnland und im Anschluss daran Deutschland, Italien und Lettland gelungen, ihr übermäßiges Defizit nachhaltig zu beseitigen. Am 2. Juni 2014 empfahl die Europäische Kommission die Beendigung des Defizitverfahrens gegen Belgien, Österreich und die Slowakei (deren Frist für die Beseitigung ihres übermäßigen Defizits auf 2013 festgesetzt worden war) sowie – ein Jahr vor Ende der auf 2014 fixierten Frist – gegen die Niederlande, wofür die bedeutenden Fortschritte dieser Länder bei der Korrektur ihres übermäßigen Defizits ausschlaggebend waren. Daneben ist zu erwarten, dass Malta innerhalb der bis 2014 laufenden Frist eine nachhaltige Korrektur seines übermäßigen Defizits erreichen wird.

Dennoch hat auch sechs Jahre nach dem Beginn der Finanzkrise eine recht hohe Anzahl von Staaten ihre übermäßigen Defizite noch nicht abgebaut – trotz der im Defizitverfahren auferlegten Fristen, die in einigen Fällen sogar deutlich verlängert wurden. So laufen mehrere Staaten, deren Frist im Jahr 2015 (oder danach) endet, Gefahr, ihre im Defizitverfahren festgelegten Ziele zu verfehlen. Laut Kommissionsprognose werden Irland, Frankreich und Slowenien, deren Frist im Rahmen des Defizitverfahrens 2015 ausläuft, im kommenden Jahr Haushaltsfehlbeträge über dem Referenzwert von 3 % des BIP aufweisen (siehe Tabelle 13). Angesichts des Risikos, dass Frankreich und Slowenien ihre Verpflichtungen aus dem Defizitverfahren nicht einhalten, machte die Europäische Kommission von ihren neuen Befugnissen, die ihr im verstärkten wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmen übertragen wurden, Gebrauch und richtete am 5. März im Einklang mit Artikel 11 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 473/2013 (Teil des Zweierpakets) an die beiden Länder eigenständige

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

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

Tabelle 13 Haushaltsziele und voraussichtliche Haushaltsentwicklung in Ländern des Euro-Währungsgebiets im Defizitverfahren

(in % des BIP)

Land	Jahr	Öffentlicher Finanzierungssaldo			Strukturelle Anpassung					
		Haus- haltsziel	Stabilitäts- programm	Frühjahrs- prognose 2014	Empfehlung im Defizitverfahren		Stabilitätsprogramm		Frühjahrsprognose 2014	
					Jährlich	Kumuliert	Jährlich	Kumuliert	Jährlich	Kumuliert
Frist im Defizitverfahren: 2014										
MT	2013	-3,4	-2,8	-2,8	0,7	-	-	-	1,0	-
	2014 ¹⁾	-2,7	-2,1	-2,5	0,7	1,4	0,5	-	0,1	1,1
	2015	-	-1,6	-2,5	-	-	0,5	-	-0,1	1,0
	2016	-	-0,7	-	-	-	0,8	-	-	-
	2017	-	-0,3	-	-	-	0,5	-	-	-
	2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Frist im Defizitverfahren: 2015										
FR	2013	-3,9	-4,3	-4,3	1,3	-	1,1	-	0,8	-
	2014	-3,6	-3,8	-3,9	0,8	2,1	0,8	1,9	0,6	1,5
	2015	-2,8	-3,0	-3,4	0,8	2,9	0,9	2,7	0,4	1,8
	2016	-	-2,2	-	-	-	0,4	-	-	-
	2017	-	-1,3	-	-	-	0,5	-	-	-
	2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SI	2013	-4,9	-14,7	-14,7	0,7	-	-0,1	-	0,2	-
	2014	-3,3	-4,1	-4,3	0,5	1,2	0,6	0,5	0,0	0,2
	2015	-2,5	-2,4	-3,1	0,5	1,7	0,5	1,0	0,2	0,4
	2016	-	-1,5	-	-	-	0,5	1,5	-	-
	2017	-	-0,7	-	-	-	0,3	1,8	-	-
	2018	-	0,3	-	-	-	0,6	2,4	-	-
PT	2013	-5,5	-4,9	-4,9	0,6	-	-	-	0,8	-
	2014	-4,0	-4,0	-4,0	1,4	2,0	0,7	-	-	-
	2015	-2,5	-2,5	-2,5	0,5	2,5	0,8	-	-	-
	2016	-	-1,5	-	-	-	0,5	-	-	-
	2017	-	-0,7	-	-	-	0,3	-	-	-
	2018	-	0,0	-	-	-	0,3	-	-	-
IE	2013	-7,5	-7,2	-7,2	-	5,7	-	-	1,7	3,0
	2014	-5,1	-4,8	-4,8	-	7,6	1,5	-	1,7	4,7
	2015	-2,9	-2,9	-4,2	-	9,5	1,9	-	0,4	5,0
	2016	-	-2,2	-	-	-	0,7	-	-	-
	2017	-	-1,2	-	-	-	0,9	-	-	-
	2018	-	0,0	-	-	-	1,2	-	-	-
Frist im Defizitverfahren: 2016										
CY	2013	-6,5	-	-5,4	1,3	-	-	-	3,1	-
	2014	-8,4	-	-5,8	0,3	1,6	-	-	-0,5	2,6
	2015	-6,3	-	-6,1	0,7	2,3	-	-	-0,3	2,3
	2016	-	-	-	1,8	4,1	-	-	-	-
	2017	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ES	2013	-6,5	-7,1	-7,1	1,1	-	-	-	1,3	-
	2014	-5,8	-5,5	-5,6	0,8	1,9	0,7	-	0,4	1,7
	2015	-4,2	-4,2	-6,1	0,8	2,7	0,3	-	-1,1	0,7
	2016	-2,8	-2,8	-	1,2	3,9	0,5	-	-	-
	2017	-	-1,1	-	-	-	0,6	-	-	-
	2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GR	2013	-5,4	-	-12,7	2,0	-	-	-	3,0	-
	2014	-4,5	-	-1,6	-0,3	1,7	-	-	-1,0	2,0
	2015	-3,4	-	-1,0	-0,4	1,3	-	-	-1,4	0,6
	2016	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	2017	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Noch: Tabelle 13 Haushaltsziele und voraussichtliche Haushaltsentwicklung in Ländern des Euro-Währungsgebiets im Defizitverfahren

(in % des BIP)

Land	Jahr	Öffentlicher Finanzierungssaldo			Empfehlung im Defizitverfahren		Strukturelle Anpassung Stabilitätsprogramm		Frühjahrsprognose 2014	
		Haus-haltsziel	Stabilitäts-programm	Frühjahrs-prognose 2014	Jährlich	Kumuliert	Jährlich	Kumuliert	Jährlich	Kumuliert
Mögliche Einstellung des Defizitverfahrens										
BE	2013	-2,7	-2,6	-2,6	1,0	-	-	-	0,7	-
	2014	-	-2,2	-2,6	-	-	0,5	0,5	0,0	0,7
	2015	-	-1,4	-2,8	-	-	0,7	1,2	-0,2	0,5
	2016	-	-0,4	-	-	-	0,7	1,9	-	-
	2017	-	0,6	-	-	-	0,7	2,6	-	-
	2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AT	2013	-2,9	-1,5	-1,5	0,8	2,3	-	-	0,5	2,1
	2014	-	-2,7	-2,8	-	-	0,1	0,1	-0,1	2,0
	2015	-	-1,4	-1,5	-	-	0,1	0,2	0,1	2,1
	2016	-	-0,7	-	-	-	0,5	0,7	-	-
	2017	-	-0,6	-	-	-	0,0	0,7	-	-
	2018	-	-0,5	-	-	-	0,1	0,8	-	-
SK	2013	≥3,0	-2,8	-2,8	1,0	4,0	-	-	2,0	5,9
	2014	-	-2,6	-2,9	-	-	-0,3	-0,3	-0,2	5,7
	2015	-	-2,5	-2,8	-	-	0,4	0,1	0,4	6,1
	2016	-	-1,6	-	-	-	0,5	0,6	-	-
	2017	-	-0,5	-	-	-	0,6	1,2	-	-
	2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-
NL	2013	-3,6	-2,5	-2,5	0,6	-	1,5	-	1,4	-
	2014	-2,8	-2,9	-2,8	0,7	1,3	-0,1	1,4	0,0	1,4
	2015	-	-2,1	-1,8	-	-	0,4	-	0,5	1,9
	2016	-	-1,9	-	-	-	-0,3	-	-	-
	2017	-	-1,4	-	-	-	0,1	-	-	-
	2018	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Quellen: Frühjahrsprognose 2014 der Europäischen Kommission, aktualisierte Stabilitätsprogramme 2014 und EZB-Berechnungen.
1) Unter Berücksichtigung des Haushalts 2014.

Empfehlungen, die die Forderung nach entsprechenden Maßnahmen zur fristgerechten Beseitigung des übermäßigen Defizits beinhalteten. Am 2. Juni 2014 ließ die Kommission verlautbaren, dass gemäß ihrer Einschätzung Frankreich weitgehend und Slowenien teilweise den eigenständigen Empfehlungen entsprochen haben. Die Kommission empfahl zusätzliche Schritte, die über die in den Stabilitätsprogrammen für die Länder festgelegten Maßnahmen hinausgingen, verzichtete aber auf eine Verschärfung der Defizitverfahren gegen die beiden Länder.

Was die Länder unter der präventiven Komponente des SWP betrifft, so sind die strukturellen Anpassungen ins Stocken geraten. Der Kommissionsprognose zufolge bleiben diese Anstrengungen in den Ländern, die noch nicht bei ihren mittelfristigen Haushaltszielen angelangt sind, hinter dem zurück, was nach dem präventiven Teil des SWP erforderlich ist, um die mittelfristigen Haushaltsziele innerhalb der vereinbarten Frist zu erreichen (d. h. eine jährliche Verbesserung des strukturellen Finanzierungssaldos um 0,5 % des BIP als Richtwert). Einige der Länder, die der präventiven Komponente unterliegen und deren Schuldenquote sich auf über 60 % beläuft, riskieren eine Verletzung der Regelung für die Schuldensenkung. Diese besagt, dass – nach einem Übergangszeitraum mit geringeren Anforderungen – die über 60 % des BIP liegende gesamtstaatliche Verschuldung im Dreijahresdurchschnitt um 1/20 als Richtwert reduziert werden muss.

Für die größten Staaten des Eurogebiets sowie die Länder, die gegenwärtig ein EU/IWF-Anpassungsprogramm durchlaufen oder gerade abgeschlossen haben, werden nachfolgend die jüngsten

Haushaltsentwicklungen sowie die Aussichten für eine Erfüllung der in den Stabilitätsprogrammen des laufenden Jahres vorgegebenen Haushaltsziele erörtert.

Deutschland wies 2013 einen ausgeglichenen Gesamthaushalt auf, und der öffentliche Schuldenstand sank spürbar auf 78,4 % des BIP – ein Ergebnis, das günstiger ausfiel als der im Stabilitätsprogramm 2013 niedergelegte Zielwert. Gemäß dem Stabilitätsprogramm des laufenden Jahres und dem revidierten Haushaltsentwurf vom 8. April 2014 sehen die weitgehend unveränderten Regierungspläne für 2014 bis 2016 in nominaler Rechnung einen ausgeglichenen Haushalt sowie für die Jahre 2017 und 2018 Überschüsse in Höhe von 0,5 % des BIP vor. In struktureller Betrachtung wird mit einem konstanten Überschuss von 0,5 % des BIP gerechnet. Die wesentlichste Änderung gegenüber dem Stabilitätsprogramm des Vorjahres ist das niedrigere Nominalziel für 2016 (ein ausgeglichener Haushalt anstelle eines Überschusses von 0,5 % des BIP). Die Pläne der Bundesregierung stehen vollständig in Einklang mit den Erfordernissen der nationalen „Schuldenbremse“ und dem mittelfristigen Haushaltsziel des Landes sowie mit dem Richtwert für die Schuldensenkung.

Frankreichs gesamtstaatliches Defizit belief sich 2013 auf 4,3 % des BIP und lag damit deutlich über dem revidierten Ziel im Rahmen des Defizitverfahrens von 3,9 % des BIP. Im Stabilitätsprogramm des laufenden Jahres sind die Defizitziele für 2014 und für 2015 gegenüber den Vorgaben des Defizitverfahrens von 3,6 % des BIP auf 3,8 % des BIP bzw. von 2,8 % des BIP auf 3 % des BIP gelockert worden. In ihrer Frühjahrsprognose 2014 sieht die Europäische Kommission die Defizitquote für das laufende bei 3,9 % und für das kommende Jahr bei 3,4 %, d. h. deutlich über den Zielwerten aus dem Defizitverfahren. Analog hierzu wird erwartet, dass die kumulierte Verbesserung des strukturellen Haushaltssaldos im Zeitraum von 2013 bis 2015 deutlich hinter dem in der Ratsempfehlung zum Defizitverfahren vom Juni 2013 enthaltenen Wert zurückbleiben wird (1,8 Prozentpunkte des BIP statt 2,9 Prozentpunkte). Damit besteht ein deutliches Risiko, dass die für 2015 gesetzte Frist zur Beseitigung des übermäßigen Defizits verfehlt wird, sofern nicht zusätzliche Maßnahmen identifiziert und zeitnah umgesetzt werden. Im Einklang damit forderte die Europäische Kommission am 2. Juni dazu auf, die Haushaltsstrategie für 2014 und die Folgejahre zu ergänzen. Hinzu kommt, dass die öffentliche Schuldenquote laut Kommission bis zum Ende des Prognosezeitraums weiter einem Aufwärtstrend folgen und im Jahr 2015 einen Stand von 96,6 % erreichen wird.

In Italien lag die Defizitquote im Jahr 2013 unverändert bei 3 %, während die Schuldenquote auf 132,6 % anstieg. Im Stabilitätsprogramm 2014 erhöhte die Regierung ihr Defizitziel für das laufende Jahr deutlich auf 2,6 % des BIP (gegenüber 1,8 % des BIP im Stabilitätsprogramm 2013), während sie den für 2015 angestrebten Zielwert weitgehend unverändert bei 1,8 % des BIP beließ. Die Frühjahrsprognose 2014 geht davon aus, dass sich die Defizitquote schrittweise verringern wird, und zwar auf 2,6 % im laufenden und weiter auf 2,2 % im kommenden Jahr. Ebenso hat die Regierung die Erreichung ihres mittelfristigen Haushaltsziels von 2014 auf 2016 verschoben. Die geplante strukturelle Anpassung bleibt im laufenden Jahr hinter den Vorgaben des präventiven Teils des SWP zurück, würde diese im kommenden Jahr aber weitgehend erfüllen. Italien befindet sich in einer dreijährigen Übergangsphase (2013-2015) bezüglich der Erfüllung des Schuldenkriteriums. Für diese ist gemäß Kommissionsprognose mindestens eine jährliche lineare strukturelle Anpassung von 0,7 % des BIP bis zum Ende der Übergangsphase erforderlich. Am 2. Juni erklärte die Europäische Kommission, dass Italien 2014 umfangreichere Haushaltsmaßnahmen ergreifen müsse als derzeit geplant, um der sich abzeichnenden Haushaltslücke gegenüber den SWP-Vorgaben, insbesondere der Regelung zur Senkung des öffentlichen Schuldenstands, Rechnung zu tragen. In der nächsten Zeit wird es für Italien darauf ankommen, die Konsolidierungsanstrengungen zu verstärken, um hinreichende Fortschritte zur Erreichung des mittelfristigen Haushaltsziels und zur

Einhaltung der Schuldenregel sicherzustellen. Priorität sollte dabei einer nachhaltigen Senkung der hohen Schuldenquote eingeräumt werden.

In Spanien wurde im Jahr 2013 ein gesamtstaatliches Defizit von 7,1 % des BIP verbucht, verglichen mit 10,6 % des BIP im Jahr 2012. Ohne die Vermögenstransfers zur Stützung von Finanzinstituten gerechnet ging der Haushaltsfehlbetrag von 6,8 % des BIP auf 6,6 % des BIP zurück, womit er leicht über dem im Defizitverfahren vorgegebenen Zielwert von 6,5 % des BIP lag. Im Stabilitätsprogramm 2014 senkte die Regierung ihr Defizitziel des laufenden Jahres von 5,8 % des BIP auf 5,5 % des BIP, behielt die für 2015 und 2016 angestrebten und auch im Defizitverfahren empfohlenen Werte von 4,2 % des BIP bzw. 2,8 % des BIP aber bei. Der Frühjahrsprognose 2014 zufolge wird die Defizitquote in diesem Jahr auf 5,6 % zurückgehen, im kommenden Jahr aber wieder auf 6,1 % steigen. Am 2. Juni ließ die Europäische Kommission verlautbaren, dass die Haushaltsstrategie mit Wirkung ab dem laufenden Jahr insbesondere dahingehend ergänzt werden sollte, dass die für 2015 und die Folgejahre vorgesehenen Maßnahmen vollständig ausformuliert werden, damit das übermäßige Defizit bis zum Jahr 2016 nachhaltig korrigiert werden kann. Die aus dem Stabilitätsprogramm hervorgehenden Haushaltsplanungen beruhen auf der Annahme, dass sich das Wirtschaftswachstum weiter beschleunigen wird, die unmittelbaren Kosten der bevorstehenden Steuerreform durch deren positiven Effekt auf die Entwicklung der steuerlichen Bemessungsgrundlagen ausgeglichen werden und dass mit den laufenden Reformen (insbesondere einer Reform auf Gemeindeebene) erhebliche Einsparungen einhergehen werden. Mit Blick auf die weitere Entwicklung ist es wichtig, dass an den mittelfristigen Konsolidierungsplänen vollumfänglich festgehalten wird, um die gesamtstaatliche Schuldenquote nachhaltig zu senken und damit das Vertrauen der Finanzmärkte weiter zu stärken.

Griechenland erzielte 2013 einen Primärüberschuss von 0,8 % des BIP (in der Abgrenzung des EU/IWF-Anpassungsprogramms, bei der die Kosten für die Stützung des Finanzsektors aus dem Primärsaldo herausgerechnet werden), womit das Programmziel eines ausgeglichenen Primärhaushalts übertroffen wurde. In der Abgrenzung gemäß Defizitverfahren fielen der Primärsaldo wie auch der Gesamtsaldo 2013 jedoch deutlich schlechter aus (-8,7 % des BIP bzw. -12,7 % des BIP), was in erster Linie den beträchtlichen Haushaltsmehrbelastungen im Zusammenhang mit den Stützungsmaßnahmen für den Finanzsektor (10,6 % des BIP) zuzuschreiben war. Nach dem erfolgreichen Abschluss der vierten Überprüfung des zweiten wirtschaftlichen Anpassungsprogramms ist Griechenland auf einem guten Weg, das für 2014 vorgesehene Ziel eines Primärüberschusses von 1,5 % des BIP zu erreichen. In den beiden darauffolgenden Jahren, für die das Anpassungsprogramm ehrgeizigere Ziele vorgegeben hat (Primärüberschuss von 3,0 % des BIP 2015 und 4,5 % des BIP 2016), bestehen jedoch Haushaltslücken. In ihrer jüngsten Aktualisierung der mittelfristigen finanzpolitischen Strategie (2015-2018) hat sich die Regierung verpflichtet, diese Ziele zu erreichen und erforderlichenfalls auslaufende Maßnahmen neu aufzulegen.

In Portugal verringerte sich das öffentliche Defizit von 6,4 % des BIP im Jahr 2012 auf 4,9 % des BIP im Jahr 2013. Während der zwölften und abschließenden Überprüfung des wirtschaftlichen Anpassungsprogramms durch Europäische Kommission, EZB und IWF zeigte die portugiesische Regierung zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen auf, die ihr die Erreichung des Defizitziels von 2,5 % des BIP im Jahr 2015 und die fristgerechte Korrektur des übermäßigen Defizits ermöglichen sollen. Aus dem Ende April von der Regierung veröffentlichten Dokument zur finanzpolitischen Strategie 2014 geht hervor, dass sich diese Zusatzmaßnahmen im Jahr 2015 auf 0,8 % des BIP belaufen und in erster Linie die Ausgabenseite betreffen werden. Am 30. Mai erklärte das Verfassungsgericht des Landes einige Konsolidierungsmaßnahmen für verfassungswidrig, was sich mit rund 0,4 % des BIP im öffentlichen Finanzierungssaldo 2014 niederschlugen und möglicherweise auch noch Auswirkungen auf die Haushaltsergebnisse 2015 haben wird. Was die weitere Entwicklung angeht, so muss

Portugal weiterhin Konsolidierungsfortschritte erzielen, damit die immer noch hohe gesamtstaatliche Schuldenquote (129 % im Jahr 2013) rasch gesenkt werden kann.

In Irland ging das gesamtstaatliche Defizit im Jahr 2013 auf 7,2 % des BIP zurück und lag damit deutlich unterhalb des angestrebten Werts von 7,5 % des BIP. Die im Stabilitätsprogramm 2014 enthaltenen Defizitziele von 4,8 % des BIP im laufenden und 2,9 % des BIP im kommenden Jahr haben sich gegenüber dem Stabilitätsprogramm des Vorjahres nicht verändert. Der Frühjahrsprognose 2014 zufolge wird das Haushaltsdefizit 2014 auf 4,7 % des BIP und 2015 auf 4,2 % des BIP zurückgehen. Damit würde das im Defizitverfahren für das laufende Jahr vorgegebene Haushaltsziel zwar erreicht, aber für das Folgejahr bestünde die Gefahr, dass die für 2015 gesetzte Frist zur Beseitigung des übermäßigen Defizits deutlich verfehlt würde, sofern nicht weitere Konsolidierungsmaßnahmen ergriffen werden. Gemäß aktuellem Stabilitätsprogramm werden Maßnahmen im Umfang von rund 2 Mrd € (1,2 % des BIP) erforderlich sein, um das Defizitziel 2015 erreichen zu können. Allerdings sind die hierfür vorgesehenen Maßnahmen noch festzulegen (spätestens im Zusammenhang mit dem Haushalt 2015). Die Schuldenquote wird sich laut Kommissionsprognose gegenüber ihrem Höchststand von 123,7 % im Jahr 2013 schrittweise verringern und 2015 einen Stand von 120 % erreichen.

In Zypern belief sich die Defizitquote 2013 auf 5,4 %, und der nach dem EU/IWF-Anpassungsprogramm für das Primärdefizit vorgegebene Zielwert von 3,6 % des BIP wurde um 1,6 Prozentpunkte übertroffen. In ihrer Frühjahrsprognose 2014 rechnet die Kommission mit einer Ausweitung des Haushaltsfehlbetrags auf 5,8 % des BIP im laufenden und auf 6,1 % des BIP im kommenden Jahr. Die nach Veröffentlichung der Kommissionsprognose erfolgte vierte Überprüfung des EU/IWF-Anpassungsprogramms endete mit dem Ergebnis, dass die Haushaltsziele des ersten Quartals 2014 mit einer breiten Marge erreicht wurden, worin sich die über den Erwartungen liegenden Staatseinnahmen und ein umsichtiger Haushaltsvollzug widerspiegelten. Das Programm gibt eine Defizitquote von 2,8 % im Jahr 2016 (entsprechend der im Defizitverfahren gesetzten Frist) vor. Gleichzeitig enthält es die Forderung, dass spätestens 2018 ein Primärüberschuss von 4 % des BIP erzielt wird, damit die Schuldenquote nachhaltig gesenkt werden kann.

HERAUSFORDERUNGEN FÜR DIE FINANZPOLITIK

Wenngleich erhebliche Konsolidierungsfortschritte erzielt wurden, sind weitere Anpassungen erforderlich, um die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen im Euroraum insgesamt zu gewährleisten. Eine Reihe von Ländern befinden sich immer noch im Defizitverfahren, und einige von ihnen dürften trotz der im vergangenen Jahr gewährten Fristverlängerungen Gefahr laufen, ihr übermäßiges Defizit nicht fristgerecht beseitigen zu können. Angesichts der sich aufhellenden Konjunkturaussichten besteht kein Grund, die Korrektur der übermäßigen Defizite weiter aufzuschieben. Vielmehr sollten die betroffenen Länder erforderlichenfalls ihre Konsolidierungsanstrengungen verstärken, um den Vorgaben des SWP gerecht zu werden.

Angesichts der zunehmenden Anzahl von Staaten, die aus dem Defizitverfahren entlassen werden und nun in den Geltungsbereich der präventiven Komponente des SWP fallen, kommt es nun entscheidend darauf an, dass die Länder die mittelfristigen Haushaltsziele innerhalb der von ihnen selbst zugesagten Fristen erreichen. In dieser Hinsicht ist es besorgniserregend, dass die strukturelle Konsolidierung 2014 und 2015 fast vollständig zum Stillstand zu kommen droht, da auf diese Weise die Vorgaben des SWP eindeutig nicht erfüllt würden. Der Kommissionsprognose vom Frühjahr 2014 nach zu urteilen wird keines der Länder, die ihr mittelfristiges Haushaltsziel noch nicht erreicht haben, den strukturellen Finanzierungssaldo, wie im SWP vorgesehen, um mindestens 0,5 % des BIP pro Jahr senken. Vor dem Hintergrund eines geringeren Drucks seitens der Finanzmärkte und der Konjunkturerholung wird es zudem eine Herausforderung sein, die Konsolidierungsanstrengungen

auf mittlere Sicht fortzuführen. Hier gilt es, sich die Erfahrungen aus der Zeit vor der Krise in Erinnerung zu rufen: Zeiten günstiger Konjunktur sind dafür zu nutzen, hinreichende Haushaltsspielräume für Zeiten einer ungünstigen Konjunkturentwicklung aufzubauen. So sind die Schuldenquoten mehrerer Staaten nach wie vor hoch und lassen noch keinen Abwärtstrend erkennen. Ferner erwächst in einer Reihe von Ländern aus den zuweilen beträchtlichen expliziten oder Eventual-Verbindlichkeiten ein Risiko für die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen.

Insbesondere angesichts des wegen der Bevölkerungsalterung langfristig steigenden Ausgaben-drucks müssen sich die Strategien zur Haushaltskonsolidierung auf eine Verringerung der Staatsausgaben konzentrieren, wobei die produktiven Ausgaben beizubehalten sind. Dies bedeutet, dass wachstumsfördernde Staatsausgaben für Bildung, Forschung und Entwicklung sowie die Infrastruktur unangetastet bleiben müssen. Gleichwohl lassen sich durch Ausgabenbilanzen die Effizienz der Staatsausgaben in den genannten wie auch in anderen Bereichen erhöhen und die Sozialausgaben zielgerichteter gestalten. Hohe Priorität sollte Maßnahmen eingeräumt werden, die der Effizienzsteigerung im Bereich der öffentlichen Dienstleistungen dienen, die Tragfähigkeit der Sozialausgaben (auch jener für Arbeitslosenunterstützung, Altersversorgung und Gesundheitswesen) verbessern und die Personalausgaben im Staatssektor verringern. Auf der Einnahmenseite der staatlichen Haushalte sollten Reformen zur Verringerung der verzerrenden Effekte der Besteuerung und der Steuerumgehung durchgeführt werden. In einigen Ländern scheinen noch Spielräume zu bestehen, die Steuerstrukturen stärker in Richtung indirekter Steuern und der Vermögen- und Energiesteuern zu verlagern. Des Weiteren sollten Anstrengungen unternommen werden, ungerechtfertigte steuerliche Ausnahmetatbestände abzuschaffen und die steuerlichen Bemessungsgrundlagen zu verbreitern. Alle Steuerreformen, mit denen durch eine verringerte Steuer- und Abgabenlast die Arbeitsanreize erhöht werden sollen, müssen solide gegenfinanziert werden. Darüber hinaus könnte eine weitere Verbesserung der Steuerverwaltung in vielen Ländern großen Nutzen bringen.

Derzeit sind die Staaten dabei, die Ausgestaltung ihrer nationalen Haushaltsregeln im Einklang mit dem gestärkten Steuerungsrahmen der EU zu verfeinern. Die Europäische Kommission wird sorgfältig prüfen, ob die rechtlichen Vorgaben des Fiskalpakts vollständig in nationales Recht umgesetzt wurden, und in der zweiten Hälfte des laufenden Jahres hierzu Bericht erstatten. Ferner sind die Euro-Länder gemäß Zweierpaket (Verordnung 473/2013) verpflichtet, eine unabhängige Stelle – in Form eines Finanzrates – einzurichten, der die Einhaltung der einzelstaatlichen Fiskalregeln überwachen und gegebenenfalls beurteilen soll, ob die Auslösung des Korrekturmechanismus erforderlich ist. Verfügt ein solcher Finanzrat über vollständige Unabhängigkeit, ein umfassendes Mandat und die Möglichkeit, Druck auszuüben, kann er einen wichtigen Beitrag dazu leisten, die Haushaltsdisziplin zu fördern und die Eigenverantwortung der Staaten für die europäischen Fiskalregeln zu erhöhen. Zwar verfügen alle Länder des Eurogebiets bereits über einen Finanzrat bzw. sind gerade dabei, einen solchen einzurichten. Dennoch gibt es länderspezifische Unterschiede in Bezug auf die Ausgestaltung der Finanzräte, was in einigen Fällen Anlass zu Besorgnis hinsichtlich der wirksamen Förderung der Haushaltsdisziplin durch diese Gremien geben könnte (siehe Kasten 8).

Kasten 8

FINANZRÄTE IN DEN LÄNDERN DER EU

Durch die jüngst vorgenommene Stärkung des finanzpolitischen Steuerungsrahmens der EU wurden unter anderem Rolle und Aufgaben der nationalen fiskalischen Aufsichtsbehörden

ausgeweitet, um die Haushaltsdisziplin zu fördern und die Eigenverantwortung der Staaten hinsichtlich der Fiskalregeln der EU zu erhöhen.¹ Als Finanzrat wird im Allgemeinen eine unabhängige öffentliche Einrichtung bezeichnet, deren Ziel die Stärkung des Engagements für tragfähige Staatsfinanzen ist. Nach den Verordnungen des „Zweierpakets“² sollten die Länder des Euro-Währungsgebiets über eine solche unabhängige Einrichtung, beispielsweise einen Finanzrat, verfügen, die die Einhaltung der numerischen Haushaltsregeln überwacht und gegebenenfalls beurteilt, ob es erforderlich ist, den im Fiskalpakt vorgesehenen Korrekturmechanismus auszulösen.³ Ferner wurde bestimmt, dass eine unabhängige Einrichtung – allerdings nicht zwingend der Finanzrat – makroökonomische Prognosen zu erstellen oder zu billigen hat. Als Frist für die Einrichtung eines Finanzrates wurde Oktober 2013 festgelegt.

Die Anforderung an die Länder, über einen Finanzrat zu verfügen, stellt einen wichtigen Schritt zur Stärkung der nationalen Haushaltsregeln dar. Die wenigen Erfahrungen, die bislang zu derartigen unabhängigen Einrichtungen vorliegen, zeigen, dass diese Gremien die Haushaltsdisziplin verbessern können, indem sie die Einhaltung der Haushaltsziele durch die Regierungen überwachen, die Angemessenheit des finanzpolitischen Kurses kritisch prüfen und als unabhängige Instanz spezifische Empfehlungen zur Haushaltspolitik aussprechen.⁴

Ein positiver Effekt der Finanzräte auf den finanzpolitischen Kurs dürfte von vier Merkmalen abhängen. So sollten Finanzräte a) völlig unabhängig von politischer Einflussnahme sein, um ihre institutionelle Glaubwürdigkeit etablieren oder wahren zu können, b) mit einem umfassenden Mandat ausgestattet sein, das ihnen auch die Einleitung eigener Beurteilungen ermöglicht, c) über ausreichende Ressourcen zur Erfüllung ihres Mandats verfügen und d) in der Öffentlichkeit wahrgenommen werden, damit sie erforderlichenfalls die öffentliche Meinung wirksam mobilisieren und so politischen Anreizen zu einer unsoliden Finanzpolitik entgegenwirken können. Die im Zweierpaket dargelegten Anforderungen an Finanzräte spiegeln diese Merkmale weitgehend wider.

Der vorliegende Kasten vermittelt einen Überblick über die Maßnahmen der EU-Mitgliedstaaten zur Errichtung von Finanzräten und deren jeweilige Ausgestaltung.

In jüngerer Zeit zahlreiche Finanzräte entstanden

Zum heutigen Zeitpunkt verfügen 19 Mitgliedstaaten – und damit knapp vier Mal so viele wie noch 2007 – über handlungsfähige Finanzräte. In 13 dieser Länder sind die Finanzräte erst kürzlich neu entstanden (siehe Tabelle). In fünf weiteren Ländern wurde das Mandat bestehender öffentlicher Einrichtungen – zumeist eines Finanzrates – erweitert, um den Anforderungen des gestärkten finanzpolitischen Regelwerks Rechnung zu tragen.

1 Siehe EZB, Verstärkter wirtschaftspolitischer Steuerungsrahmen der Europäischen Union tritt in Kraft, Kasten 11, Monatsbericht Dezember 2011.

2 Siehe Amtsblatt der Europäischen Union, ABl. L 140 vom 27.5.2013, sowie EZB, Die Verordnungen des „Zweierpakets“ zur Stärkung der wirtschaftspolitischen Steuerung im Euro-Währungsgebiet, Kasten 6, Monatsbericht April 2013.

3 Die Anforderungen bezüglich Finanzräten sind in erster Linie im Zweierpaket enthalten, welches sich ausschließlich an die Euro-Länder richtet. Doch auch der für alle Unterzeichnerstaaten geltende Fiskalpakt sowie die „Gemeinsamen Grundsätze“ der Europäischen Kommission vom Juni 2012 nehmen Bezug auf Finanzräte.

4 Siehe beispielsweise X. Debrun, D. Hauner und M. S. Kumar, Independent Fiscal Agencies, in: Journal of Economic Surveys, Bd. 23, 2009, S. 44-81. Darin kommen die Autoren zu dem Ergebnis, dass Finanzräte im Allgemeinen einen positiven Effekt auf die Haushaltsergebnisse haben, da sie die Einführung oder verbesserte Umsetzung von Fiskalregeln bewirken. Siehe auch IWF, The functions and impact of fiscal councils, 2013, zu einer Analyse des Zusammenhangs zwischen einigen Hauptmerkmalen eines Finanzrates – z. B. (funktionale) Unabhängigkeit und wirksame Kommunikationsstrategie – und günstigeren Haushaltsergebnissen.

Finanzräte in der EU und ihr Mandat

	Bezeichnung	Jahr der Einrichtung ¹⁾	Zugehörige Institution ²⁾	Mandat					Ernen-nung ⁴⁾	Einhalten oder Begründen
				Einhaltung Fiskalregeln	Korrektur-mechanismus	Makroökonomische Prognosen				
						Erstellt ³⁾	Ge-billigt	Be-urteilt ³⁾		
Belgien	Hoher Finanzrat	2014 [1989]		x	x	S			R	x
Bulgarien		Entwurf		x	x				P	
Tschechische Republik	--									
Dänemark	Danish Economic Council	2014 [1962]		x		x			R	x
Deutschland	Stabilitätsrat / Beirat	2013 [2010]		x					R/A	
Estland	Fiscal Council	2014	Zentralbank	x	x		x		A	x
Irland	Irish Fiscal Advisory Council	2012		x			x		R	x
Griechenland		Entwurf		x						x
Spanien	Independent Authority of Fiscal Responsibility	2014		x	x		x		P	x
Frankreich	High Council on Public Finances	2013	Nationaler Rechnungshof	x	x			x	P/A	x
Kroatien	Fiscal Policy Committee	2013		x	x			x	P	x
Italien	Parliamentary Budget Office	2014		x	x			x	P	x
Zypern	Fiscal Council	2014		x	x		x		R	
Lettland	Fiscal Council	2014		x		x			P	
Litauen		Entwurf	Nationaler Rechnungshof	x	x		x			x
Luxemburg	Fiscal Council	Entwurf		x	x			x	P/R/A	
Ungarn	Fiscal Council	2008							A	
Malta	Fiscal Council	Entwurf	Nationaler Rechnungshof	x				x		
Niederlande	Independent Budgetary Authority (zelfstandige begrotingsautoriteit)	2014	Staatsrat	x		S			R	x
Österreich	Fiskalrat	2013 [1970]	Zentralbank	x	x	S			R/A	
Polen	--									
Portugal	Portuguese Public Finance Council	2012		x	x				R/A	
Rumänien	Fiscal Council	2010		x	x		x		P	x
Slowenien		Entwurf				S				
Slowakei	Council for Budget Responsibility	2012			x				P	
Finnland	National Audit Office	2013		x					R	x

Die Anzahl handlungsfähiger Finanzräte wird sich in den nächsten Monaten noch erhöhen. In mehreren Staaten ist die Errichtung eines Finanzrates entweder bereits gesetzlich geregelt, aber noch nicht abgeschlossen bzw. die Rekrutierungsphase hält noch an, oder aber die entsprechenden Gesetzentwürfe befinden sich noch im Stadium der Ausarbeitung oder Lesung. Die einzigen Mitgliedstaaten der EU, die derzeit keine konkreten Gesetzesinitiativen zur Einrichtung einer fiskalischen Aufsichtsbehörde vorsehen, sind die Tschechische Republik und Polen und damit zwei Länder, die nicht an die Verordnungen des Zweierpakets gebunden sind.

Noch: Finanzräte in der EU und ihr Mandat

	Bezeichnung	Jahr der Einrichtung ¹⁾	Zugehörige Institution ²⁾	Mandat			Ernen- nung ⁴⁾	Einhalten oder Begründen
				Einhaltung Fiskalregeln	Korrektur- mecha- nismus	Makroökonomische Prognosen		
						Erstellt ⁵⁾	Ge- billigt	Be- urteilt ⁵⁾
Schweden	Swedish Fiscal Policy Council	2007		x				R
Vereinigtes Königreich	Office of Budget Responsibility	2010		x		x		R x

Quelle: ESZB.

1) Jahr der Gründung des Finanzrates (ggf. in Klammern, falls das Mandat ausgeweitet wurde).

2) Im Fall der Angliederung des Finanzrates an eine andere öffentliche Institution wie die Zentralbank, den nationalen Rechnungshof usw.

3) Kennzeichnung mit „S“ bei Wahrnehmung durch eine separate Stelle. So werden in Belgien, den Niederlanden, Österreich und Slowenien makroökonomische Prognosen von einer gesonderten unabhängigen Einrichtung erstellt.

4) Die Spalte „Ernennung“ bezieht sich nur auf die Mitglieder der Finanzräte. „R“ steht für „von der Regierung/dem Ministerium eingesetzt“, „P“ für „vom Parlament eingesetzt“, „A“ für „Andere“ (z. B. die Zentralbank).

In den meisten Ländern handelt es sich bei den Finanzräten um separate, unabhängige öffentliche Einrichtungen, deren Aufgaben und Grad an funktionaler Autonomie in der nationalen Gesetzgebung festgelegt sind. In einigen Staaten jedoch sind die Finanzräte an eine andere staatliche Stelle wie die Zentralbank, den nationalen Rechnungshof oder das Parlament angegliedert (siehe Tabelle). Darüber hinaus sind die verschiedenen Aufgaben zuweilen auf mehrere unabhängige öffentliche Institutionen verteilt. Dies ist beispielsweise in Belgien, den Niederlanden und Österreich der Fall, wo ein separates unabhängiges Gremium für die Erstellung der makroökonomischen Prognosen zuständig ist.

Mandat der Finanzräte in der EU

Das Mandat der Finanzräte unterscheidet sich in den einzelnen Mitgliedstaaten der EU erheblich. Wohl nicht alle Finanzräte der Euro-Länder verfügen über ein Mandat, das vollständig den Anforderungen des – für die EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums nicht verbindlichen – Zweierpakets entspricht. In den meisten Ländern steht die Überwachung der Einhaltung von Haushaltsregeln im Vordergrund des Finanzratsmandats. In weniger als der Hälfte der EU-Mitgliedstaaten sind die Finanzräte auch an der Überwachung oder der Beurteilung, ob im Falle einer erheblichen Abweichung von den Haushaltsregeln der Korrekturmechanismus gemäß Fiskalpakt auszulösen ist, beteiligt.

Die Mitwirkung der Finanzräte an der Erstellung von Prognosen zur Entwicklung der Gesamtwirtschaft und des Staatshaushalts ist jedoch weniger häufig anzutreffen. Lediglich in einigen Staaten erstellen ein Finanzrat oder eine separate unabhängige Einrichtung makroökonomische Prognosen (siehe Tabelle)⁵⁾, während in wenigen anderen Ländern den Finanzräten die Billigung von Regierungsprognosen zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung obliegt.⁶⁾ Die Haushaltsprognosen wiederum, für deren Anfertigung in allen Staaten die Regierung zuständig ist, werden nur in Rumänien, der Slowakei und dem Vereinigten Königreich von einer unabhängigen Stelle zum

5 Zu diesen Staaten zählen Belgien, Dänemark, Lettland, die Niederlande, Österreich, Slowenien und das Vereinigte Königreich. In Dänemark und Lettland ist die Regierung jedoch nicht verpflichtet, die vom Finanzrat erstellte Prognose zu verwenden.

6 Ist die Billigung der Prognosen durch den Finanzrat vorgesehen, sollte ein Verfahren festgelegt werden, welches auch eine Handlungsfrist und Einzelheiten möglicher Konsequenzen spezifiziert. So sollte eine Ablehnung durch den Finanzrat die Überarbeitung der Prognosen auslösen, was über den Grundsatz „Einhalten oder Begründen“ hinausginge.

Zwecke der Billigung eingehend geprüft.⁷ In mehreren Ländern ist der Finanzrat verpflichtet, die Regierungsprognosen zu beurteilen, wobei dieses Instrument weniger wirksam ist als die Billigung. Die Beurteilung durch eine öffentliche Einrichtung kann die öffentliche Meinung maßgeblich beeinflussen. So äußerte beispielsweise der französische Finanzrat in seiner Stellungnahme vom 23. April 2014 die Auffassung, dass die Annahmen der Regierung zum BIP-Wachstum des Jahres 2014 zwar realistisch seien, das Szenario für 2015 (welches auch umfangreiche geplante Ausgabenkürzungen beinhaltet) aber zu optimistisch ausfalle, da es davon ausgehe, dass mehrere günstige Annahmen gleichzeitig eintreffen.

Darüber hinaus wurden den Finanzräten in einigen Ländern Aufgaben übertragen, die über die Anforderungen des Zweierpakets hinausgehen. So nimmt fast die Hälfte der Finanzräte oder unabhängigen Einrichtungen des Eurogebiets eine Beurteilung der langfristigen Tragfähigkeit der Finanzpolitik vor, wobei einige von ihnen zudem noch die Einhaltung der Verschuldungs- und Ausgabenregeln, die wirtschaftliche und finanzielle Lage staatlicher Unternehmen sowie die Kosten von Haushaltsmaßnahmen oder die Qualität der öffentlichen Finanzen prüfen. In einigen Staaten obliegt es den Finanzräten überdies, die Aufteilung der gesamtstaatlichen Haushaltsziele auf verschiedene staatliche Ebenen zu steuern; ein aktuelles Beispiel hierfür ist der spanische Finanzrat.

Wirksamkeit der Finanzräte im Hinblick auf die Förderung der Haushaltsdisziplin

Eine Beurteilung der Wirksamkeit der Finanzräte gestaltet sich zum aktuellen Zeitpunkt als schwierig, da diese Einrichtungen in den meisten EU-Ländern noch nicht lange bestehen oder ihr Mandat erst kürzlich angepasst wurde. Ein weiterer Grund sind die erheblichen länderspezifischen Unterschiede hinsichtlich der konkreten Ausgestaltung dieser Gremien und ihrer (potenziellen) Einflussnahme auf die Finanzpolitik.

Für eine vorläufige Einschätzung der Wirksamkeit ist es jedoch bereits aufschlussreich, die potenziellen Handlungsmöglichkeiten der Finanzräte zu betrachten. Im Durchschnitt scheinen Handlungsspielraum und Einfluss der Finanzräte eher beschränkt zu sein. In keinem Staat des Euro-Währungsgebiets ist die Regierung verpflichtet, die Empfehlungen des Finanzrates zu berücksichtigen.⁸ Allerdings wird in mehreren Ländern mithilfe eines „weicheren“ Instruments dergestalt Druck erzeugt, dass sie nach dem Grundsatz „Einhalten oder Begründen“ verfahren.⁹ Dieser sieht vor, dass die Staaten entweder den Empfehlungen der Finanzräte folgen oder die Gründe für eine Abweichung öffentlich darlegen. In den meisten Ländern des Euroraums sind im Falle einer Nichteinhaltung keine korrigierenden Folgemaßnahmen vorgesehen. Obwohl die Regierungen rechtlich nicht verpflichtet sind, auf Empfehlungen zu reagieren, können die Finanzräte durch die Beeinflussung der öffentlichen Meinung dennoch Druck auf eine Regierung ausüben. Ein aktuelles Beispiel hierfür ist Österreich: Am 19. Mai 2014 veröffentlichte der Fiskalrat eine kritische Beurteilung der Haushaltspläne, die in den nationalen Medien breit zitiert wurde.

7 Gemäß Zweierpaket besteht für die Regierungen die Möglichkeit, nicht aber die Verpflichtung, eine unabhängige Stelle an der Erstellung der Haushaltsprognosen zu beteiligen.

8 Was die Länder außerhalb des Euroraums betrifft, so verfügt beispielsweise der kroatische Finanzrat über ein hohes Maß an Einfluss.

9 Hierzu zählen Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Litauen, die Niederlande und Finnland. Eine erhebliche Schwachstelle der Verordnungen des Zweierpakets besteht darin, dass sie weder von den Ländern die Einführung des Prinzips „Einhalten oder Begründen“ fordern (mit Ausnahme der zu erstellenden oder zu billigenden makroökonomischen Prognosen) noch die Regierungen dazu verpflichten, die Empfehlungen des Finanzrates zu berücksichtigen.

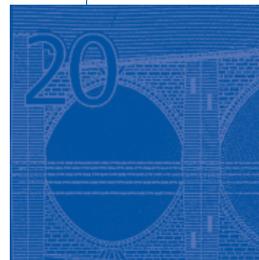
Des Weiteren wird die Wirksamkeit der Finanzräte größtenteils davon abhängen, ob sie politisch unabhängig agieren können und funktional eigenständig sind. Ein vollständig unabhängiger und glaubwürdiger Finanzrat führt dazu, dass eine Regierung höhere politische Kosten in Kauf nehmen muss, wenn sie von ihren Zusagen abweicht. Daher ist es entscheidend, dass die politische Einflussnahme rechtlich untersagt wird und die Mitglieder der Finanzräte aufgrund ihrer Kompetenz und Erfahrung und nicht aus politischen Erwägungen ernannt werden. In den Mitgliedstaaten der EU gibt es durchaus einige zuversichtlich stimmende Beispiele dafür, auf welche Weise die Finanzräte gebildet werden. In den meisten Ländern handelt es sich bei den Mitgliedern der Finanzräte um Wissenschaftler oder andere, nicht der Regierung angehörende Experten. Auch die sonstigen Mitarbeiter der Finanzräte werden zumeist aufgrund ihrer Kompetenz und Erfahrung eingestellt. In einigen Ländern besteht jedoch die Gefahr einer politischen Einflussnahme, was insbesondere dort der Fall ist, wo die Regierung und nicht das Parlament die Mitglieder der Finanzräte ernannt und Beschäftigte aus öffentlichen Stellen als unterstützendes Personal abgeordnet werden (siehe Tabelle). Zudem ist in einigen Staaten nicht immer genügend Fachpersonal vorhanden, was die Qualität, mit der die Finanzräte ihre Aufgaben wahrnehmen, mindern könnte. Das Fachpersonal, das die Mitglieder der Finanzräte unterstützt, umfasst meist zwei bis zehn Mitarbeiter. Es gibt jedoch auch nennenswerte Ausnahmen; einige Finanzräte (vor allem diejenigen, die auch mit den Prognosen befasst sind) verfügen über deutlich mehr Personal.

Schlussbemerkungen

Der überarbeitete finanzpolitische Rahmen der EU sieht vor, dass die Mitgliedstaaten Finanzräte einrichten, deren Aufgabe es ist, die Einhaltung der numerischen Haushaltsregeln zu überwachen und zu beurteilen, ob die Auslösung des Korrekturmechanismus erforderlich ist. Dies ist ein wichtiger Schritt auf dem Weg zu einer besseren Haushaltsdisziplin und höheren Eigenverantwortung der Staaten hinsichtlich der Fiskalregeln der EU. Es stimmt zuversichtlich, dass alle Länder des Euro-Währungsgebiets bereits über einen Finanzrat verfügen oder diesen gerade einrichten. Jene Länder, die noch nicht die rechtliche Grundlage für einen Finanzrat geschaffen haben, sollten diesen Prozess so schnell wie möglich zum Abschluss bringen. Der Modus, nach dem diese Gremien gebildet werden, ist in den einzelnen Ländern unterschiedlich. Wenngleich dies auch auf länderspezifische Gegebenheiten zurückzuführen ist, könnte die Ausgestaltung der Finanzräte in einigen Staaten dennoch Anlass zu Bedenken hinsichtlich deren Unabhängigkeit von regierungsseitiger Einflussnahme sowie bezüglich ihrer Ressourcen, ihres Mandats und ihres Handlungsspielraums geben. Gleichwohl kann die Wirksamkeit der Finanzräte erst dann vollständig beurteilt werden, wenn diese ihre Tätigkeit einige Jahre lang ausgeübt haben.

AUFSATZ

VON EXPERTEN DES EUROSISTEMS ERSTELLTE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PROJEKTIONEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET VOM JUNI 2014¹



Den Projektionen zufolge wird sich die wirtschaftliche Erholung im Eurogebiet über den Projektionszeitraum hinweg allmählich festigen, was durch einen Anstieg der Binnen- sowie – in geringerem Maße – der Auslandsnachfrage gestützt wird. Die binnenwirtschaftliche Nachfrage profitiert vom akkommodierenden geldpolitischen Kurs, von einer Rückkehr zu einem weitgehend neutralen finanzpolitischen Kurs, von sich verbessernden Finanzierungsbedingungen und zunehmendem Vertrauen in einem Umfeld geringerer Unsicherheit. Zusätzlich wird das real verfügbare Einkommen durch ein allmählich anziehendes Lohnwachstum und sinkende Energiepreise gestützt. Gleichzeitig dürften die negativen Auswirkungen auf die Wirtschaftsaussichten, die aus der Notwendigkeit weiterer Bilanzsicherungen und hoher Arbeitslosigkeit resultieren, über den Projektionszeitraum hinweg nur allmählich abnehmen. Die Auslandsnachfrage wird den Erwartungen zufolge von der graduellen globalen Erholung profitieren, wenngleich ihre positiven Auswirkungen auf die Exporte des Eurogebiets anfänglich durch die Effekte des stärkeren Euro-Wechselkurses zum Teil aufgehoben werden dürften. Das reale BIP wird den Projektionen zufolge 2014 um 1,0 %, 2015 um 1,7 % und 2016 um 1,8 % steigen. Diese Zuwächse liegen über dem geschätzten Potenzialwachstum und tragen somit zu einer schrittweisen Verringerung der negativen Produktionslücke bei, wobei die Arbeitslosenquote leicht sinkt.

Die am HVPI gemessene Teuerungsrate des Eurogebiets wird den Projektionen zufolge über den Betrachtungszeitraum hinweg allmählich steigen, aber nach wie vor auf einem niedrigen Niveau bleiben. Die Gesamtinflationsrate dürfte von 0,7 % im ersten Quartal 2014 auf 1,5 % im Schlussquartal 2016 zunehmen und durchschnittlich 0,7 % im Jahr 2014, 1,1 % im Jahr 2015 und 1,4 % im Jahr 2016 betragen. Der projizierte Anstieg der Teuerung nach dem HVPI insgesamt spiegelt die allmähliche Festigung der wirtschaftlichen Erholung wider, die zu einem anziehenden Wachstum von inländischen Löhnen und Gewinnen führt. Die Annahme steigender Preise für Rohstoffe ohne Energie und importierte gewerbliche Erzeugnisse impliziert auch einen Aufwärtsdruck auf die Inflation. Gleichzeitig sollte der projizierte Anstieg der Teuerung durch den angenommenen Rückgang der Ölpreise, die verzögerte Auswirkung der deutlichen Aufwertung des Euro-Wechselkurses seit Mitte 2012 und die nach wie vor bestehende Unterauslastung der Wirtschaft begrenzt werden. Die HVPI-Inflationsrate ohne Energie und Nahrungsmittel wird den Projektionen zufolge allmählich von 1,0 % im Jahr 2014 auf 1,2 % im Jahr 2015 und 1,5 % im Jahr 2016 steigen und Ende 2016 einen Stand von 1,7 % erreichen.

Gegenüber den im Monatsbericht vom März 2014 veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurde das Wachstum des realen BIP für 2014 von 1,2 % auf 1,0 % nach unten korrigiert, was das schwächer als erwartet ausgefallene Ergebnis für das erste Quartal widerspiegelt. Die Projektionen für 2015 wurden hingegen vor dem Hintergrund einer stärkeren Erholung des real verfügbaren Einkommens von 1,5 % auf 1,7 % nach oben korrigiert. Die am HVPI gemessene Teuerungsrate für das laufende Jahr wurde von 1,0 % auf 0,7 % nach unten revidiert, worin weitgehend die niedriger als erwartet ausfallende HVPI-Inflation der letzten Monate zum Ausdruck kommt. Für 2015 und 2016 wurden die Projektionen der HVPI-Inflation von 1,3 % auf 1,1 % bzw. 1,5 % auf 1,4 % nach unten korrigiert.

¹ Die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen fließen in die Beurteilung der wirtschaftlichen Entwicklung und der Risiken für die Preisstabilität durch den EZB-Rat ein. Informationen zu den verwendeten Verfahren und Techniken finden sich in der EZB-Publikation „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ vom Juni 2001, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Redaktionsschluss für die in den vorliegenden Projektionen enthaltenen jüngsten Daten war der 21. Mai 2014.

Im vorliegenden Aufsatz werden die gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Eurogebiet für den Zeitraum von 2014 bis 2016 zusammengefasst. Projektionen für einen so langen Zeitraum sind mit einer sehr hohen Unsicherheit behaftet,² was bei der Interpretation zu berücksichtigen ist.

DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Das Wachstum des weltweiten realen BIP (ohne Euroraum) dürfte sich über den Projektionszeitraum hinweg allmählich erhöhen, und zwar von 3,6 % im Jahr 2014 auf 4,0 % im Jahr 2015 und auf 4,1 % im Jahr 2016. Die verfügbaren Daten deuten auf eine nachlassende Wachstumsdynamik in den Industrieländern im ersten Jahresviertel hin, was teilweise mit temporären Faktoren, wie der extrem kalten Witterung in Nordamerika, zusammenhängt. Lässt man jedoch die kurzfristige Volatilität außer Acht, so weisen die Umfragen auf eine recht robuste Wachstumsdynamik hin. Das Wachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften ging aufgrund der schwachen Binnennachfrage, der Umkehr von Kapitalzuflüssen und des begrenzteren Spielraums für weitere stützende inländische Maßnahmen zurück. Seit der Volatilitätsphase Anfang 2014 haben sich zwar die Finanzmärkte in den aufstrebenden Volkswirtschaften stabilisiert, in vielen Ländern kann es aber zu einer recht deutlichen Verschärfung der finanziellen Bedingungen seit Mitte 2013, was sich negativ auf die Konjunktur auswirkt. Mittelfristig dürfte die globale Konjunktur anziehen. Die Binnennachfrage in den Industrieländern dürfte von einem moderaten Schuldenabbau im privaten Sektor und der geringeren Haushaltskonsolidierung in Verbindung mit einem sich erholenden Arbeitsmarkt gestützt werden. Eine stärkere Nachfrage in den Industriestaaten dürfte wiederum die Erholung in der übrigen Welt begünstigen. Das Wachstum in manchen aufstrebenden Volkswirtschaften dürfte jedoch durch strukturelle Faktoren (darunter Infrastruktur- und Kapazitätsengpässe) gebremst werden; in den Ländern, die in hohem Maße von Kapitalzuflüssen und einem kräftigen Kreditwachstum abhängig waren, wird die Konjunktur wahrscheinlich gedämpft, weil sich diese Volkswirtschaften neu ausrichten und an den sich verändernden geldpolitischen Kurs in den Vereinigten Staaten anpassen.

Der internationale Handel hat seit Ende des letzten Jahres etwas an Dynamik eingebüßt. Mittelfristig ist davon auszugehen, dass die Konjunkturbelebung in den Industrieländern – vor allem das Anziehen der Investitionstätigkeit, die einen hohen Importgehalt aufweist – zu einer Stärkung des internationalen Handels über den Projektionszeitraum hinweg führen wird. Es wird jedoch als unwahrscheinlich erachtet, dass der Welthandel im selben Tempo wächst wie in den 1990er-Jahren und im ersten Jahrzehnt des neuen Jahrtausends, als große aufstrebende Volkswirtschaften in die Weltwirtschaft integriert wurden. Wie in den vorangegangenen Projektionen wird folglich in der Basisprojektion davon ausgegangen, dass die langfristige Elastizität des internationalen Handels gegenüber der weltwirtschaftlichen Entwicklung auf einem niedrigeren Niveau liegt als vor der weltweiten Finanzkrise. Der Welthandel (ohne den Euroraum) wird den Projektionen zufolge 2014 um 4,3 %, 2015 um 5,7 % und 2016 um 5,9 %

Tabelle I Das außenwirtschaftliche Umfeld

(Veränderungen gegen Vorjahr in %)

	Juni 2014				März 2014			Korrekturen seit März 2014		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Globales reales BIP (ohne Euro-Währungsgebiet)	3,4	3,6	4,0	4,1	3,9	4,0	4,1	-0,3	0,0	0,0
Welthandel (ohne Euro-Währungsgebiet) ¹⁾	3,5	4,3	5,7	5,9	5,1	6,2	6,2	-0,8	-0,5	-0,3
Auslandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets ²⁾	3,0	3,7	5,2	5,6	4,5	5,6	5,8	-0,7	-0,4	-0,2

1) Berechnet als gewichteter Durchschnitt der Importe.

2) Berechnet als gewichteter Durchschnitt der Importe von Handelspartnern des Euro-Währungsgebiets.

Anmerkung: Die Korrekturen werden auf Basis nicht gerundeter Zahlen berechnet.

² Siehe EZB, Von Experten des Eurogebiets erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet – eine Bewertung, Monatsbericht Mai 2013.

zunehmen. Angesichts der Tatsache, dass die Importnachfrage der wichtigsten Handelspartner des Eurogebiets den Erwartungen zufolge langsamer als in der übrigen Welt steigen wird, dürfte das Wachstum der Auslandsnachfrage des Euroraums im Vergleich zum weltweiten Handelswachstum etwas geringer ausfallen (siehe Tabelle 1).

Gegenüber den im Monatsbericht vom März 2014 veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurde das projizierte Wachstum des realen BIP für 2014 von 3,9 % auf 3,6 % nach unten

Kasten I

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

Die technischen Annahmen bezüglich der Zinssätze und der Rohstoffpreise beruhen auf den Markterwartungen; Redaktionsschluss hierbei war der 14. Mai 2014. Die Kurzfristzinsen werden am Dreimonats-EURIBOR gemessen, wobei die Markterwartungen von den Zinssätzen für Terminkontrakte abgeleitet werden. Bei Anwendung dieser Methode ergibt sich für die Kurzfristzinsen ein Durchschnittsniveau von jeweils 0,3 % für 2014 und 2015 sowie von 0,4 % für 2016. Die Markterwartungen bezüglich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet implizieren ein durchschnittliches Niveau von 2,4 % im laufenden, 2,6 % im kommenden und 3,0 % im übernächsten Jahr.¹ Aufgrund der Entwicklung der Terminzinsen und des allmählichen Durchschlagens von Marktzinsänderungen auf die Kreditzinsen wird erwartet, dass die zusammengefassten Bankzinsen für Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Euroraum 2014 und 2015 weitgehend stabil bleiben und danach allmählich wieder ansteigen.

Was die Rohstoffpreise betrifft, so wird anhand der von den Terminmärkten in den zwei Wochen bis Redaktionsschluss abgeleiteten Entwicklung damit gerechnet, dass die Preise für Rohöl der Sorte Brent von 108,8 USD im Jahr 2013 auf 98,2 USD im Jahr 2016 sinken werden (jeweils pro Barrel). Den Annahmen zufolge werden die in US-Dollar gerechneten Preise für Rohstoffe ohne Energie 2014 geringfügig und dann in den beiden Folgejahren etwas schneller anziehen.²

Es wird angenommen, dass die bilateralen Wechselkurse über den Projektionshorizont hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau bleiben, das im Zweiwochenzeitraum bis zum Redaktionsschluss am 14. Mai 2014 vorherrschte. Dies impliziert einen USD/EUR-Wechselkurs von 1,38 im Zeitraum 2014-2016 und somit einen Anstieg gegenüber 2013 von 4,2 %. Den Annahmen zufolge wird der effektive Wechselkurs des Euro über den Betrachtungszeitraum hinweg gegenüber 2013 um durchschnittlich 2,7 % aufwerten.

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

Technische Annahmen

	Juni 2014				März 2014			Korrekturen seit März 2014 ¹⁾		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Dreimonats-EURIBOR (in % p. a.)	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4	0,8	0,0	-0,1	-0,3
Renditen zehnjähriger Staatsanleihen (in % p. a.)	2,9	2,4	2,6	3,0	2,8	3,2	3,6	-0,5	-0,6	-0,6
Ölpreise (in USD/Barrel)	108,8	107,2	102,2	98,2	105,8	101,1	96,9	1,3	1,2	1,3
Preise für Rohstoffe ohne Energie (in USD) (Veränderung gegen Vorjahr in %)	-5,2	0,3	1,7	4,6	-2,5	3,1	4,8	2,8	-1,4	-0,2
USD/EUR-Wechselkurs	1,33	1,38	1,38	1,38	1,36	1,36	1,36	1,7	2,0	2,0
Nominaler effektiver Wechselkurs des Euro (EWK-20) (Veränderung gegen Vorjahr in %)	3,8	2,6	0,1	0,0	1,6	0,0	0,0	1,0	0,1	0,0

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

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den verabschiedeten nationalen Haushaltsgesetzen der einzelnen Länder des Eurogebiets, ihren mittelfristigen Haushaltsplänen und konkreten Maßnahmen, aus den aktualisierten Stabilitätsprogrammen (Stand: 21. Mai 2014). Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits von den nationalen Parlamenten gebilligt oder von den Regierungen hinreichend detailliert festgelegt wurden und den Gesetzgebungsprozess aller Wahrscheinlichkeit nach erfolgreich durchlaufen werden. Insgesamt legen diese anhand der Haushaltspläne für 2014 und der nur begrenzt verfügbaren Informationen für 2015 und 2016 getroffenen Annahmen durchschnittlich eine nur geringe Haushaltskonsolidierung über den Projektionszeitraum zugrunde. Die Annahmen für die Haushaltskonsolidierung im Projektionszeitraum liegen deutlich unter der in den vergangenen Jahren beobachteten Entwicklung.

Gegenüber dem Monatsbericht vom März 2014 bestehen die Änderungen in Bezug auf die technischen Annahmen hauptsächlich in niedrigeren Lang- und Kurzfristzinsen im Eurogebiet. Die in US-Dollar gerechneten Ölpreise sind etwas höher als im März, es kam aber auch zu einer moderaten Aufwertung des Euro.

korrigiert. Die Aussichten für die Auslandsnachfrage des Euroraums wurden über den gesamten Betrachtungszeitraum nach unten revidiert.

PROJEKTIONEN ZUM WACHSTUM DES REALEN BIP

Das reale BIP des Euro-Währungsgebiets verzeichnete mit einer Zunahme von 0,2 % im ersten Quartal 2014 den vierten vierteljährlichen Anstieg in Folge. Umfrageergebnisse lassen darauf schließen, dass sich das Unternehmensvertrauen in den letzten Monaten in allen Branchen und Ländern auf einem Niveau stabilisiert hat, das nahe bei oder über dem jeweiligen langfristigen Durchschnitt liegt, was auf ein weiteres Anziehen der Konjunktur im zweiten Quartal 2014 hindeutet. Die zugrunde liegende Wachstumsdynamik dürfte sich den Projektionen zufolge insbesondere in einigen der finanziell angeschlagenen Volkswirtschaften verstärken. Die projizierte Konjunkturbelebung dürfte vor allem durch eine aufgrund des akkommodierenden geldpolitischen Kurses kräftigere Binnennachfrage, durch eine Rückkehr zu einem weitgehend neutralen haushaltspolitischen Kurs nach Jahren einer beträchtlichen Straffung der Finanzpolitik, durch wieder neutrale Kreditangebotsbedingungen und durch das bei verringerter Unsicherheit erstarkte Vertrauen der Unternehmen und der privaten Haushalte gestützt werden. Insbesondere den privaten Konsumausgaben

dürften die günstigen Auswirkungen des anziehenden Lohnwachstums und sinkender Energiepreise auf das real verfügbare Einkommen zugute kommen. Darüber hinaus wird damit gerechnet, dass die Konjunktur zunehmend von einer allmählichen Kräftigung der Auslandsnachfrage gestützt wird, obwohl das Exportwachstum zunächst wahrscheinlich vom Anstieg des effektiven Euro-Wechselkurses behindert wird. Gleichzeitig werden sich die vom weiteren Anpassungsbedarf in den Bilanzen des privaten und des öffentlichen Sektors und insbesondere von der hohen Arbeitslosigkeit in einigen Ländern herrührenden ungünstigen Auswirkungen auf die Aussichten für die Binnennachfrage über den Projektionszeitraum hinweg wahrscheinlich nur nach und nach abschwächen, während sich in anderen Ländern ein Arbeitskräftemangel abzeichnen könnte. Im Jahresdurchschnitt betrachtet wird für das reale BIP erwartet, dass es sich 2014 um 1,0 %, 2015 um 1,7 % und 2016 um 1,8 % erhöhen wird. In diesem Wachstumsverlauf schlägt sich ein stetig steigender Beitrag der Binnennachfrage in Kombination mit einem geringen Wachstumsbeitrag der Nettoexporte nieder. Da das tatsächliche Wachstum den Projektionen zufolge die Rate des geschätzten Potenzialwachstums übersteigen dürfte, wird damit gerechnet, dass sich die Produktionslücke verringert, aber am Ende des Projektionszeitraums immer noch negativ bleibt.

Was die Nachfragekomponenten im Einzelnen betrifft, so wird projiziert, dass die Ausfuhren in Länder außerhalb des Eurogebiets im Lauf der Jahre 2014 und 2015 an Schwung gewinnen, worin die schrittweise Zunahme der Auslandsnachfrage des Euroraums und das allmähliche Nachlassen der negativen Auswirkungen der jüngsten Aufwertung des Euro zum Ausdruck kommen. Den Projektionen zufolge dürften die Exportmarktanteile des Eurogebiets über den Projektionszeitraum hinweg geringfügig abnehmen, sich dabei allerdings für die einzelnen Euro-Länder recht heterogen entwickeln, worin sich eine unterschiedliche Entwicklung der Wettbewerbsfähigkeit widerspiegelt. Es wird projiziert, dass die Ausfuhren in Länder innerhalb des Euroraums vor dem Hintergrund der noch relativ schwachen Binnennachfrage im Euro-Währungsgebiet langsamer zulegen als die Exporte in Drittländer.

Den Projektionen zufolge ziehen die Unternehmensinvestitionen über den Projektionszeitraum hinweg allmählich an, wozu die im Zusammenhang mit dem aufgelaufenen Bedarf an Ersatzinvestitionen kräftigere Binnen- und Auslandsnachfrage, das ausgesprochen niedrige Zinsniveau, Gewinnsteigerungen, die verringerte Unsicherheit und die günstigeren Kreditangebotsbedingungen beitragen. Gleichwohl wird davon ausgegangen, dass die nachteiligen Auswirkungen sowohl des langsameren Trendwachstums als auch der Notwendigkeit weiterer Umstrukturierungen von Unternehmensbilanzen in einigen Ländern des Euroraums die Erholung der Investitionstätigkeit der Unternehmen über den Projektionszeitraum hinweg dämpfen.

Die Wohnungsbauinvestitionen dürften den Projektionen zufolge im Zuge der Konjunkturbelebung bei niedrigen Hypothekenzinsen zunehmen. Dennoch werden in den kommenden Quartalen weitere notwendige Anpassungen an den Wohnimmobilienmärkten in einigen Ländern und ein geringes Wachstum des real verfügbaren Einkommens die Aussichten nach wie vor belasten. Es ist davon auszugehen, dass sich die öffentlichen Investitionen über den Projektionszeitraum hinweg auf einem niedrigen Niveau halten, da die in mehreren Euro-Ländern geplanten Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung gewichtiger sind als das stärker expansiv ausgerichtete Profil der öffentlichen Investitionen in anderen Ländern.

Die Zahl der Beschäftigten hat sich im zweiten Halbjahr 2013 stabilisiert und dürfte den Projektionen zufolge danach leicht anziehen. Die dürftige Erholung der Beschäftigung spiegelt die nur allmähliche Konjunkturbelebung, die verzögerte Reaktion der Beschäftigung auf das Produktionswachstum und den weiteren Personalabbau im öffentlichen Dienst einiger Länder wider. Diese

Faktoren dürften gewichtiger sein als die positiven Auswirkungen von Arbeitsmarktreformen, die die Flexibilität erhöht und die Schaffung von Arbeitsplätzen im privaten Sektor vor allem in einigen finanziell angeschlagenen Ländern begünstigt haben. Die Zahl der Erwerbspersonen dürfte über den Betrachtungszeitraum hinweg moderat zunehmen, was auf Zuwanderung und eine stärkere Beteiligung bestimmter Bevölkerungsgruppen am Arbeitsmarkt angesichts einer sich aufhellenden Arbeitsmarktlage zurückzuführen ist. Die Arbeitslosenquote hat in den letzten Monaten nachgegeben und dürfte über den Projektionszeitraum hinweg weiter zurückgehen, jedoch über dem vor

Tabelle 2 Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet¹⁾

	(Veränderung gegen Vorjahr in %)									
	Juni 2014				März 2014			Korrekturen seit März 2014 ²⁾		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Reales BIP ³⁾	-0,4	1,0	1,7	1,8	1,2	1,5	1,8	-0,1	0,2	0,0
		[0,6 - 1,4] ⁴⁾	[0,6 - 2,8] ⁴⁾	[0,5 - 3,1] ⁴⁾	[0,8 - 1,6] ⁴⁾	[0,4 - 2,6] ⁴⁾	[0,7 - 2,9] ⁴⁾			
Private Konsumausgaben	-0,6	0,7	1,5	1,6	0,7	1,2	1,4	0,0	0,2	0,2
Konsumausgaben des Staates	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,7	0,0	0,0	-0,3
Bruttoanlageinvestitionen	-2,7	1,7	3,1	3,5	2,1	2,7	3,7	-0,4	0,4	-0,2
Ausfuhren ⁵⁾	1,7	3,6	4,8	5,3	3,6	4,7	5,1	0,1	0,1	0,2
Einfuhren ⁵⁾	0,5	3,6	4,8	5,5	3,5	4,7	5,2	0,1	0,1	0,3
Beschäftigung	-0,8	0,3	0,5	0,7	0,2	0,5	0,7	0,1	0,1	0,0
Arbeitslosenquote (in % der Erwerbspersonen)	12,0	11,8	11,5	11,0	11,9	11,7	11,4	-0,2	-0,3	-0,4
HVPI	1,4	0,7	1,1	1,4	1,0	1,3	1,5	-0,3	-0,1	-0,1
		[0,6 - 0,8] ⁴⁾	[0,5 - 1,7] ⁴⁾	[0,6 - 2,2] ⁴⁾	[0,7 - 1,3] ⁴⁾	[0,6 - 2,0] ⁴⁾	[0,7 - 2,3] ⁴⁾			
HVPI ohne Energie	1,4	1,0	1,3	1,6	1,2	1,5	1,7	-0,2	-0,1	-0,1
HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie	1,1	1,0	1,2	1,5	1,1	1,4	1,7	-0,1	-0,2	-0,1
HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel und Änderungen indirekter Steuern ⁶⁾	1,0	0,9	1,2	1,5	1,0	1,4	1,7	-0,1	-0,2	-0,2
Lohnstückkosten	1,2	0,9	0,7	1,1	0,8	1,0	1,2	0,1	-0,3	-0,1
Arbeitnehmerrentgelt je Arbeitnehmer	1,7	1,6	1,9	2,2	1,7	2,0	2,3	-0,1	-0,1	-0,1
Arbeitsproduktivität	0,5	0,7	1,1	1,0	0,9	1,0	1,1	-0,2	0,1	-0,1
Öffentlicher Finanzierungs- saldo	-3,0	-2,5	-2,3	-1,9	-2,7	-2,5	-2,1	0,2	0,2	0,2
Struktureller Haushaltssaldo (in % des BIP) ⁷⁾	-2,2	-2,0	-2,0	-1,9	-2,2	-2,2	-2,0	0,3	0,2	0,1
Öffentliche Schuldenquote	92,6	93,4	92,6	91,1	93,5	93,2	92,2	0,0	-0,7	-1,1
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	2,4	2,6	2,6	2,8	2,4	2,6	2,7	0,2	0,0	0,1

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

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

3) Arbeitstäglich bereinigte Daten.

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

5) Einschließlich des Handels der Euro-Länder untereinander.

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

7) Berechnet als öffentlicher Finanzierungssaldo, bereinigt um vorübergehende Effekte des Konjunkturzyklus und befristete staatliche Maßnahmen. Die Berechnung folgt dem Ansatz des ESZB für konjunkturbereinigte Haushaltssalden (siehe C. Bouthevillain et al., Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach, Working Paper Series der EZB, Nr. 77, September 2001) und der Definition des ESZB von befristeten Maßnahmen (siehe J. Kremer et al., A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances, Working Paper Series der EZB, Nr. 579, Januar 2006). Die Projektion des strukturellen Saldos leitet sich nicht von einer aggregierten Messgröße der Produktionslücke ab. Gemäß der Methodik des ESZB werden die Konjunkturkomponenten für verschiedene Einnahmen und Ausgaben separat berechnet. Eine detaillierte Darstellung – auch im Vergleich zur Methodik der Kommission – findet sich in Kasten 13 des Monatsberichts vom März 2012.

der Krise verzeichneten Niveau verharren. Die Arbeitsproduktivität (gemessen als Produktion je Erwerbstätigen) dürfte sich angesichts der erwarteten Belebung des Wachstums des realen BIP und aufgrund der verzögerten Reaktion der Beschäftigung auf Konjunkturerwartungen erhöhen.

Die privaten Konsumausgaben dürften im Verlauf des Jahres 2014 an Dynamik gewinnen und 2015 und 2016 weiter steigen; damit liegen sie voraussichtlich nahe bei der Entwicklung des real verfügbaren Einkommens, da die Sparquote stabil bleibt. Den Projektionen zufolge wird die Zunahme des real verfügbaren Einkommens durch ein stärkeres Arbeitseinkommen aufgrund steigender Beschäftigung und höheren Lohnwachstums, durch weniger negative Auswirkungen der Haushaltskonsolidierung und durch die schwache Inflationsentwicklung gestützt. Bei den Konsumausgaben des Staates wird über den Projektionszeitraum hinweg ein moderater Anstieg erwartet.

Die Einfuhren aus Ländern außerhalb des Euroraums dürften über den Projektionszeitraum hinweg leicht ansteigen, jedoch aufgrund der gedämpften Gesamtnachfrage begrenzt bleiben. Der Außenhandel dürfte über den Betrachtungszeitraum hinweg geringfügig zum Wachstum des realen BIP beitragen. Es wird mit einem leichten Anstieg des Leistungsbilanzüberschusses bis auf 2,8 % des BIP im Jahr 2016 gerechnet.

Gegenüber den im Monatsbericht vom März 2014 veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurde das Wachstum des realen BIP für 2014 von 1,2 % auf 1,0 % nach unten korrigiert, was das schwächer als erwartet ausgefallene Ergebnis für das erste Quartal widerspiegelt. Die Projektion für das Wachstum des realen BIP im Jahr 2015 wurde von 1,5 % auf 1,7 % nach oben korrigiert. Grund hierfür waren niedrigere, die Realeinkommen stützende Werte bei den Annahmen für Zinssätze und die Preissteigerung bei Rohstoffen. Die Projektion für 2016 bleibt weitgehend unverändert.

AUSSICHTEN FÜR PREISE UND KOSTEN

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge belief sich die Teuerung nach dem HVPI insgesamt im Mai 2014 auf 0,5 %. In der verhaltenen Entwicklung der aktuellen Inflationsrate spiegeln sich stagnierende Preise für Energie und Nahrungsmittel sowie für Industrieerzeugnisse ohne Energie und ein gedämpfter Trend bei den Dienstleistungspreisen wider.

Die HVPI-Gesamtinflation dürfte bis zum dritten Quartal 2014 auf niedrigem Niveau verharren. Den Projektionen zufolge steigt sie dann allmählich und dürfte bis zum Ende des Projektionszeitraums 1,5 % erreichen. Die projizierte schrittweise Zunahme der HVPI-Inflation insgesamt ist auf die nach und nach an Dynamik gewinnende Konjunkturerholung und deren Folgen in Form einer Verringerung der negativen Produktionslücke und eines Anstiegs beim Lohn- und Gewinnwachstum zurückzuführen. Die Annahme steigender Preise für Rohstoffe ohne Energie und importierte gewerbliche Erzeugnisse impliziert ebenfalls einen Aufwärtsdruck auf die Inflation. Gleichwohl dürfte die projizierte Zunahme der Teuerung moderat bleiben; insbesondere wird sie durch die auf der Entwicklung an den Terminmärkten basierende Annahme sinkender Ölpreise und die verzögerten Auswirkungen des deutlichen Anstiegs des Euro-Wechselkurses seit Mitte 2012 eingedämmt. Ferner wirkt sich der Umstand inflationsdämpfend aus, dass trotz einer Verringerung der Produktionslücke die Wirtschaft bis 2016 weiterhin nicht ausgelastet sein dürfte.

Im Einzelnen wird damit gerechnet, dass die Energiepreis-inflation ausgehend von der Anfang 2014 verzeichneten sehr negativen Änderungsrate anzieht, aber über den größten Teil des Projektionszeitraums hinweg im Einklang mit dem fallenden Verlauf der Terminkurve für Öl leicht negativ bleibt. Der über den Projektionszeitraum hinweg geringfügig negative Beitrag der Energiepreise

zur HVPI-Inflation steht einem durchschnittlichen Beitrag von rund 0,5 Prozentpunkten im Zeitraum 1999-2013 gegenüber und erklärt weitgehend die moderaten Inflationsaussichten.

Die Teuerung bei den Nahrungsmitteln wird den Projektionen zufolge bis zum dritten Quartal 2014 stetig sinken, was mit dem verzögerten Durchwirken früherer Rückgänge der Nahrungsmittelrohstoffpreise und abwärtsgerichteten Basiseffekten zu tun hat. Angesichts der angenommenen Zunahme der Ab-Hof-Preise in der EU und der allmählichen Konjunkturerholung wird damit gerechnet, dass die Nahrungsmittelpreisinflation über den Projektionszeitraum hinweg kontinuierlich anzieht und 2016 einen Durchschnitt von 1,9 % erreicht. Im Durchschnitt beläuft sich der Beitrag der Nahrungsmittelpreisinflation zur Gesamtinflation über den Betrachtungszeitraum hinweg auf 0,3 Prozentpunkte gegenüber einem durchschnittlichen Beitrag von rund 0,5 Prozentpunkten seit 1999.

Die HVPI-Inflationsrate ohne Energie und Nahrungsmittel dürfte im vierten Quartal 2013 und in den ersten Monaten des Jahres 2014 ihren Tiefpunkt erreicht haben. Über den Projektionszeitraum hinweg dürfte sie mit zunehmender konjunktureller Dynamik ansteigen, zu höheren Zuwachsraten bei Löhnen und Gewinnen führen und im letzten Quartal 2016 eine Marke von 1,7 % erreichen. Es wird erwartet, dass sich der durchschnittliche Beitrag der HVPI-Inflationsrate ohne Energie und Nahrungsmittel zur Gesamtinflation über den Projektionszeitraum hinweg auf 0,9 Prozentpunkte beläuft. Damit liegt ihr Beitrag nur geringfügig unter dem seit 1999 verzeichneten Durchschnitt.

Anhebungen indirekter Steuern als Bestandteil von Haushaltskonsolidierungsplänen werden 2014 mit rund 0,1 Prozentpunkten wohl geringfügig zur HVPI-Inflation beitragen. Sie wirken sich damit weniger stark aus als im Jahr 2013. Für 2015 und 2016 werden diese Beiträge mangels Informationen über verabschiedete Haushaltsmaßnahmen für die genannten Jahre derzeit als vernachlässigbar eingeschätzt.

Der externe Preisdruck ließ im Verlauf des Jahres 2013 erheblich nach, worin die Auswirkungen des verhaltenen Wachstums der Weltwirtschaft auf die globale Preisentwicklung, die Aufwertung des Euro und die rückläufigen Preise für Öl und andere Rohstoffe zum Ausdruck kamen. Mit Blick auf die Zukunft dürfte die Jahreswachstumsrate des Importdeflators über den Projektionszeitraum hinweg allmählich ansteigen und sich Anfang 2015 ins Positive kehren. Den Projektionen zufolge dürfte sie 2016 im Durchschnitt 1,2 % betragen, was nahe bei ihrem langfristigen Durchschnitt liegt. Der Zuwachs in der Wachstumsrate des Importdeflators spiegelt die angenommene Belebung des Weltwirtschaftswachstums und dadurch steigende Preise im verarbeitenden Gewerbe weltweit, das erwartete Anziehen der Preise für Rohstoffe (ohne Energie) und die nachlassenden Auswirkungen der zurückliegenden Euro-Aufwertung wider.

Was den inländischen Preisdruck betrifft, so dürften die sich allmählich verbessernden Arbeitsmarktbedingungen im Euroraum zu einer Erhöhung des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer führen. Den Projektionen zufolge dürfte das Wachstum der Lohnstückkosten jedoch in den ersten beiden Jahren des Projektionszeitraums vom Produktivitätszuwachs gedämpft werden, der im Zuge der Konjunkturbelebung das Wachstum der Nominallöhne übertrifft. Für 2016 wird damit gerechnet, dass eine anhaltende Zunahme des Lohnwachstums in Kombination mit einem nachlassenden Produktivitätszuwachs zu einem Anstieg beim Wachstum der Lohnstückkosten beiträgt.

Die Gewinnmargen (gemessen am BIP-Deflator zu Faktorkosten abzüglich der Lohnstückkosten (jeweils als Jahreswachstumsraten)) dürften, beflügelt von der Konjunkturerholung, über den Projektionszeitraum hinweg ansteigen.

Gegenüber den im Monatsbericht vom März 2014 veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurde die HVPI-Gesamtinflation für 2014 von 1,0 % auf 0,7% nach unten korrigiert, was großenteils die schwächer als erwartet ausgefallenen Ergebnisse in den letzten Monaten widerspiegelt. Die Projektionen für die HVPI-Inflation in den Jahren 2015 und 2016 wurden vor allem aufgrund des geringeren Wachstums der Lohnstückkosten von 1,3 % auf 1,1 % bzw. von 1,5 % auf 1,4 % nach unten korrigiert.

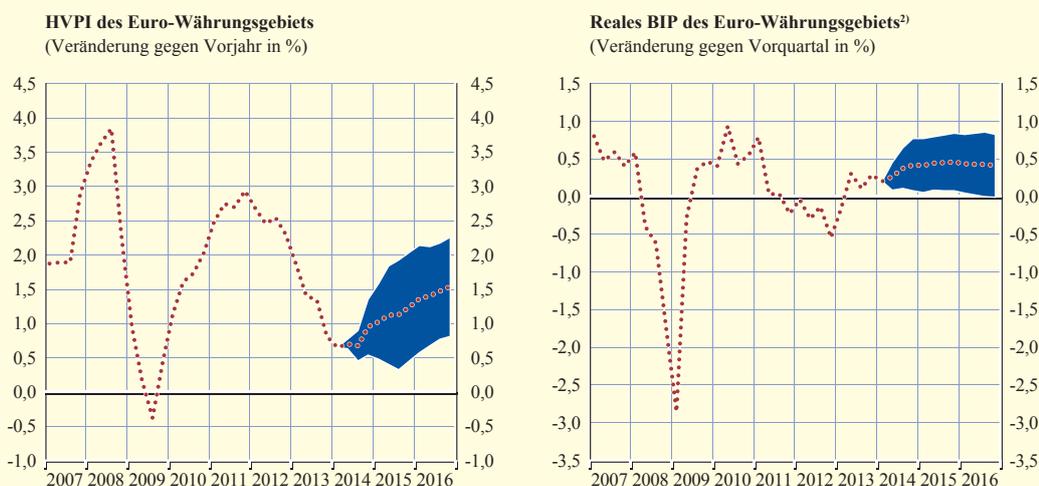
HAUSHALTAUSSICHTEN

Auf Grundlage der in Kasten 1 dargelegten Annahmen wird die Schuldenquote der öffentlichen Haushalte im Euroraum den Projektionen zufolge von 3,0 % im Jahr 2013 auf 2,5 % im Jahr 2014 sinken und sich dann weiter auf 1,9 % im Jahr 2016 verringern. Diese Verringerung ergibt sich in erster Linie aus einer konjunkturellen Belebung. Außerdem wird mit einer Verbesserung des konjunkturbereinigten Primärsaldos gerechnet, die auf den in einigen Ländern des Euroraums unternommenen Anstrengungen zur Haushaltskonsolidierung zurückzuführen und dem Umstand geschuldet ist, dass der Finanzsektor nur in vernachlässigbarem Ausmaß staatlich gestützt wird. Der strukturelle Finanzierungssaldo dürfte sich den Projektionen zufolge über den Betrachtungszeitraum hinweg etwas verbessern, wenn auch langsamer als in den letzten Jahren. Diese Verbesserung wird vor allem von einem angenommenen anhaltend moderaten Wachstum der öffentlichen Ausgaben vorangetrieben. Die öffentliche Schuldenquote im Euroraum würde den Projektionen zufolge 2014 einen Höchstwert von 93,4 % erreichen und dann bis 2016 auf 91,1 % sinken.

Die nachstehenden Kästen enthalten bestimmte Sensitivitätsanalysen (Kasten 2), Anmerkungen zu den aus der Krise in der Ukraine resultierenden Risiken für das Eurogebiet (Kasten 3) und einen Vergleich mit anderen vorliegenden Prognosen (Kasten 4).

Abbildung 1 Gesamtwirtschaftliche Projektionen¹⁾

(Quartalswerte)



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

SENSITIVITÄTSANALYSEN

Projektionen stützen sich maßgeblich auf technische Annahmen hinsichtlich der Entwicklung bestimmter Schlüsselgrößen. Da Letztere zum Teil einen großen Einfluss auf die Projektionen für das Eurogebiet haben können, lassen sich aus der Sensitivität der Projektionen in Bezug auf divergierende Entwicklungen der zugrunde liegenden Annahmen Aussagen über die Risiken gewinnen, mit denen die Projektionen behaftet sind. Dieser Kasten enthält Überlegungen zu den Unwägbarkeiten dreier zugrunde liegender Annahmen und zur Sensitivität der Projektionen in Bezug auf diese Annahmen.¹

1) Divergierende Entwicklung des Ölpreises

Die Annahmen zu den Ölpreisen, die den gegenwärtigen von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen zugrunde liegen, stützen sich auf die an den Preisen für Ölterminkontrakte gemessenen Markterwartungen. Diese weisen auf einen Rückgang der Ölpreise im Laufe des Betrachtungszeitraums hin (siehe Kasten 1). Dieses Profil birgt jedoch nach wie vor Unsicherheiten, sowohl in Bezug auf die Nachfrage- als auch hinsichtlich der Angebotsentwicklung.

Der erwartete Rückgang der Ölpreise spiegelt möglicherweise die Markteinschätzung wider, dass die Ölproduktion in mehreren OPEC-Ländern, die kürzlich aufgrund von politischer Instabilität oder geopolitischen Spannungen gedrosselt wurde, sich teilweise erholt und/oder durch eine zunehmende Schieferölförderung in den USA ausgeglichen wird. Falls auf kurze Sicht unerwartete geopolitische Ereignisse in bedeutenden Ölförderländern eintreten oder auf mittlere Sicht die weltweite Erholung stärker ausfällt, könnte es jedoch zu höheren Ölpreisen kommen.

Insgesamt erscheint es im Kontext einer globalen Erholung plausibel, dass der Ölpreis höher ausfällt als im Basisszenario angenommen. Deshalb wird in dieser Sensitivitätsanalyse eine zunehmende Aufwärtskorrektur für die Preisentwicklung bei Ölterminkontrakten unterstellt.² Für die divergierende Entwicklung werden Ölpreise angenommen, die 1 %, 7 % bzw. 13 % über den jeweiligen Terminkontraktpreisen in den Jahren 2014, 2015 und 2016 liegen. Gemäß den von Experten des Eurosystems entwickelten makroökonomischen Modellen würde der höhere Ölpreis dazu führen, dass die am HVPI gemessene Teuerungsrate in den Jahren 2015 und 2016 0,2 Prozentpunkte über der Basisprojektion liegt. Gleichzeitig würden höhere Ölpreise auch das Wachstum des realen BIP dämpfen, das 2015 und 2016 um 0,1 Prozentpunkte niedriger ausfallen würde.

2) Geringere Auslandsnachfrage

Der Zusammenhang zwischen dem Welthandel und dem globalen BIP-Wachstum scheint sich in den letzten Jahren verändert zu haben. Vor der Finanzkrise nahmen die weltweiten Importe in der Regel bedeutend schneller zu als die Wirtschaftstätigkeit (die historische Elastizität des Handels in Relation zum Wirtschaftswachstum belief sich zwischen 1982 und 2007 auf 1,8). Seit 2011 weisen die globalen Importe und das weltweite BIP eine ähnliche Wachstumsgeschwindigkeit auf (wobei

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

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

die Elastizität zwischen 2011 und 2013 durchschnittlich 1,1 beträgt). Der weltweite Handel ließ Anfang 2014 leicht nach und setzte somit diese Phase einer relativen Handelsschwäche fort.

In der Basisprojektion wird von einer allmählichen Erholung der globalen Handelsdynamik über den Betrachtungszeitraum hinweg ausgegangen, wenngleich die langfristige Elastizität in Relation zur Wirtschaftstätigkeit etwas geringer ist als vor der Finanzkrise. In der Sensitivitätsanalyse werden die Auswirkungen eines geringeren Profils auf die globalen Einfuhren und die Auslandsnachfrage des Eurogebiets berücksichtigt. Es wird davon ausgegangen, dass die Elastizität des Welthandels auf einem ähnlichen Niveau bleibt wie zuvor und somit 1,1 beträgt. Dies impliziert einen Wachstumsrückgang der Auslandsnachfrage des Eurogebiets von 0,3 Prozentpunkten im Jahr 2014 und von jeweils 1,4 Prozentpunkten in den Jahren 2015 und 2016.

Die Ergebnisse der von Experten des Eurosystems entwickelten makroökonomischen Modelle deuten auf ein niedrigeres Wachstum des realen BIP (-0,2 Prozentpunkte in den Jahren 2015 und 2016) und eine geringere Teuerung nach dem HVPI (-0,1 Prozentpunkte) hin.

3) Zusätzliche Haushaltskonsolidierung

Wie in Kasten 1 dargelegt, umfassen die finanzpolitischen Annahmen alle Maßnahmen, die bereits von den nationalen Parlamenten gebilligt oder von den Regierungen hinreichend detailliert ausformuliert wurden und im Rahmen des Gesetzgebungsprozesses aller Wahrscheinlichkeit nach verabschiedet werden. In der Basisprojektion werden für die meisten Länder Maßnahmen unterstellt, die den Konsolidierungsvorgaben der präventiven und der korrektiven Komponente des Stabilitäts- und Wachstumspakts nicht vollständig genügen. Die Verpflichtung, diese Anforderungen zu erfüllen, kommt in den Stabilitätsprogrammen 2014 und im EU/IWF-Programm der jeweiligen Länder weitgehend zum Ausdruck. Allerdings werden die zugrunde liegenden Maßnahmen zur Erreichung dieser Ziele oft gar nicht oder nicht ausreichend dargelegt. Aus diesem Grund bleiben sie in der Basisprojektion unberücksichtigt, was insbesondere für den Zeitraum 2015-2016 gilt, der im aktuellen Haushalt der meisten Länder nicht enthalten ist. Es ist daher nicht nur erforderlich, sondern auch wahrscheinlich, dass die meisten Regierungen bis 2016 zusätzliche Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung verabschieden werden, die im Basisszenario nicht enthalten sind.

Annahmen für die haushaltspolitische Sensitivitätsanalyse

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

Auf Grundlage dieses Ansatzes wird die zusätzliche Konsolidierung im Euroraum für das Jahr 2014 mit rund 0,1 % des BIP beziffert. Weitere zusätzliche Maßnahmen gelten für das Jahr 2015 (etwa 0,4 % des BIP) und etwas weniger für 2016 (circa 0,2 % des BIP) als wahrscheinlich, wodurch sich bis Ende 2016 eine kumulierte zusätzliche Konsolidierung in Höhe von rund 0,7 % des BIP ergibt. Im Hinblick auf die Zusammensetzung der haushaltspolitischen Maßnahmen wird

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

(in % des BIP)

	2014	2015	2016
Haushaltsziele der Regierungen ¹⁾	-2,5	-1,8	-1,2
Haushaltspolitische Basisprojektionen	-2,5	-2,3	-1,9
Zusätzliche Haushaltskonsolidierung (kumuliert) ²⁾	0,1	0,5	0,7
Effekt zusätzlicher Haushaltskonsolidierung (in Prozentpunkten) ³⁾			
Reales BIP-Wachstum	-0,1	-0,3	-0,2
HVPI-Inflation	0,0	0,1	0,0

1) Nominale Ziele gemäß aktuellem EU/IWF-Programm der betreffenden Länder und aktualisierten Stabilitätsprogrammen 2014 für die verbleibenden Länder.

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

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

im Rahmen der Sensitivitätsanalyse versucht, länder- und zeitraumspezifische Profile der wahrscheinlichsten zusätzlichen Konsolidierungsschritte einzuarbeiten. Die gegenwärtige Sensitivitätsanalyse ergibt, dass sich die Haushaltskonsolidierung im Euroraum in aggregierter Betrachtung stärker auf der Ausgabenseite des Haushalts vollziehen wird; es wird jedoch auch von Erhöhungen der indirekten und direkten Steuern und der Sozialversicherungsbeiträge ausgegangen.

Gesamtwirtschaftliche Folgen zusätzlicher Haushaltskonsolidierung

Die Simulationsergebnisse in Bezug auf die Auswirkungen, die sich aus der haushaltspolitischen Sensitivitätsanalyse für das reale BIP-Wachstum und die HVPI-Inflation im Eurogebiet auf Basis des neuen Euroraum-Modells³ der EZB ergeben, sind in der Tabelle zusammengefasst.

Die Folgen einer zusätzlichen Haushaltskonsolidierung auf das Wachstum des realen BIP sind im Jahr 2014 begrenzt, werden für 2015 und 2016 jedoch mit rund -0,3 Prozentpunkten bzw. -0,2 Prozentpunkten beziffert. Die Auswirkungen auf die HVPI-Inflation werden sich 2015 schätzungsweise auf etwa 0,1 Prozentpunkte belaufen.

Die jetzige Analyse deutet also im Hinblick auf das Wachstum des realen BIP auf einige Abwärtsrisiken für die Basisprojektion hin, was vor allem für die Jahre 2015 und 2016 gilt, da noch nicht alle beabsichtigten Konsolidierungsmaßnahmen im Basisszenario berücksichtigt sind. Gleichzeitig bestehen geringe Aufwärtsrisiken hinsichtlich der projizierten Teuerungsraten, da die zusätzliche Konsolidierung den Einschätzungen zufolge zum Teil über Erhöhungen indirekter Steuern erfolgen wird.

Es ist zu betonen, dass die vorliegende haushaltspolitische Sensitivitätsanalyse sich nur auf die potenziellen kurzfristigen Effekte wahrscheinlicher zusätzlicher Konsolidierungsmaßnahmen konzentriert. Während selbst gut konzipierte Konsolidierungsschritte auf kurze Sicht oft negative Auswirkungen auf das Wachstum des realen BIP haben, gibt es zugleich positive konjunkturelle Langzeiteffekte, die im Zeitraum der gegenwärtigen Analyse nicht erkennbar sind.⁴ Deshalb ist festzuhalten, dass die Ergebnisse dieser Analyse die Notwendigkeit zusätzlicher

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

4 Eine genauere Analyse der gesamtwirtschaftlichen Effekte haushaltspolitischer Konsolidierung findet sich in: EZB, Fiskalmultiplikatoren und Zeitpunkt der Haushaltskonsolidierung, Monatsbericht April 2014.

Konsolidierungsbemühungen im Projektionszeitraum keinesfalls infrage stellen. Letztere sind definitiv notwendig, um die öffentlichen Finanzen im Euroraum wieder auf eine solide Basis zu stellen. Ohne weitere Konsolidierungsmaßnahmen besteht das Risiko, dass die Renditen von Staatsanleihen negativ beeinflusst werden. Außerdem könnten Versäumnisse in diesem Bereich zu Vertrauensverlusten führen, die wiederum die wirtschaftliche Erholung behindern würden.

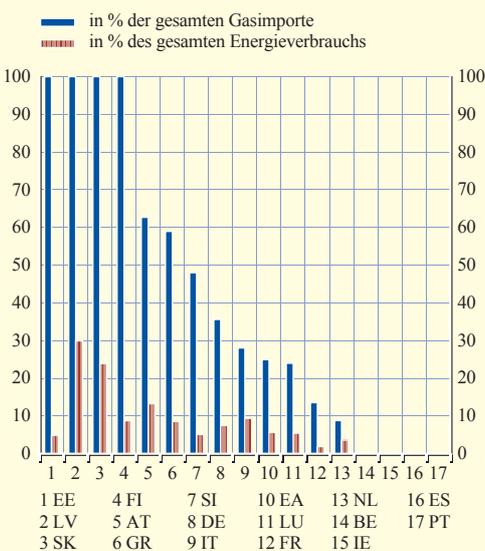
Kasten 3

AUS DER KRISE IN DER UKRAINE RESULTIERENDE RISIKEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Besorgnis über eine mögliche Eskalation der Spannungen zwischen der Ukraine und Russland hat in der letzten Zeit zugenommen. In diesem Kasten wird untersucht, welche Risiken sich für das Eurogebiet im Zusammenhang mit Russland und der Ukraine ergeben. Außerdem werden die wichtigsten Kanäle beschrieben, über die der Euroraum in Mitleidenschaft gezogen werden könnte, wenn die Krise weiter eskalieren sollte und zusätzliche Sanktionen gegen Russland verhängt werden.

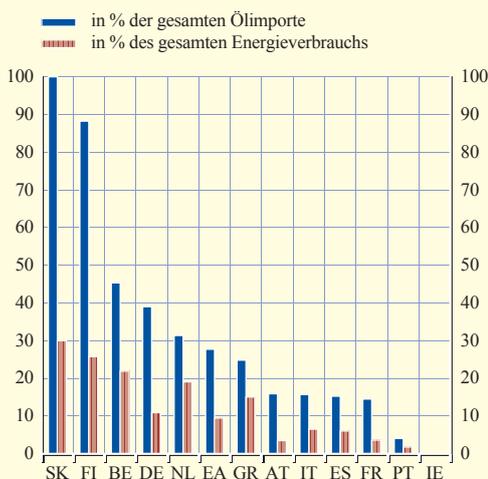
Bislang hatte die Krise deutlich negative Folgen für die Wirtschaft in der Ukraine und Russland, aber nur begrenzte Auswirkungen auf die Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets. Während die „harten“ Daten zum Euroraum weitgehend unverändert scheinen, gibt es doch vereinzelte Hinweise auf eine möglicherweise erhöhte Unsicherheit im Zusammenhang mit der Krise. Rohstoffpreise und Aktienkurse sind jedoch bis jetzt relativ stabil geblieben.

Abbildung A Gasimporte aus Russland (im Jahr 2011)



Quelle: Eurostat.
 Anmerkung: Für Zypern und Malta sind keine Daten verfügbar. Reihenfolge der Länder entsprechend dem prozentualen Anteil der Gasimporte aus Russland an ihren gesamten Gasimporten.

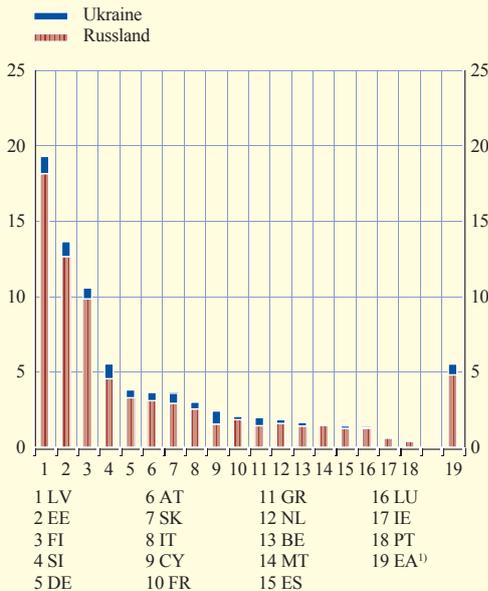
Abbildung B Ölimporte aus Russland (im Jahr 2011)



Quelle: Eurostat.
 Anmerkung: Für Estland, Zypern, Lettland, Luxemburg, Malta und Slowenien sind keine Daten verfügbar. Reihenfolge der Länder entsprechend dem prozentualen Anteil der Ölimporte aus Russland an ihren gesamten Ölimporten.

Abbildung C Warenausfuhren nach Russland und in die Ukraine (3. Quartal 2013)

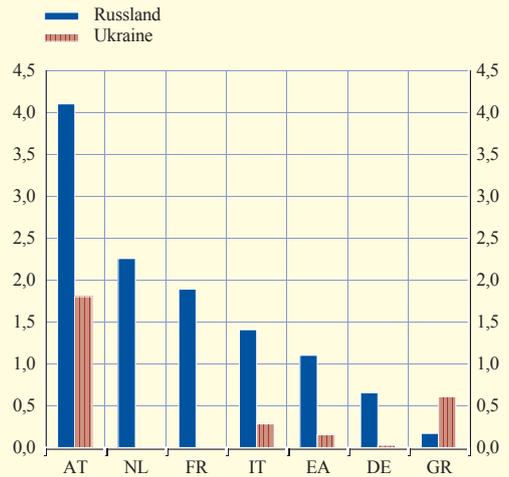
(in % der gesamten Warenausfuhren)



Quellen: IWF- und EZB-Berechnungen.
1) ohne Warenausfuhren innerhalb des Euroraums.
Anmerkung: Reihenfolge der Länder entsprechend dem prozentualen Anteil der Warenausfuhren nach Russland und in die Ukraine an ihren gesamten Warenausfuhren.

Abbildung D Auslandsforderungen ausgewählter Banken des Euro-Währungsgebiets (nach Ländern) gegenüber der Ukraine und Russland

(in % des BIP)



Quellen: Konsolidierte Bankenstatistik der BIZ und EZB.
Anmerkung: Reihenfolge der Länder entsprechend dem prozentualen Anteil der Auslandsforderungen von Banken des Euroraums am BIP 2013. Die Daten beziehen sich in der Regel auf das vierte Quartal 2013; ausschließlich Euro-Länder, die Auslandsforderungen ihrer Banken gegenüber Russland und der Ukraine gemeldet haben, werden in der Abbildung erfasst; aus Frankreich und den Niederlande liegen keine aktuellen Angaben über ihre Forderungen gegenüber der Ukraine vor; die zuletzt verfügbaren Daten Österreichs beziehen sich auf das dritte Quartal 2012. Die Angabe für das Eurogebiet dient lediglich der Orientierung, da sich die zugrunde liegenden Länderdaten auf unterschiedliche Zeitpunkte beziehen.

Die wichtigsten potenziellen Kanäle für nachteilige Ansteckungseffekte für das Eurogebiet sind der Handel und Finanzverbindungen mit Russland, und weniger mit der Ukraine. Das Eurogebiet importiert beträchtliche Energiemengen aus Russland: Rund 25 % der Gasimporte und fast 30 % der Ölimporte kommen aus diesem Land (siehe Abbildung A und B). Manche Euro-Länder importieren Gas beinahe ausschließlich aus Russland. Russland und – in geringerem Maß – die Ukraine sind außerdem Zielländer für Ausfuhren des Euroraums. Etwa 5 % der Warenausfuhren in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets sind für Russland bestimmt, während sich die entsprechenden Warenexporte in die Ukraine auf rund 1 % belaufen (siehe Abbildung C). Was das Finanzrisiko anbelangt, so betragen die Forderungen von Banken des Eurogebiets gegenüber Russland rund 1 % des BIP des Euroraums (siehe Abbildung D). In Bezug auf Handels- und Finanzverflechtungen stellt sich jedoch für die Länder des Euro-Währungsgebiets ein beträchtliches Maß an Heterogenität heraus.

Die potenziell negativen Auswirkungen einer Eskalation des Konflikts auf die Wirtschaft des Eurogebiets hängen von der Art der Sanktionen ab, welche die Europäische Union und die Vereinigten Staaten gegen Russland verhängen, sowie von den Vergeltungsmaßnahmen, die Russland ergreifen könnte. Zwar sind die konkreten Merkmale derartiger Sanktionen ungewiss, doch könnte es infolge solcher Sanktionen zu einem Anstieg der Ölpreise, zu einem Rückgang der russischen Exporte in den Euroraum mit negativen Auswirkungen auf die Wirtschaftstätigkeit in Russland und

zu Kapitalabflüssen kommen, die zu einer Abwertung des Rubels führen. Ungünstige Effekte für das Eurogebiet könnten sich auch aus einem Verfall der Aktienkurse und einem Vertrauensverlust ergeben, wenn seitens der Wirtschaftsakteure Besorgnis über die Intensität der Krise und deren Implikationen entsteht.

Im Euroraum würde über diese Kanäle, vor allem durch die Auswirkungen auf den Handel und die Ölpreise, wahrscheinlich das BIP sinken. Gleichzeitig würden höhere Ölpreise zu einer HVPI-Inflation im Eurogebiet führen, die stärker ausfällt als in der Basisprojektion vorgesehen.

Angesichts der großen Unterschiede, die zwischen den Euro-Ländern bei den Handelsrisiken und den finanziellen Verbindungen zu Russland und zur Ukraine bestehen, wären Auswirkungen der Krise jeweils sehr verschieden; dabei wären die Länder mit den stärksten Verflechtungen mit Russland und der Ukraine – z. B. die baltischen Staaten – den größten Nachteilen ausgesetzt.

Für einige Länder des Eurogebiets können sich negative Auswirkungen auch aus indirekten Effekten ergeben, die von betroffenen Drittländern, z. B. in Osteuropa, ausgehen. Sektoren und Industriezweige, die für einige Euro-Länder von besonderer Bedeutung sind, wie Landwirtschaft, Nahrungsmittel, Immobilien, Tourismus und bestimmte Bereiche des Bankwesens, können von einer sich hinziehenden oder eskalierenden Krise besonders hart getroffen werden. Schließlich würden die Länder des Euroraums, die einen großen Anteil ihrer Gas- und Ölressourcen aus Russland beziehen, von einer möglichen Störung der Energielieferungen aus diesem Land besonders stark beeinträchtigt.

Kasten 4

PROGNOSEN ANDERER INSTITUTIONEN

Von internationalen und privatwirtschaftlichen Organisationen liegt eine Reihe von Prognosen für das Euro-Währungsgebiet vor. Diese Prognosen sind jedoch untereinander bzw. mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen nicht vollständig vergleichbar, da sie zu verschiedenen Zeitpunkten fertiggestellt wurden. Darüber hinaus verwenden sie unterschiedliche (teilweise nicht spezifizierte) Methoden zur Ableitung von Annahmen über fiskalische, finanzielle und externe Variablen (einschließlich der Öl- und sonstigen Rohstoffpreise). Schließlich werden bei den verschiedenen Prognosen auch unterschiedliche Methoden der Kalenderbereinigung angewandt (siehe nachfolgende Tabelle).

Die in den derzeit verfügbaren Prognosen anderer Institutionen enthaltenen Annahmen zum Wachstum des realen BIP im Euroraum im Jahr 2014 liegen etwas höher als die von Experten des Eurosystems projizierten Werte. Die Projektionen für das Wachstum des realen BIP in den Jahren 2015 und 2016 entsprechen den von Experten des Eurosystems projizierten Werten oder liegen leicht darunter. Was die Preissteigerungsrate anbelangt, so deuten die Prognosen der meisten anderen Institutionen für 2014 und 2015 auf eine durchschnittliche jährliche HVPI-Inflation hin, die nahe an der von Experten des Eurosystems angegebenen Spanne liegt oder leicht darüber. Für 2016 wird nach den anderen verfügbaren Prognosen eine durchschnittliche HVPI-Inflation zwischen 1,3 % und 1,7 % erwartet, während von den Experten des Eurosystems ein Wert von 1,4 % projiziert wird. Derzeit liegen alle verfügbaren Prognosen innerhalb der vom Eurosystem projizierten Bandbreiten, die in der Tabelle angegeben sind.

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	BIP-Wachstum			HVPI-Inflation		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
Von Experten des Eurosystems erstellte Projektionen	Juni 2014	1,0	1,7	1,8	0,7	1,1	1,4
		[0,6-1,4]	[0,6-2,8]	[0,5-3,1]	[0,6-0,8]	[0,5-1,7]	[0,6-2,2]
Europäische Kommission	Mai 2014	1,2	1,7	-	0,8	1,2	-
OECD	Mai 2014	1,2	1,7	-	0,7	1,1	-
Euro Zone Barometer	Mai 2014	1,2	1,6	1,6	0,8	1,2	1,7
Consensus Economics Forecasts	Mai 2014	1,1	1,4	1,6	0,8	1,3	1,5
Survey of Professional Forecasters	Mai 2014	1,1	1,5	1,7	0,9	1,3	1,5
IWF	April 2014	1,2	1,5	1,5	0,9	1,2	1,3

Quellen: Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission von 2014; IWF, World Economic Outlook vom April 2014; OECD, Wirtschaftsausblick vom Mai 2014; Prognosen von Consensus Economics, MJEconomics und Survey of Professional Forecasters der EZB. Anmerkung: Sowohl die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen als auch die OECD-Prognosen verwenden arbeitstäglich bereinigte Jahreswachstumsraten, während die Europäische Kommission und der IWF jährliche Wachstumsraten heranziehen, die nicht um die Zahl der Arbeitstage pro Jahr bereinigt wurden. In anderen Prognosen wird nicht angegeben, ob arbeitstäglich bereinigte oder nicht arbeitstäglich bereinigte Daten ausgewiesen werden.

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



INHALT¹

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S5

I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S6

1.2 Leitzinsen der EZB

S7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S9

2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S11

2.3 Monetäre Statistik

S12

2.4 Kredite der MFIs: Aufschlüsselung

S15

2.5 Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung

S17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung

S20

2.7 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S21

2.8 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S22

2.9 Von Investmentfonds gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten

S23

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

S24

2.11 Aggregierte Bilanz der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet

S25

3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

S26

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

S30

3.3 Private Haushalte

S32

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

S33

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S34

4 FINANZMÄRKTE

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

S35

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

S36

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

S38

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S40

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

S42

4.6 Geldmarktsätze

S44

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

S45

4.8 Börsenindizes

S46

5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S47

5.2 Produktion und Nachfrage

S50

5.3 Arbeitsmärkte

S54

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

6	ÖFFENTLICHE FINANZEN	
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
7	AUSSENWIRTSCHAFT	
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
8	WECHSELKURSE	
8.1	Effektive Wechselkurse	S73
8.2	Bilaterale Wechselkurse	S74
9	ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	
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
	ABBILDUNGSVERZEICHNIS	S77
	TECHNISCHER HINWEIS	S79
	ERLÄUTERUNGEN	S87

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

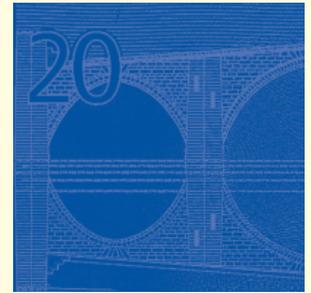
Im Januar 2014 trat Lettland dem Euro-Währungsgebiet bei, womit sich die Zahl der Euro-Länder auf 18 erhöhte.

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

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

In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2),3)}	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{2),3)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ²⁾	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro ²⁾	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR; in % p. a.; Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a.; Stand am Ende des Berichts- zeitraums) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	4,0	3,1	2,9	-	-0,2	0,7	0,58	1,72
2013	7,0	4,0	2,4	-	-1,5	1,0	0,22	2,24
2013 Q2	8,0	4,5	2,8	-	-1,1	-0,2	0,21	2,14
Q3	6,9	4,0	2,2	-	-1,9	1,5	0,22	2,05
Q4	6,4	3,1	1,5	-	-2,2	1,5	0,24	2,24
2014 Q1	6,0	2,4	1,1	-	-2,2	-1,1	0,30	1,82
2013 Dez.	5,7	2,5	1,0	1,2	-2,3	-1,4	0,27	2,24
2014 Jan.	6,1	2,4	1,1	1,1	-2,3	-1,1	0,29	1,89
Febr.	6,2	2,4	1,3	1,1	-2,2	-0,9	0,29	1,88
März	5,6	2,2	1,0	1,0	-2,2	-1,0	0,31	1,82
April	5,2	2,0	0,8	.	-1,8	.	0,33	1,72
Mai	.	.	.	.	.	.	0,32	1,56

2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI) ¹⁾	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde ⁵⁾	BIP in konstanten Preisen (saisonbereinigt) ⁵⁾	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige (saisonbereinigt) ⁵⁾	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen; saisonbereinigt)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	2,5	2,8	1,8	-0,7	-2,5	78,6	-0,6	11,3
2013	1,4	-0,2	1,4	-0,4	-0,7	78,3	-0,8	12,0
2013 Q3	1,3	-0,6	1,1	-0,3	-1,1	78,4	-0,9	12,0
Q4	0,8	-1,1	1,4	0,5	1,5	79,3	-0,5	11,9
2014 Q1	0,7	-1,5	.	0,9	1,1	79,8	.	11,8
2013 Dez.	0,8	-0,7	-	-	1,4	-	-	11,8
2014 Jan.	0,8	-1,3	-	-	1,7	80,1	-	11,8
Febr.	0,7	-1,7	-	-	1,7	-	-	11,8
März	0,5	-1,6	-	-	-0,1	-	-	11,8
April	0,7	-1,2	-	-	.	79,5	-	11,7
Mai	0,5	.	-	-	.	-	-	.

3. Außenwirtschaftsstatistik

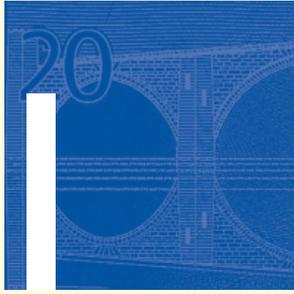
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)			Währungs- reserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Netto- Auslandsver- mögensstatus (in % des BIP)	Bruttoauslands- verschuldung (in % des BIP)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-20 ⁶⁾ (Index: 1999 Q1 = 100)		USD/EUR- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen und Wert- papieranlagen zusammen- genommen				Nominal	Real (VPI)	
2012	139,6	89,0	23,9	689,4	-13,2	128,8	97,9	95,6	1,2848
2013	247,8	165,2	80,9	542,1	-12,1	121,0	101,7	98,9	1,3281
2013 Q2	65,6	49,9	65,9	564,3	-13,7	128,0	100,8	98,3	1,3062
Q3	56,0	38,1	-7,7	586,8	-13,3	125,2	101,9	99,2	1,3242
Q4	95,5	48,0	45,5	542,1	-12,1	121,0	103,1	100,0	1,3610
2014 Q1	.	.	.	570,2	.	.	103,9	100,7	1,3696
2013 Dez.	30,7	17,6	37,3	561,5	-	-	102,6	99,5	1,3493
2014 Jan.	8,0	0,7	10,3	570,8	-	-	103,4	100,3	1,3610
Febr.	16,6	15,8	56,2	578,6	-	-	103,6	100,5	1,3659
März	22,8	18,9	-29,7	570,2	-	-	104,6	101,3	1,3823
April	.	.	.	568,0	-	-	104,5	101,1	1,3813
Mai	.	.	.	.	-	-	103,8	100,4	1,3732

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.
- Die Angaben beziehen sich auf die 18 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

	2. Mai 2014	9. Mai 2014	16. Mai 2014	23. Mai 2014	30. Mai 2014
Gold und Goldforderungen	326 544	326 544	326 544	326 545	326 477
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	245 601	246 266	244 518	245 305	245 902
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	23 485	23 185	24 212	24 457	23 788
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	18 744	18 597	19 539	20 317	19 592
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	688 342	642 356	651 477	640 039	679 749
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	172 621	129 140	137 302	131 907	174 002
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	514 965	513 215	514 162	508 007	505 682
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	751	0	11	125	64
Forderungen aus Margenausgleich	4	0	3	0	1
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	61 263	60 637	68 425	61 160	57 409
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	581 631	583 136	583 634	576 643	573 745
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	219 621	219 578	219 578	216 669	215 260
Sonstige Wertpapiere	362 010	363 558	364 056	359 973	358 485
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	27 273	27 273	27 273	27 273	27 267
Sonstige Aktiva	244 246	239 725	239 388	241 989	243 166
Aktiva insgesamt	2 217 128	2 167 718	2 185 009	2 163 727	2 197 095

2. Passiva

	2. Mai 2014	9. Mai 2014	16. Mai 2014	23. Mai 2014	30. Mai 2014
Banknotenumlauf	950 285	948 883	947 718	947 155	953 817
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	383 269	349 528	363 185	329 792	352 187
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	240 192	150 019	201 415	168 545	209 392
Einlagefazilität	39 078	33 844	17 482	23 774	39 910
Termineinlagen	103 946	165 533	144 281	137 465	102 878
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	53	133	7	7	7
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	2 757	2 900	2 546	2 793	1 687
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	147 698	139 579	142 444	157 695	163 008
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	78 380	79 772	79 714	77 055	76 456
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	1 470	1 166	1 050	1 232	1 005
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	4 486	5 100	4 868	5 788	5 342
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	52 830	52 830	52 830	52 830	52 830
Sonstige Passiva	214 041	206 251	209 125	207 840	209 205
Ausgleichsposten aus Neubewertung	288 913	288 913	288 913	288 913	288 913
Kapital und Rücklagen	92 999	92 797	92 617	92 635	92 644
Passiva insgesamt	2 217 128	2 167 718	2 185 009	2 163 727	2 197 095

Quelle: EZB.

1.2 Leitzinsen der EZB

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

	Mit Wirkung vom: ¹⁾	Einlagefazilität		Hauptrefinanzierungsgeschäfte			Spitzenrefinanzierungsfazilität	
				Mengentender	Zinstender	Veränderung		
		Höhe	Veränderung	Festzinssatz	Mindestbietungssatz		Höhe	Veränderung
				1	2	3			4	6	7
1999	1. Jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
	4. ²⁾	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. ³⁾	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. ⁴⁾	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
	15. ⁵⁾	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
	12. Nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
	10. Dez.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009	21. Jan.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
	11. März	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
	8. April	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
	13. Mai	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50
2011	13. April	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25
	13. Juli	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25
	9. Nov.	0,50	-0,25	1,25	-	-0,25	2,00	-0,25
	14. Dez.	0,25	-0,25	1,00	-	-0,25	1,75	-0,25
2012	11. Juli	0,00	-0,25	0,75	-	-0,25	1,50	-0,25
2013	8. Mai	0,00	...	0,50	-	-0,25	1,00	-0,50
	13. Nov.	0,00	...	0,25	-	-0,25	0,75	-0,25
2014	11. Juni	-0,10	-0,10	0,15	-	-0,10	0,40	-0,35

Quelle: EZB.

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

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)^{1), 2)}

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte³⁾

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengen- tender			Zinstender			Laufzeit (Tage)
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾	Gewichteter Durchschnittssatz			
	1	2	3	4	5	6	7	8	8	
Hauptrefinanzierungsgeschäfte										
2014 26. Febr.	94 036	112	94 036	0,25	-	-	-	-	-	7
5. März	87 047	96	87 047	0,25	-	-	-	-	-	7
12.	92 565	99	92 565	0,25	-	-	-	-	-	7
19.	96 906	103	96 906	0,25	-	-	-	-	-	7
26.	121 305	121	121 305	0,25	-	-	-	-	-	7
2. April	110 643	113	110 643	0,25	-	-	-	-	-	7
9.	104 619	142	104 619	0,25	-	-	-	-	-	7
16.	112 165	172	112 165	0,25	-	-	-	-	-	7
23.	121 816	155	121 816	0,25	-	-	-	-	-	7
30.	172 621	266	172 621	0,25	-	-	-	-	-	7
7. Mai	129 140	177	129 140	0,25	-	-	-	-	-	7
14.	137 302	199	137 302	0,25	-	-	-	-	-	7
21.	131 957	193	131 957	0,25	-	-	-	-	-	7
28.	174 002	267	174 002	0,25	-	-	-	-	-	7
4. Juni	149 351	229	149 351	0,25	-	-	-	-	-	7
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte⁵⁾										
2013 11. Dez.	10 143	31	10 143	0,25	-	-	-	-	-	35
19.	20 914	76	20 914	0,25	-	-	-	-	-	98
2014 15. Jan.	7 092	28	7 092	0,25	-	-	-	-	-	28
30.	4 955	69	4 955	0,25	-	-	-	-	-	92
12. Febr.	6 480	30	6 480	0,25	-	-	-	-	-	28
27.	6 297	63	6 297	0,25	-	-	-	-	-	91
12. März	7 522	30	7 522	0,25	-	-	-	-	-	28
27. ⁶⁾	11 617	83	11 617	.	-	-	-	-	-	91
9. April	28 023	35	28 023	0,25	-	-	-	-	-	35
2. Mai ⁶⁾	13 193	97	13 193	.	-	-	-	-	-	90
14.	32 335	54	32 335	0,25	-	-	-	-	-	28
29. ⁶⁾	10 949	89	10 949	.	-	-	-	-	-	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 ⁴⁾	Gewichteter Durch- schnittssatz	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2014 26. Febr.	Hereinnahme von Termineinlagen	195 520	159	175 500	-	-	0,25	0,24	0,23	7
5. März	Hereinnahme von Termineinlagen	219 131	165	175 500	-	-	0,25	0,23	0,22	7
12.	Hereinnahme von Termineinlagen	219 077	159	175 500	-	-	0,25	0,23	0,21	7
19.	Hereinnahme von Termineinlagen	223 227	160	175 500	-	-	0,25	0,22	0,21	7
26.	Hereinnahme von Termineinlagen	180 901	138	175 500	-	-	0,25	0,25	0,22	7
2. April	Hereinnahme von Termineinlagen	199 721	152	175 500	-	-	0,25	0,23	0,21	7
9.	Hereinnahme von Termineinlagen	192 515	156	172 500	-	-	0,25	0,24	0,22	7
16.	Hereinnahme von Termineinlagen	153 364	139	153 364	-	-	0,25	0,25	0,23	7
23.	Hereinnahme von Termineinlagen	166 780	139	166 780	-	-	0,25	0,25	0,23	7
30.	Hereinnahme von Termineinlagen	103 946	121	103 946	-	-	0,25	0,25	0,24	7
7. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	165 533	158	165 533	-	-	0,25	0,25	0,23	7
14.	Hereinnahme von Termineinlagen	144 281	141	144 281	-	-	0,25	0,25	0,24	7
21.	Hereinnahme von Termineinlagen	137 465	148	137 465	-	-	0,25	0,25	0,24	7
28.	Hereinnahme von Termineinlagen	102 878	119	102 878	-	-	0,25	0,25	0,25	7
4. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	119 200	140	119 200	-	-	0,25	0,25	0,24	7

Quelle: EZB.

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

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

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

1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per (Stand am Ende des Berichts- zeitraums):	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem positiven ¹⁾ Reservesatz			Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Täglich fällige Einlagen und Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren	Repogeschäfte	Schuldverschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	
	1	2	3	4	5	6	
2010	18 948,1	9 962,6	644,3	2 683,3	1 335,4	4 322,5	
2011	18 970,0	9 790,9	687,7	2 781,2	1 303,5	4 406,8	
2012	18 564,7	9 971,7	637,5	2 583,9	1 163,1	4 208,4	
2013	17 847,1	9 811,6	518,8	2 447,1	1 152,6	3 917,1	
2013 Nov. ²⁾	18 160,4	9 856,1	552,0	2 479,2	1 305,5	3 967,6	
Dez. ²⁾	17 847,1	9 811,6	518,8	2 447,1	1 152,6	3 917,1	
2014 Jan.	18 010,5	9 834,5	569,0	2 436,0	1 233,4	3 937,5	
Febr.	17 994,9	9 825,2	572,2	2 409,7	1 281,0	3 906,9	
März	17 978,0	9 885,5	553,4	2 395,7	1 232,6	3 910,7	

2. Mindestreserve-Erfüllung

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode	Reserve-Soll	Guthaben der Kredit- institute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012	106,4	509,9	403,5	0,0	0,75
2013	103,3	220,2	116,9	0,0	0,25
2014 14. Jan. ³⁾	103,4	248,1	144,8	0,0	0,25
11. Febr.	103,6	216,0	112,4	0,0	0,25
11. März	102,8	201,1	98,3	0,0	0,25
8. April	103,6	195,2	91,6	0,0	0,25
13. Mai	103,5	191,2	87,7	0,0	0,25
10. Juni	103,9	.	.	.	.

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kredit- institute auf Giro- konten	Basis- geld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems											
	Nettoaktiva des Euro- systems in Gold und Devisen	Haupt- refinanzie- rungs- geschäfte	Länger- fristige Refinanzie- rungs- geschäfte	Spitzen- refinanzie- rungs- fazilität	Sonstige liquiditäts- zuführende Faktoren ⁴⁾	Einlage- fazilität	Sonstige liquiditäts- abschöpf- fende Faktoren ⁵⁾	Banknoten- umlauf	Einlagen von Zentral- staaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1 073,1
2011	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1 335,3
2012	708,0	74,0	1 044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1 631,0
2013	550,8	91,6	625,3	0,1	241,5	48,3	177,4	925,9	80,2	57,2	220,2	1 194,4
2013 10. Dez.	550,8	91,6	625,3	0,1	241,5	48,3	177,4	925,9	80,2	57,2	220,2	1 194,4
2014 14. Jan.	532,7	129,3	592,1	0,3	236,8	60,1	149,3	947,9	61,2	24,7	248,1	1 256,0
11. Febr.	510,3	105,4	576,4	0,3	232,5	42,1	164,4	931,8	83,4	-12,9	216,0	1 190,0
11. März	510,4	91,8	570,4	0,3	229,5	29,5	175,5	932,1	81,8	-17,6	201,1	1 162,8
8. April	518,9	105,4	534,6	0,7	227,5	29,2	175,5	938,4	73,8	-25,0	195,2	1 162,8
13. Mai	536,4	128,1	519,6	0,2	222,6	29,7	152,4	947,9	87,7	-2,1	191,2	1 168,8

Quelle: EZB.

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



MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile ³⁾	Aktien und sonstige Dividenden-werte von sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungs-gebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sach-anlagen	Sonstige Aktiv-positionen
		Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs	Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystem														
2012	5 288,1	3 351,2	16,9	1,0	3 333,3	723,1	568,4	10,5	144,2	-	23,4	799,9	8,3	382,3
2013	4 073,0	2 283,2	15,0	1,2	2 267,1	715,3	567,6	24,9	122,8	-	25,0	632,4	8,3	408,7
2013 Q4	4 073,0	2 283,2	15,0	1,2	2 267,1	715,3	567,6	24,9	122,8	-	25,0	632,4	8,3	408,7
2014 Q1	3 916,5	2 087,4	15,0	1,2	2 071,2	721,9	578,0	22,9	121,0	-	26,6	658,0	8,4	414,2
2014 Jan.	4 022,3	2 197,1	15,0	1,2	2 181,0	718,1	568,6	26,6	122,9	-	25,6	663,1	8,3	410,1
Febr.	3 988,8	2 156,6	15,0	1,2	2 140,5	717,8	571,4	25,2	121,2	-	26,5	668,5	8,3	411,0
März	3 916,5	2 087,4	15,0	1,2	2 071,2	721,9	578,0	22,9	121,0	-	26,6	658,0	8,4	414,2
April ⁴⁾	3 926,5	2 101,1	14,1	1,2	2 085,9	712,3	567,6	22,7	122,0	-	26,7	662,3	8,0	416,2
MFIs ohne Eurosystem														
2012	32 694,6	17 987,2	1 153,4	11 038,4	5 795,4	4 901,6	1 627,0	1 423,3	1 851,3	66,8	1 227,8	4 045,7	214,7	4 250,9
2013	30 444,7	16 983,1	1 082,4	10 650,6	5 250,1	4 671,4	1 694,3	1 334,4	1 642,7	58,1	1 232,8	3 856,0	210,6	3 432,8
2013 Q4	30 444,7	16 983,1	1 082,4	10 650,6	5 250,1	4 671,4	1 694,3	1 334,4	1 642,7	58,1	1 232,8	3 856,0	210,6	3 432,8
2014 Q1	30 587,1	16 943,9	1 092,9	10 642,0	5 208,9	4 697,9	1 774,5	1 305,9	1 617,6	54,0	1 249,4	3 981,3	202,3	3 458,4
2014 Jan.	30 887,9	17 058,3	1 103,5	10 645,2	5 309,5	4 759,1	1 751,6	1 340,9	1 666,7	60,4	1 240,3	4 018,3	209,3	3 542,2
Febr.	30 744,6	16 974,8	1 095,3	10 640,9	5 238,6	4 752,0	1 768,8	1 317,3	1 665,9	53,2	1 238,0	4 003,8	208,4	3 514,3
März	30 587,1	16 943,9	1 092,9	10 642,0	5 208,9	4 697,9	1 774,5	1 305,9	1 617,6	54,0	1 249,4	3 981,3	202,3	3 458,4
April ⁴⁾	30 747,0	16 959,4	1 093,7	10 653,2	5 212,5	4 678,3	1 790,9	1 271,4	1 616,0	54,0	1 267,7	4 035,7	202,8	3 549,2

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld-umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile ³⁾	Begebene Schuld-verschrei-bungen ⁴⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sonstige Passiv-positionen
			Zusammen	Zentral-staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystem											
2012	5 288,1	938,2	3 062,2	81,4	64,5	2 916,4	-	0,0	536,6	298,7	452,5
2013	4 073,0	982,4	2 004,3	62,3	40,1	1 901,9	-	0,0	406,3	202,2	477,9
2013 Q4	4 073,0	982,4	2 004,3	62,3	40,1	1 901,9	-	0,0	406,3	202,2	477,9
2014 Q1	3 916,5	965,6	1 860,3	86,3	38,4	1 735,7	-	0,0	440,5	166,5	483,5
2014 Jan.	4 022,3	958,6	1 953,4	87,5	41,2	1 824,7	-	0,0	432,3	194,0	484,1
Febr.	3 988,8	960,0	1 921,4	94,9	42,7	1 783,7	-	0,0	445,6	177,5	484,4
März	3 916,5	965,6	1 860,3	86,3	38,4	1 735,7	-	0,0	440,5	166,5	483,5
April ⁴⁾	3 926,5	975,4	1 859,4	112,4	50,2	1 696,8	-	0,0	440,0	167,5	484,1
MFIs ohne Eurosystem											
2012	32 694,6	-	17 195,3	169,6	10 866,2	6 159,5	534,7	4 848,9	2 344,0	3 494,5	4 277,2
2013	30 444,7	-	16 647,0	152,5	10 934,1	5 560,4	462,9	4 352,6	2 399,6	3 106,4	3 476,3
2013 Q4	30 444,7	-	16 647,0	152,5	10 934,1	5 560,4	462,9	4 352,6	2 399,6	3 106,4	3 476,3
2014 Q1	30 587,1	-	16 654,6	181,1	10 955,7	5 517,9	458,1	4 297,8	2 453,1	3 224,9	3 498,6
2014 Jan.	30 887,9	-	16 704,8	149,0	10 923,6	5 632,2	483,0	4 372,5	2 423,5	3 279,5	3 624,5
Febr.	30 744,6	-	16 687,9	177,6	10 941,2	5 569,1	475,0	4 344,7	2 431,6	3 250,2	3 555,2
März	30 587,1	-	16 654,6	181,1	10 955,7	5 517,9	458,1	4 297,8	2 453,1	3 224,9	3 498,6
April ⁴⁾	30 747,0	-	16 660,6	144,1	10 925,4	5 591,1	463,1	4 284,1	2 462,7	3 302,3	3 574,3

Quelle: EZB.

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

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

I. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- posi- tionen ²⁾
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2012	26 246,1	12 209,7	1 170,3	11 039,4	3 629,2	2 195,4	1 433,8	767,0	4 845,6	222,9	4 571,8
2013	24 650,0	11 749,1	1 097,4	10 651,8	3 621,2	2 261,8	1 359,4	792,0	4 488,4	218,9	3 780,3
2013 Q4	24 650,0	11 749,1	1 097,4	10 651,8	3 621,2	2 261,8	1 359,4	792,0	4 488,4	218,9	3 780,3
2014 Q1	24 910,7	11 751,2	1 108,0	10 643,2	3 681,3	2 352,5	1 328,7	804,8	4 639,3	210,6	3 823,5
2014 Jan.	25 048,7	11 764,9	1 118,5	10 646,4	3 687,7	2 320,2	1 367,5	795,2	4 681,4	217,5	3 901,9
Febr.	24 992,4	11 752,3	1 110,2	10 642,1	3 682,7	2 340,2	1 342,5	793,0	4 672,3	216,7	3 875,5
März	24 910,7	11 751,2	1 108,0	10 643,2	3 681,3	2 352,5	1 328,7	804,8	4 639,3	210,6	3 823,5
April ³⁾	25 060,8	11 762,2	1 107,8	10 654,4	3 652,5	2 358,4	1 294,0	825,6	4 698,0	210,8	3 911,8
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2012	87,5	-38,0	-4,7	-33,4	113,1	183,6	-70,5	38,5	-151,1	-14,0	139,0
2013	-1 613,1	-272,1	-73,7	-198,4	-27,9	46,1	-74,1	13,9	-79,3	-2,2	-1 245,6
2013 Q4	-668,3	-96,7	-8,0	-88,7	-137,7	-75,2	-62,5	-5,2	-13,8	0,5	-415,3
2014 Q1	187,1	-1,0	9,1	-10,1	34,7	58,3	-23,6	13,4	119,2	-8,3	29,1
2014 Jan.	287,4	-5,0	19,6	-24,7	44,6	42,8	1,8	8,0	126,4	-1,5	115,0
Febr.	-22,9	-1,1	-8,3	7,2	1,0	12,2	-11,2	-5,4	16,2	-0,8	-32,9
März	-77,5	5,1	-2,3	7,4	-10,9	3,4	-14,2	10,8	-23,4	-6,0	-53,0
April ³⁾	149,5	13,9	0,1	13,8	-36,3	0,1	-36,4	19,5	64,5	0,1	87,9

2. Passiva

	Ins- gesamt	Barg- geld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile ³⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ⁴⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- posi- tionen ²⁾	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten gegenüber den Inter-MFI- Forderungen
Bestände										
2012	26 246,1	876,8	251,0	10 930,7	467,9	2 853,4	2 396,4	3 793,2	4 729,6	-52,9
2013	24 650,0	921,2	214,8	10 974,3	404,8	2 587,0	2 340,1	3 308,6	3 954,1	-54,9
2013 Q4	24 650,0	921,2	214,8	10 974,3	404,8	2 587,0	2 340,1	3 308,6	3 954,1	-54,9
2014 Q1	24 910,7	916,5	267,3	10 994,1	404,1	2 559,2	2 422,5	3 391,5	3 982,1	-26,5
2014 Jan.	25 048,7	908,3	236,5	10 964,8	422,6	2 582,9	2 385,1	3 473,5	4 108,6	-33,6
Febr.	24 992,4	910,2	272,6	10 983,9	421,8	2 557,5	2 405,6	3 427,6	4 039,5	-26,3
März	24 910,7	916,5	267,3	10 994,1	404,1	2 559,2	2 422,5	3 391,5	3 982,1	-26,5
April ³⁾	25 060,8	921,8	256,4	10 975,6	409,1	2 546,1	2 434,0	3 469,8	4 058,5	-10,4
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2012	87,5	19,5	-5,1	184,1	-18,2	-124,8	156,0	-251,7	151,0	-23,3
2013	-1 613,1	44,4	-37,0	161,1	-46,6	-198,9	78,4	-441,7	-1 187,2	14,3
2013 Q4	-668,3	27,2	-58,9	22,3	-12,7	-25,7	-2,3	-179,2	-426,0	-13,1
2014 Q1	187,1	-5,3	52,1	15,7	-0,6	-27,1	38,4	70,7	13,8	29,5
2014 Jan.	287,4	-13,6	20,4	-28,9	17,8	-13,0	13,6	123,5	147,1	20,5
Febr.	-22,9	1,9	36,9	34,6	-0,7	-16,3	5,1	-16,4	-77,3	9,4
März	-77,5	6,3	-5,2	10,0	-17,6	2,1	19,6	-36,3	-56,0	-0,3
April ³⁾	149,5	5,3	-10,9	-17,7	5,1	-11,6	7,4	81,5	73,9	16,4

Quelle: EZB.

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

2.3 Monetäre Statistik¹⁾

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

1. Geldmengenaggregate²⁾ und Gegenposten

	M3				Zentrierter gleitender Drei- monats- durch- schnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ³⁾			Nettofor- derungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets ⁴⁾			
	M2		M3-M2	5				6	7	8		9	10	11
	M1	M2-M1													3	4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
Bestände														
2012	5 107,1	3 882,3	8 989,4	790,1	9 779,5	-	7 569,0	3 406,0	13 055,3	10 854,0	-	1 035,6		
2013	5 390,0	3 812,4	9 202,4	625,2	9 827,6	-	7 303,2	3 402,2	12 694,3	10 541,7	-	1 162,3		
2013 Q4	5 390,0	3 812,4	9 202,4	625,2	9 827,6	-	7 303,2	3 402,2	12 694,3	10 541,7	-	1 162,3		
2014 Q1	5 488,3	3 791,7	9 280,0	602,4	9 882,4	-	7 349,0	3 452,9	12 661,2	10 534,5	-	1 263,0		
2014 Jan.	5 447,2	3 793,5	9 240,7	643,1	9 883,8	-	7 345,2	3 450,1	12 710,3	10 550,3	-	1 199,8		
Febr.	5 492,0	3 783,0	9 275,1	637,9	9 912,9	-	7 329,1	3 455,1	12 678,1	10 545,1	-	1 240,7		
März	5 488,3	3 791,7	9 280,0	602,4	9 882,4	-	7 349,0	3 452,9	12 661,2	10 534,5	-	1 263,0		
April ⁵⁾	5 498,8	3 788,7	9 287,5	589,7	9 877,1	-	7 328,6	3 458,9	12 633,6	10 553,7	-	1 264,6		
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2012	307,4	78,1	385,5	-55,4	330,0	-	-116,4	184,9	-102,6	-70,8	-15,1	99,3		
2013	291,2	-66,7	224,5	-123,8	100,6	-	-90,0	-25,2	-305,6	-246,1	-220,3	361,7		
2013 Q4	48,7	-39,2	9,5	-20,1	-10,6	-	-18,3	-50,7	-153,1	-63,3	-57,6	155,2		
2014 Q1	90,5	-23,9	66,6	-22,4	44,2	-	8,4	16,8	-27,1	-8,7	-5,9	81,2		
2014 Jan.	46,6	-22,8	23,9	18,0	41,9	-	-4,1	30,8	-4,9	-10,7	-10,6	12,3		
Febr.	47,8	-9,7	38,0	-4,9	33,1	-	-10,9	-2,8	-10,0	6,4	8,5	36,7		
März	-3,9	8,6	4,7	-35,5	-30,8	-	23,3	-11,2	-12,2	-4,3	-3,8	32,2		
April ⁵⁾	10,9	-2,8	8,2	-10,6	-2,4	-	-25,0	0,5	-27,9	21,8	23,1	4,2		
Wachstumsraten														
2012	6,4	2,1	4,5	-6,5	3,5	3,5	-1,5	5,9	-0,8	-0,6	-0,1	99,3		
2013	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,3	-2,3	-2,0	361,7		
2013 Q4	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,3	-2,3	-2,0	361,7		
2014 Q1	5,6	-2,3	2,2	-14,6	1,0	1,0	-1,0	-0,9	-2,5	-2,2	-2,0	376,9		
2014 Jan.	6,1	-2,5	2,4	-13,7	1,1	1,1	-1,2	0,2	-2,3	-2,3	-2,0	333,0		
Febr.	6,2	-2,6	2,4	-12,4	1,3	1,1	-1,3	0,1	-2,3	-2,2	-2,0	377,2		
März	5,6	-2,3	2,2	-14,6	1,0	1,0	-1,0	-0,9	-2,5	-2,2	-2,0	376,9		
April ⁵⁾	5,2	-2,3	2,0	-15,2	0,8	-	-1,1	-0,9	-2,5	-1,8	-1,5	366,6		

A1 Geldmengenaggregate¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A2 Gegenposten¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

2.3 Monetäre Statistik¹⁾

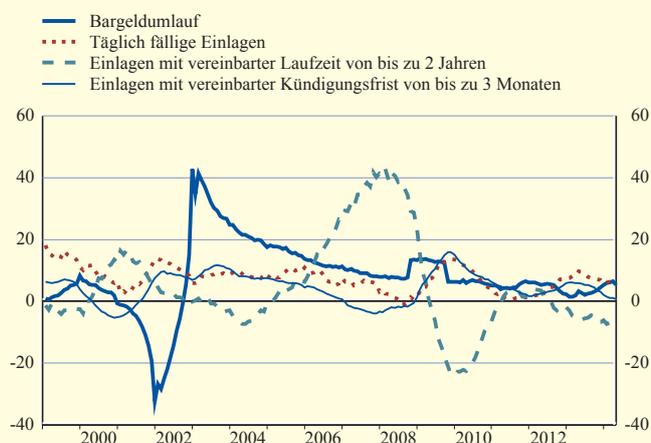
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte ²⁾	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2012	863,9	4 243,1	1 801,8	2 080,6	123,7	483,3	183,2	2 685,0	106,1	2 395,2	2 382,7
2013	909,6	4 480,4	1 690,8	2 121,6	118,8	417,9	88,5	2 510,7	91,7	2 372,8	2 328,1
2013 Q4	909,6	4 480,4	1 690,8	2 121,6	118,8	417,9	88,5	2 510,7	91,7	2 372,8	2 328,1
2014 Q1	926,3	4 561,9	1 667,4	2 124,3	116,8	402,0	83,6	2 472,6	91,2	2 358,7	2 426,5
2014 Jan.	913,7	4 533,5	1 674,1	2 119,4	124,7	427,5	91,0	2 498,9	90,9	2 375,6	2 379,8
Febr.	919,1	4 572,9	1 664,3	2 118,8	130,1	421,2	86,6	2 470,8	91,3	2 360,4	2 406,5
März	926,3	4 561,9	1 667,4	2 124,3	116,8	402,0	83,6	2 472,6	91,2	2 358,7	2 426,5
April ^(p)	925,7	4 573,1	1 664,8	2 123,9	119,2	401,8	68,7	2 469,6	91,1	2 321,0	2 446,8
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2012	20,2	287,2	-36,5	114,6	-17,0	-20,0	-18,4	-105,8	-10,2	-156,1	155,7
2013	45,6	245,5	-109,9	43,2	-11,9	-48,6	-63,3	-137,2	-14,3	-18,4	79,9
2013 Q4	15,9	32,9	-28,6	-10,6	9,6	-3,4	-26,3	17,2	-1,8	-18,2	-15,5
2014 Q1	16,1	74,4	-26,1	2,2	-2,1	-15,8	-4,6	-37,8	-0,5	-7,9	54,5
2014 Jan.	3,6	43,1	-20,1	-2,7	5,6	9,6	2,9	-21,1	-0,8	-2,6	20,4
Febr.	5,3	42,4	-9,2	-0,5	5,6	-6,3	-4,3	-19,1	0,5	-3,5	11,2
März	7,2	-11,1	3,1	5,5	-13,3	-19,1	-3,2	2,5	-0,2	-1,8	22,8
April ^(p)	-0,7	11,6	-2,5	-0,3	2,4	-0,2	-12,8	-3,6	-0,1	-37,5	16,2
Wachstumsraten											
2012	2,4	7,2	-2,0	5,8	-11,8	-3,9	-9,6	-3,8	-8,8	-6,1	6,9
2013	5,3	5,8	-6,1	2,1	-9,5	-10,4	-37,4	-5,1	-13,5	-0,8	3,4
2013 Q4	5,3	5,8	-6,1	2,1	-9,5	-10,4	-37,4	-5,1	-13,5	-0,8	3,4
2014 Q1	6,5	5,4	-6,4	1,1	-9,9	-12,0	-28,4	-4,6	-9,6	-1,7	3,9
2014 Jan.	5,8	6,2	-7,3	1,5	-9,1	-7,8	-34,2	-5,3	-12,5	-0,7	3,7
Febr.	6,2	6,2	-7,0	1,1	-2,4	-9,2	-31,8	-5,8	-10,7	-0,7	3,6
März	6,5	5,4	-6,4	1,1	-9,9	-12,0	-28,4	-4,6	-9,6	-1,7	3,9
April ^(p)	5,3	5,2	-6,0	0,7	-7,9	-10,8	-38,8	-4,0	-8,3	-2,8	4,2

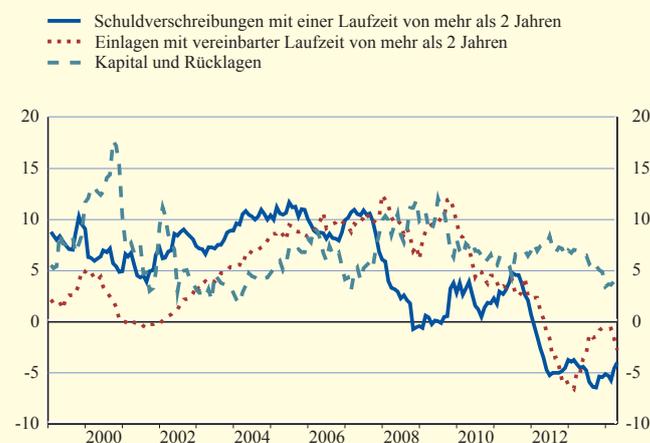
A3 Komponenten der Geldmengenaggregate¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

2.3 Monetäre Statistik ¹⁾

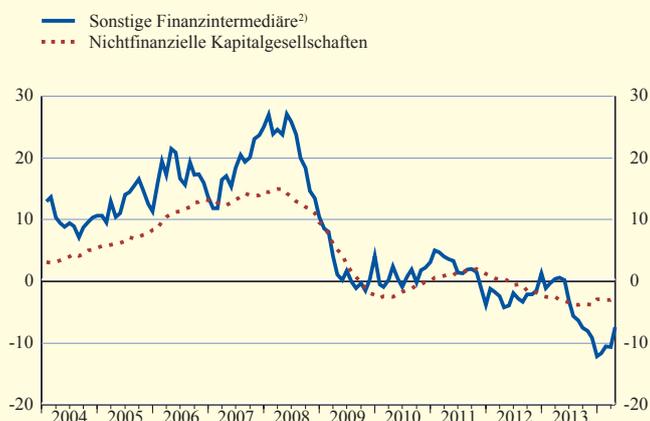
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

3. Buchkredite als Gegenposten zu M3

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Sonstige Finanzintermediäre ²⁾	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Private Haushalte ³⁾							
			Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt	Kredite bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen ⁴⁾	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Kredite bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen ⁴⁾	Konsumentenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite
Bestände														
2012	89,0	977,0	4 546,5	-	1 129,8	795,7	2 621,1	5 241,4	-	601,8	3 823,5	816,1		
2013	98,3	866,8	4 355,9	-	1 067,8	740,4	2 547,7	5 220,6	-	573,3	3 851,6	795,7		
2013 Q4	98,3	866,8	4 355,9	-	1 067,8	740,4	2 547,7	5 220,6	-	573,3	3 851,6	795,7		
2014 Q1	101,1	861,6	4 339,7	-	1 058,7	734,7	2 546,3	5 232,1	-	572,6	3 867,2	792,2		
2014 Jan.	99,9	850,0	4 374,0	-	1 061,3	743,2	2 569,5	5 226,5	-	572,6	3 858,3	795,7		
Febr.	102,5	863,2	4 348,2	-	1 048,0	741,7	2 558,5	5 231,2	-	571,9	3 865,5	793,8		
März	101,1	861,6	4 339,7	-	1 058,7	734,7	2 546,3	5 232,1	-	572,6	3 867,2	792,2		
April ⁴⁾	100,0	885,7	4 331,6	-	1 047,7	740,9	2 543,0	5 236,6	-	571,2	3 872,0	793,3		
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2012	-2,0	12,9	-107,3	-60,1	6,5	-51,4	-62,4	25,6	34,3	-17,7	48,5	-5,1		
2013	9,6	-119,3	-133,1	-127,9	-44,2	-45,0	-43,9	-3,4	14,1	-18,0	27,8	-13,1		
2013 Q4	3,0	-33,2	-25,6	-27,2	-8,6	-17,8	0,8	-7,5	-0,6	-6,3	7,0	-8,2		
2014 Q1	2,8	6,9	-26,0	-25,0	-7,1	-4,2	-14,7	7,6	9,1	0,5	10,3	-3,1		
2014 Jan.	1,5	-2,6	-8,9	-8,7	-8,8	-0,5	0,4	-0,8	-0,9	-0,5	1,3	-1,6		
Febr.	2,6	11,0	-13,2	-12,9	-10,3	2,2	-5,1	5,9	7,7	-0,4	7,3	-1,0		
März	-1,4	-1,5	-4,0	-3,4	12,0	-5,9	-10,1	2,5	2,2	1,4	1,7	-0,5		
April ⁴⁾	-1,2	24,3	-6,7	-3,7	-10,4	6,6	-2,8	5,4	3,3	-1,1	5,0	1,4		
Wachstumsraten														
2012	-2,2	1,3	-2,3	-1,3	0,6	-6,0	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,6		
2013	10,8	-12,2	-2,9	-2,8	-3,9	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6		
2013 Q4	10,8	-12,2	-2,9	-2,8	-3,9	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6		
2014 Q1	9,0	-10,6	-3,0	-3,1	-4,9	-4,7	-1,7	-0,1	0,4	-1,9	0,6	-1,9		
2014 Jan.	7,6	-11,7	-2,9	-2,8	-4,4	-5,4	-1,6	-0,2	0,2	-2,9	0,5	-1,7		
Febr.	11,0	-10,5	-3,0	-3,1	-5,7	-4,5	-1,3	-0,1	0,4	-2,6	0,6	-1,8		
März	9,0	-10,6	-3,0	-3,1	-4,9	-4,7	-1,7	-0,1	0,4	-1,9	0,6	-1,9		
April ⁴⁾	5,4	-7,4	-2,8	-2,7	-5,1	-3,4	-1,6	0,0	0,4	-2,1	0,7	-1,7		

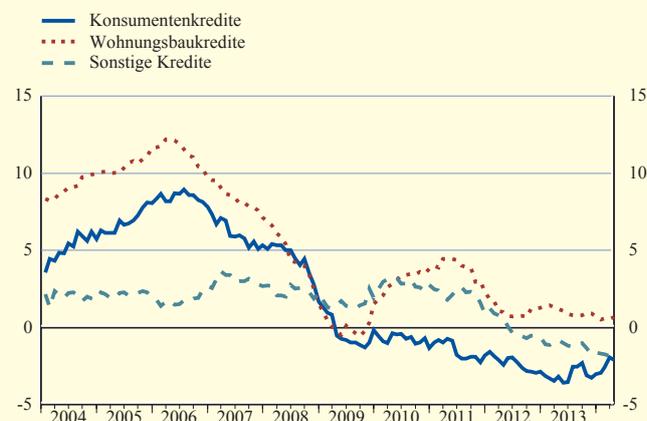
A5 Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A6 Kredite an private Haushalte ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

2.4 Kredite der MFIs: Aufschlüsselung^{1), 2)}

(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				Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
					Reverse-Repo-Geschäfte mit zentralen Kontrahenten	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
2013	90,0	72,6	4,1	13,3	985,8	122,6	439,0	223,7	323,0	4 344,8	1 059,6	739,3	2 545,9
2013 Q4	90,0	72,6	4,1	13,3	985,8	122,6	439,0	223,7	323,0	4 344,8	1 059,6	739,3	2 545,9
2014 Q1	99,4	82,0	4,0	13,4	980,3	117,8	440,3	221,2	318,8	4 338,9	1 061,0	733,9	2 544,0
2014 Febr.	100,4	83,0	3,9	13,4	971,9	114,7	431,3	221,1	319,5	4 347,4	1 050,2	739,6	2 557,6
März	99,4	82,0	4,0	13,4	980,3	117,8	440,3	221,2	318,8	4 338,9	1 061,0	733,9	2 544,0
April ^(p)	99,4	82,5	4,1	12,8	995,8	104,8	437,1	227,2	331,6	4 331,1	1 051,9	739,5	2 539,7
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2013	8,8	8,8	-0,3	0,3	-69,8	49,4	-50,2	3,9	-23,5	-133,6	-44,1	-45,0	-44,5
2013 Q4	-8,4	-9,4	0,6	0,4	-44,1	0,9	-48,5	9,3	-4,8	-36,2	-14,1	-20,4	-1,7
2014 Q1	9,3	9,4	-0,1	0,1	6,7	-4,8	5,0	-3,7	5,4	-15,6	3,5	-3,8	-15,3
2014 Febr.	3,2	3,4	-0,1	-0,1	17,4	8,5	17,7	-2,2	1,9	-11,3	-10,3	3,6	-4,6
März	-1,0	-1,0	0,1	-0,1	8,5	3,1	9,1	0,3	-0,9	-3,8	12,2	-4,5	-11,5
April ^(p)	0,0	0,5	0,1	-0,6	15,6	-13,0	-3,2	6,0	12,9	-6,4	-8,6	5,9	-3,7
Wachstumsraten													
2013	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,2	28,2	-9,6	1,9	-6,7	-3,0	-4,0	-5,7	-1,7
2013 Q4	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,2	28,2	-9,6	1,9	-6,7	-3,0	-4,0	-5,7	-1,7
2014 Q1	8,9	9,1	3,9	9,7	-8,2	2,9	-13,1	2,3	-7,2	-3,0	-4,9	-4,7	-1,7
2014 Febr.	11,0	13,2	-4,7	3,6	-8,6	-0,4	-13,7	1,9	-7,4	-3,0	-5,7	-4,5	-1,3
März	8,9	9,1	3,9	9,7	-8,2	2,9	-13,1	2,3	-7,2	-3,0	-4,9	-4,7	-1,7
April ^(p)	5,3	5,4	1,4	5,6	-6,0	-5,6	-12,9	4,4	-2,0	-2,8	-5,1	-3,4	-1,6

2. Kredite an private Haushalte³⁾

	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
Bestände														
2013	5 230,0	575,7	128,6	169,4	277,7	3 857,8	12,7	55,4	3 789,7	796,4	408,6	136,5	76,3	583,6
2013 Q4	5 230,0	575,7	128,6	169,4	277,7	3 857,8	12,7	55,4	3 789,7	796,4	408,6	136,5	76,3	583,6
2014 Q1	5 223,4	570,1	127,0	166,5	276,6	3 863,1	13,1	54,7	3 795,3	790,1	408,3	135,1	75,8	579,2
2014 Febr.	5 221,2	567,9	124,6	166,7	276,6	3 860,7	12,8	55,0	3 792,8	792,6	408,0	133,7	76,2	582,7
März	5 223,4	570,1	127,0	166,5	276,6	3 863,1	13,1	54,7	3 795,3	790,1	408,3	135,1	75,8	579,2
April ^(p)	5 227,0	570,0	126,5	165,6	277,9	3 866,4	13,1	54,7	3 798,5	790,6	406,0	134,6	76,1	579,8
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2013	-3,8	-18,1	-4,0	-6,8	-7,3	27,5	-1,4	-1,5	30,4	-13,3	-10,7	-3,5	-3,7	-6,1
2013 Q4	0,0	-4,7	-0,5	-1,4	-2,8	11,6	0,1	-0,4	11,8	-6,9	-3,1	-0,5	-1,1	-5,3
2014 Q1	-10,5	-4,5	-1,5	-1,6	-1,3	0,0	0,2	-1,0	0,8	-6,0	-1,4	-1,2	-0,5	-4,2
2014 Febr.	-2,1	-3,2	-1,8	-0,8	-0,6	2,6	-0,1	-0,4	3,1	-1,5	0,2	-1,6	0,6	-0,5
März	3,8	2,8	2,5	0,0	0,4	2,4	0,3	-0,4	2,5	-1,5	0,2	1,4	-0,3	-2,6
April ^(p)	4,5	0,3	-0,4	0,6	0,1	3,4	0,0	0,0	3,4	0,8	-1,5	-0,4	0,3	0,9
Wachstumsraten														
2013	-0,1	-3,0	-2,9	-3,9	-2,5	0,7	-9,9	-2,6	0,8	-1,6	-2,6	-2,5	-4,6	-1,0
2013 Q4	-0,1	-3,0	-2,9	-3,9	-2,5	0,7	-9,9	-2,6	0,8	-1,6	-2,6	-2,5	-4,6	-1,0
2014 Q1	-0,1	-1,9	-0,4	-2,8	-2,1	0,6	-4,7	-2,8	0,6	-1,9	-1,9	-2,8	-2,9	-1,5
2014 Febr.	-0,1	-2,6	-3,6	-2,7	-2,0	0,6	-9,6	-3,0	0,7	-1,8	-2,3	-3,3	-3,0	-1,2
März	-0,1	-1,9	-0,4	-2,8	-2,1	0,6	-4,7	-2,8	0,6	-1,9	-1,9	-2,8	-2,9	-1,5
April ^(p)	0,0	-2,1	-1,1	-2,7	-2,1	0,7	-5,0	-2,9	0,7	-1,7	-2,0	-2,7	-2,3	-1,4

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^{1), 2)}

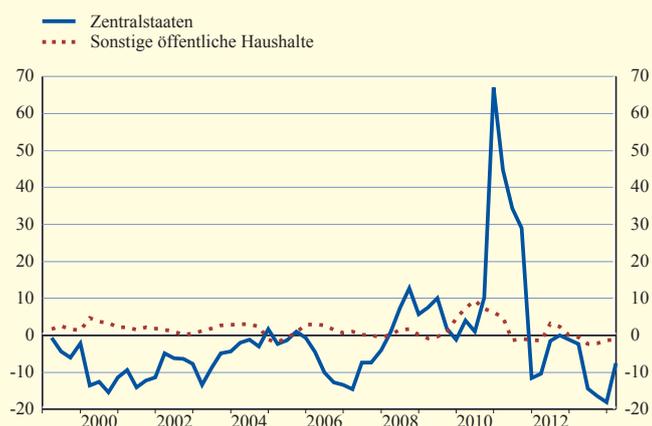
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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 ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2012	1 153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2 868,2	1 906,7	961,5	60,7	900,7
2013	1 082,4	279,6	213,8	560,7	28,3	2 726,4	1 788,5	937,8	56,5	881,3
2013 Q2	1 101,8	290,3	218,1	565,3	28,0	2 877,8	1 893,7	984,1	58,0	926,1
Q3	1 090,4	285,1	213,8	560,0	31,6	2 767,3	1 807,6	959,7	59,3	900,5
Q4	1 082,4	279,6	213,8	560,7	28,3	2 726,4	1 788,5	937,8	56,5	881,3
2014 Q1 ⁴⁾	1 092,9	289,2	213,6	561,7	28,3	2 864,7	1 905,4	961,0	58,6	902,4
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2012	-3,6	-4,1	-4,9	2,9	2,4	-128,3	-100,8	-27,5	-1,0	-26,5
2013	-72,1	-61,7	-7,9	-6,7	4,2	-72,3	-75,5	3,2	-2,1	5,3
2013 Q2	-22,1	-21,8	1,1	-3,5	2,0	18,6	25,2	-6,6	-1,3	-5,2
Q3	-12,4	-5,1	-4,5	-6,4	3,5	-91,4	-77,3	-14,0	2,4	-16,4
Q4	-8,0	-5,4	0,0	0,7	-3,3	-10,4	3,5	-13,9	-2,2	-11,8
2014 Q1 ⁴⁾	9,1	8,5	-0,3	0,6	0,0	136,4	115,3	22,8	2,3	20,5
Wachstumsraten										
2012	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-4,9	-2,8	-1,8	-2,8
2013	-6,2	-18,1	-3,5	-1,2	17,2	-2,6	-4,0	0,3	-3,6	0,5
2013 Q2	-5,9	-14,4	-9,5	-0,1	11,6	-4,1	-5,7	-0,9	3,2	-1,1
Q3	-6,3	-16,3	-7,7	-1,0	20,1	-5,5	-6,9	-2,8	3,3	-3,2
Q4	-6,2	-18,1	-3,5	-1,2	17,2	-2,6	-4,0	0,3	-3,6	0,5
2014 Q1 ⁴⁾	-3,0	-7,6	-1,7	-1,5	8,9	1,9	3,7	-1,1	2,2	-1,4

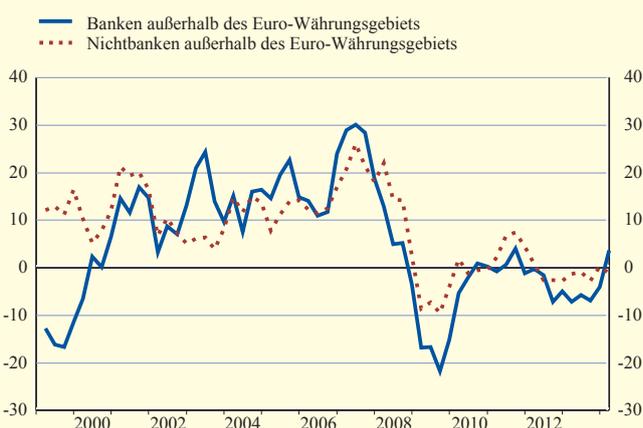
A7 Kredite an öffentliche Haushalte²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



A8 Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets²⁾

(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 ^{1), 2)}

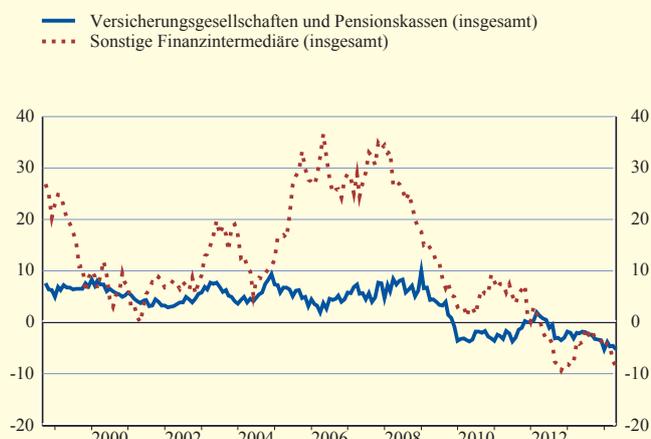
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre							
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Mit zentralen Kontra-henten
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Bestände															
2012	691,4	106,5	81,4	484,4	6,4	0,2	12,5	2 015,9	410,1	236,6	1 021,0	13,6	0,3	334,4	256,7
2013	653,5	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1 855,4	424,0	221,5	943,0	16,4	0,5	249,9	178,0
2013 Q4	653,5	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1 855,4	424,0	221,5	943,0	16,4	0,5	249,9	178,0
2014 Q1	665,6	111,4	78,0	456,0	8,0	0,1	12,0	1 843,2	439,6	215,3	915,3	18,5	0,5	254,0	177,1
2014 Jan.	677,4	119,0	77,3	461,4	8,1	0,1	11,5	1 858,5	437,2	218,9	941,0	19,8	0,5	241,2	160,5
Febr.	666,6	111,4	77,1	458,7	8,3	0,1	11,0	1 858,1	438,6	216,8	921,9	17,7	0,5	262,6	178,6
März	665,6	111,4	78,0	456,0	8,0	0,1	12,0	1 843,2	439,6	215,3	915,3	18,5	0,5	254,0	177,1
April ³⁾	665,0	113,6	77,8	452,8	8,0	0,1	12,7	1 801,8	434,6	220,2	887,5	17,7	0,5	241,3	162,8
Transaktionsbedingte Veränderungen															
2012	-12,5	15,2	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	-36,0	-9,2	-5,3	-21,9	1,3	-0,1	-0,8	-56,3	14,8	-14,7	-76,2	3,0	0,3	16,6	30,6
2013 Q4	-15,8	-10,3	1,9	-7,7	-1,1	0,0	1,5	-82,1	-17,6	-13,3	-25,3	-0,5	0,2	-25,6	-16,1
2014 Q1	11,4	15,1	1,2	-6,8	0,9	0,0	1,0	-6,5	14,9	-6,5	-21,0	2,0	-0,1	4,1	-0,9
2014 Jan.	23,2	22,5	0,6	-1,4	1,1	0,0	0,4	-4,6	11,5	-3,5	-7,0	3,3	0,0	-8,9	-17,5
Febr.	-10,7	-7,4	-0,2	-2,7	0,1	0,0	-0,4	13,0	2,4	-1,4	-7,4	-2,0	0,0	21,5	18,1
März	-1,1	0,0	0,9	-2,7	-0,3	0,0	1,0	-15,0	1,0	-1,6	-6,6	0,8	0,0	-8,6	-1,5
April ³⁾	-0,1	2,3	-0,2	-2,8	0,0	0,0	0,7	-40,7	-4,8	5,2	-27,6	-0,7	0,1	-12,8	-14,3
Wachstumsraten															
2012	-1,8	16,5	3,4	-5,4	50,8	-	-32,1	-8,1	6,0	-17,4	-14,0	-14,0	-	4,3	4,2
2013	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-3,0	3,6	-6,2	-7,5	21,8	-	2,1	9,9
2013 Q4	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-3,0	3,6	-6,2	-7,5	21,8	-	2,1	9,9
2014 Q1	-4,5	-1,8	-7,1	-5,1	9,3	-	4,8	-7,5	0,1	-9,3	-9,1	23,5	-	-12,9	-10,6
2014 Jan.	-3,9	-0,1	-7,2	-4,6	27,4	-	-4,3	-4,3	2,0	-8,6	-7,6	39,5	-	-4,0	-1,6
Febr.	-4,6	-2,2	-6,9	-4,9	24,6	-	-12,7	-4,4	2,1	-7,9	-7,2	21,7	-	-3,3	-1,7
März	-4,5	-1,8	-7,1	-5,1	9,3	-	4,8	-7,5	0,1	-9,3	-9,1	23,5	-	-12,9	-10,6
April ³⁾	-5,3	-3,9	-7,2	-5,3	5,2	-	-6,5	-8,5	-2,3	-4,6	-10,9	13,0	-	-14,4	-13,9

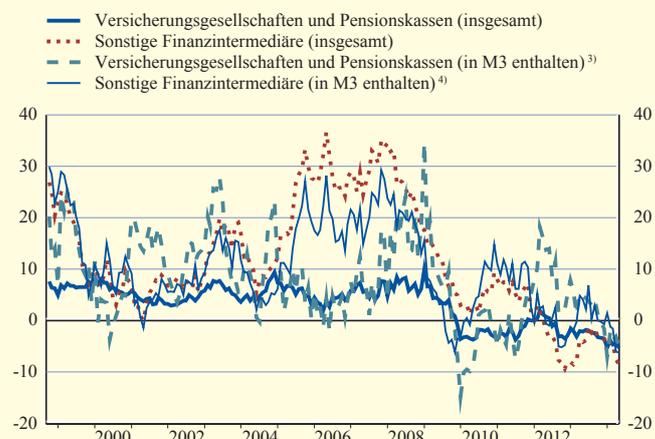
A9 Einlagen insgesamt, nach Sektoren ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



A10 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 3) Umfasst die in Spalte 2, 3, 5 und 7 enthaltenen Einlagen.
- 4) Umfasst die in Spalte 9, 10, 12 und 14 enthaltenen Einlagen.

2.5 Einlagen bei MFI: Aufschlüsselung ^{1), 2)}

(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 ³⁾						
	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 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	
Bestände														
2012	1 761,8	1 148,8	408,3	106,5	85,4	2,0	10,9	6 118,9	2 346,2	979,1	747,8	1 937,3	98,0	10,4
2013	1 873,5	1 236,4	404,3	122,9	91,7	1,8	16,5	6 263,3	2 521,5	877,4	806,7	1 969,3	83,9	4,5
2013 Q4	1 873,5	1 236,4	404,3	122,9	91,7	1,8	16,5	6 263,3	2 521,5	877,4	806,7	1 969,3	83,9	4,5
2014 Q1	1 852,6	1 214,8	400,2	126,4	95,8	1,8	13,6	6 287,3	2 538,5	869,7	813,7	1 976,0	83,7	5,7
2014 Jan.	1 830,1	1 192,6	401,9	123,8	94,1	1,8	16,0	6 270,3	2 521,5	873,9	811,8	1 974,4	83,7	5,0
Febr.	1 832,2	1 189,5	404,0	125,4	95,1	1,8	16,3	6 282,3	2 532,1	873,1	814,3	1 973,4	83,8	5,8
März	1 852,6	1 214,8	400,2	126,4	95,8	1,8	13,6	6 287,3	2 538,5	869,7	813,7	1 976,0	83,7	5,7
April ⁴⁾	1 854,7	1 213,5	399,7	126,5	96,4	1,8	16,8	6 300,1	2 562,4	863,2	811,2	1 974,3	83,5	5,5
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2012	82,2	99,6	-35,5	12,9	9,5	0,0	-4,3	224,6	90,1	33,7	21,8	100,7	-9,6	-12,3
2013	119,5	92,4	-3,8	17,8	7,5	-0,1	5,7	148,3	176,8	-100,1	59,5	32,2	-14,1	-5,9
2013 Q4	83,9	63,8	12,1	4,0	-3,0	0,1	6,8	61,5	62,0	-25,5	23,7	4,2	-1,0	-1,8
2014 Q1	-25,4	-25,1	-4,8	3,3	4,1	0,1	-2,9	20,9	14,9	-8,4	6,8	6,4	-0,2	1,3
2014 Jan.	-50,2	-49,1	-3,6	0,8	2,3	0,0	-0,6	3,0	-2,4	-4,4	4,9	4,7	-0,3	0,5
Febr.	4,4	-1,2	2,6	1,5	1,1	0,1	0,3	12,9	11,0	-0,5	2,5	-1,0	0,2	0,7
März	20,5	25,2	-3,8	1,0	0,7	0,0	-2,6	4,9	6,3	-3,4	-0,5	2,7	-0,1	0,0
April ⁴⁾	2,1	-1,1	-0,7	0,1	0,6	0,0	3,2	12,6	23,9	-6,4	-2,6	-1,7	-0,3	-0,3
Wachstumsraten														
2012	4,9	9,5	-8,0	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,5	-8,9	-54,2
2013	6,8	8,1	-0,9	16,8	8,7	-3,7	52,4	2,4	7,5	-10,2	8,0	1,7	-14,4	-57,0
2013 Q4	6,8	8,1	-0,9	16,8	8,7	-3,7	52,4	2,4	7,5	-10,2	8,0	1,7	-14,4	-57,0
2014 Q1	6,3	8,4	-2,5	15,4	5,6	16,7	23,4	2,0	6,8	-9,9	7,5	0,6	-10,1	-30,8
2014 Jan.	6,6	7,6	0,6	16,4	7,8	0,9	15,1	2,3	7,8	-11,0	8,3	1,0	-13,0	-52,7
Febr.	6,8	8,4	-0,1	15,6	6,4	6,0	18,0	2,1	7,4	-10,6	8,3	0,7	-11,1	-33,6
März	6,3	8,4	-2,5	15,4	5,6	16,7	23,4	2,0	6,8	-9,9	7,5	0,6	-10,1	-30,8
April ⁴⁾	6,2	7,8	-1,6	14,1	5,5	26,4	51,2	2,0	6,9	-9,4	6,6	0,3	-8,8	-21,9

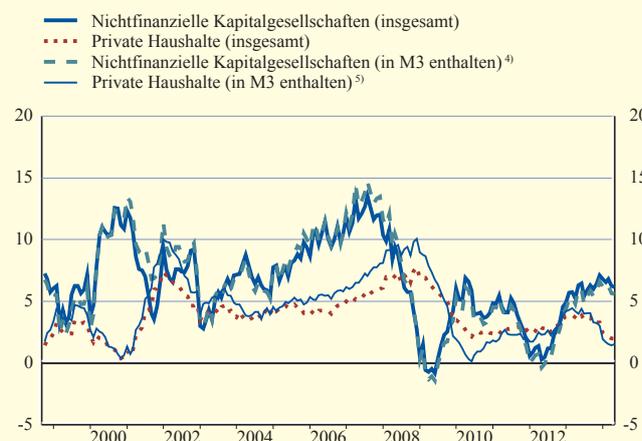
A11 Einlagen insgesamt, nach Sektoren ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



A12 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

3) 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 ^{1), 2)}

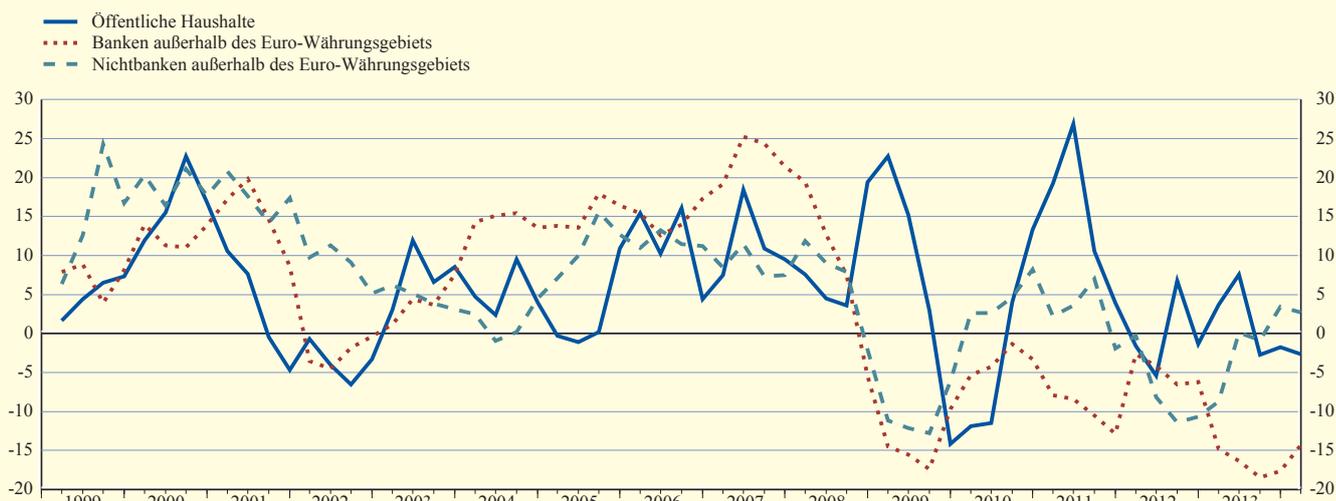
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2012	447,9	169,6	62,8	111,7	103,8	2 895,4	2 016,8	878,6	39,8	838,7
2013	441,0	152,5	64,1	109,2	115,3	2 519,8	1 626,0	893,8	29,8	864,0
2013 Q2	546,0	235,6	70,9	115,4	124,2	2 806,4	1 873,5	933,0	35,4	897,6
Q3	495,5	190,9	70,7	113,6	120,2	2 666,1	1 737,5	928,6	43,0	885,6
Q4	441,0	152,5	64,1	109,2	115,3	2 519,8	1 626,0	893,8	29,8	864,0
2014 Q1 ^(p)	488,0	181,1	73,1	110,6	123,2	2 594,9	1 667,7	926,7	33,8	892,9
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2012	-7,9	-22,6	-0,3	-0,4	15,5	-240,2	-135,6	-104,6	-5,1	-99,5
2013	-8,0	-17,9	1,1	-2,6	11,3	-324,7	-355,1	30,4	-8,9	39,2
2013 Q2	46,7	27,7	3,8	3,6	11,7	-68,9	-99,2	30,3	-1,8	32,1
Q3	-49,8	-44,7	-0,1	-1,7	-3,3	-128,8	-127,6	-1,2	7,9	-9,1
Q4	-55,2	-39,1	-6,6	-4,5	-5,0	-124,7	-95,7	-29,0	-13,0	-16,0
2014 Q1 ^(p)	45,5	28,5	9,0	1,3	6,7	63,3	38,1	24,7	4,0	20,7
Wachstumsraten										
2012	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,5	-6,2	-10,7	-11,9	-10,6
2013	-1,8	-10,5	1,8	-2,3	10,8	-11,3	-17,7	3,4	-22,7	4,6
2013 Q2	7,6	23,9	-28,2	2,9	16,5	-11,6	-16,3	0,1	-14,4	0,8
Q3	-2,8	-5,4	-24,1	2,1	16,3	-13,1	-18,4	-0,9	2,0	-1,0
Q4	-1,8	-10,5	1,8	-2,3	10,8	-11,3	-17,7	3,4	-22,7	4,6
2014 Q1 ^(p)	-2,6	-13,5	9,0	-1,2	9,0	-9,0	-14,4	2,7	-7,7	3,2

A13 Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

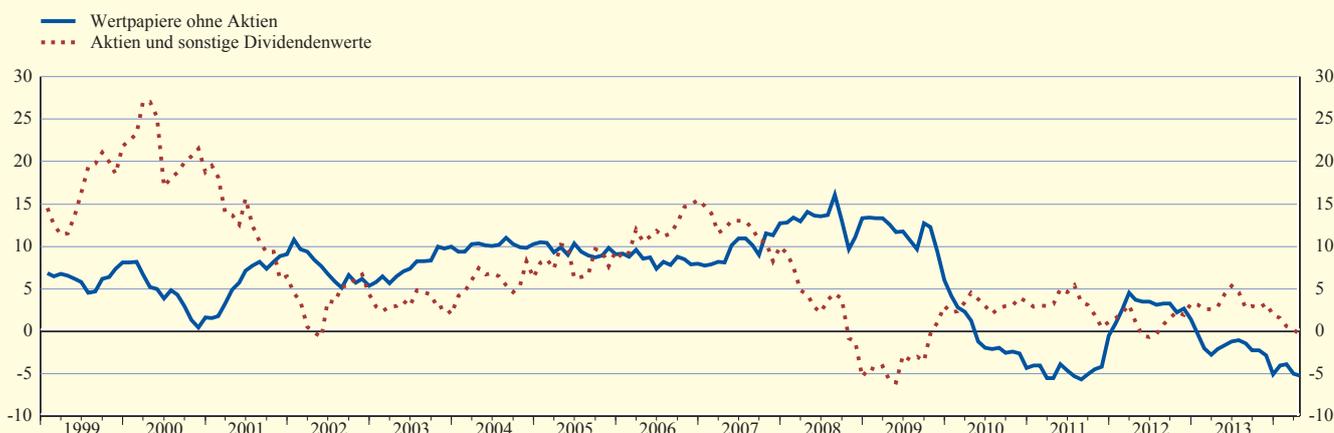
2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung ^{1), 2)}

(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	
Bestände												
2012	5 774,4	1 748,4	102,9	1 594,2	32,8	1 399,6	23,6	872,8	1 528,5	475,7	752,1	300,7
2013	5 469,9	1 540,0	102,7	1 674,0	20,3	1 305,7	28,7	798,4	1 561,7	457,3	775,5	328,9
2013 Q4	5 469,9	1 540,0	102,7	1 674,0	20,3	1 305,7	28,7	798,4	1 561,7	457,3	775,5	328,9
2014 Q1	5 501,5	1 503,8	113,7	1 755,3	19,2	1 276,5	29,4	803,6	1 560,3	462,2	787,1	310,9
2014 Jan.	5 570,2	1 557,9	108,8	1 731,6	20,0	1 310,9	30,0	811,0	1 566,6	462,1	778,2	326,3
Febr.	5 563,0	1 552,7	113,2	1 749,7	19,1	1 288,3	29,0	811,0	1 546,6	462,7	775,4	308,5
März	5 501,5	1 503,8	113,7	1 755,3	19,2	1 276,5	29,4	803,6	1 560,3	462,2	787,1	310,9
April ¹⁾	5 488,5	1 504,5	111,5	1 772,2	18,7	1 242,7	28,7	810,2	1 577,2	459,8	807,9	309,6
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2012	82,5	-17,8	15,9	191,7	10,5	-67,5	-3,9	-46,3	49,8	6,6	37,9	5,3
2013	-290,2	-220,7	-0,3	65,4	-11,3	-94,3	5,9	-35,0	29,6	-12,2	13,2	28,6
2013 Q4	-184,2	-62,8	1,6	-51,0	-9,0	-61,1	0,1	-2,1	1,8	2,3	-5,3	4,8
2014 Q1	10,3	-38,2	10,4	58,0	-1,4	-20,9	0,5	1,9	-4,5	-0,6	12,6	-16,5
2014 Jan.	71,1	16,8	4,0	46,9	-0,9	0,5	0,7	3,1	8,0	2,1	7,3	-1,4
Febr.	7,5	-5,7	5,7	11,9	-0,6	-9,0	-0,6	5,8	-26,7	-3,1	-5,6	-18,0
März	-68,4	-49,3	0,7	-0,8	0,1	-12,4	0,4	-7,1	14,2	0,4	10,9	2,9
April ¹⁾	-19,7	0,3	-2,3	12,5	-0,5	-35,5	-0,7	6,5	15,8	-2,2	19,5	-1,5
Wachstumsraten												
2012	1,5	-1,0	18,1	14,1	47,7	-4,6	-14,2	-4,9	3,3	1,3	5,2	1,8
2013	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,2	-6,7	25,2	-4,1	1,9	-2,6	1,8	9,6
2013 Q4	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,2	-6,7	25,2	-4,1	1,9	-2,6	1,8	9,6
2014 Q1	-5,0	-11,7	-6,4	2,6	-36,8	-7,1	11,0	-2,4	0,2	-0,6	1,0	-0,4
2014 Jan.	-4,0	-11,2	-13,1	5,1	-37,7	-5,5	27,6	-2,4	1,5	-2,1	0,9	9,1
Febr.	-3,9	-10,5	-7,2	4,6	-38,5	-6,2	20,3	-1,6	0,6	-1,2	0,9	2,5
März	-5,0	-11,7	-6,4	2,6	-36,8	-7,1	11,0	-2,4	0,2	-0,6	1,0	-0,4
April ¹⁾	-5,2	-11,4	-6,1	3,4	-37,8	-9,9	1,8	-0,8	-0,3	-0,4	0,0	-1,1

A14 Wertpapierbestände der MFIs ²⁾

(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^{1), 2)}
(in % der Gesamtsumme; Bestände in Mrd €; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

1. Kredite, Bestände an Wertpapieren ohne Aktien und Einlagen

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen (Bestände)	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen (Bestände)	Euro ⁴⁾	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	
Kredite														
<i>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</i>														
2012	5 795,4	-	-	-	-	-	12 191,8	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5	
2013	5 250,1	-	-	-	-	-	11 733,0	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,4	
2013 Q4	5 250,1	-	-	-	-	-	11 733,0	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,4	
2014 Q1 ^(p)	5 208,9	-	-	-	-	-	11 734,9	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,3	
<i>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2012	1 906,7	47,3	52,7	31,9	1,9	3,5	10,1	961,5	40,1	59,9	38,2	2,0	2,9	9,9
2013	1 788,5	41,0	59,0	38,7	1,8	3,4	9,5	937,8	40,2	59,8	38,1	3,0	2,7	9,3
2013 Q4	1 788,5	41,0	59,0	38,7	1,8	3,4	9,5	937,8	40,2	59,8	38,1	3,0	2,7	9,3
2014 Q1 ^(p)	1 905,4	39,1	60,9	39,0	2,6	3,6	10,1	961,0	40,5	59,5	37,9	2,7	2,6	9,4
Bestände an Wertpapieren ohne Aktien														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben</i>														
2012	1 851,3	94,4	5,6	2,7	0,1	0,4	2,0	3 050,3	98,1	1,9	1,2	0,1	0,1	0,4
2013	1 642,7	93,7	6,3	2,6	0,1	0,3	2,8	3 028,7	98,4	1,6	0,8	0,2	0,1	0,5
2013 Q4	1 642,7	93,7	6,3	2,6	0,1	0,3	2,8	3 028,7	98,4	1,6	0,8	0,2	0,1	0,5
2014 Q1 ^(p)	1 617,6	93,0	7,0	2,9	0,1	0,2	3,3	3 080,4	98,4	1,6	0,8	0,1	0,1	0,5
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben</i>														
2012	434,0	54,9	45,1	19,8	0,3	0,3	19,1	438,8	34,1	65,9	39,1	5,4	0,9	11,8
2013	421,5	52,4	47,6	20,2	0,2	0,6	20,0	376,9	38,2	61,8	37,5	4,1	1,0	10,7
2013 Q4	421,5	52,4	47,6	20,2	0,2	0,6	20,0	376,9	38,2	61,8	37,5	4,1	1,0	10,7
2014 Q1 ^(p)	423,4	52,9	47,1	20,0	0,2	0,4	19,8	380,0	37,4	62,6	37,6	5,0	0,7	10,3
Einlagen														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</i>														
2012	6 159,5	93,8	6,2	3,9	0,2	1,1	0,6	11 035,9	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2013	5 560,4	93,4	6,6	4,2	0,2	1,0	0,7	11 086,6	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
2013 Q4	5 560,4	93,4	6,6	4,2	0,2	1,0	0,7	11 086,6	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
2014 Q1 ^(p)	5 517,9	93,0	7,0	4,4	0,2	1,1	0,7	11 136,7	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2012	2 016,8	58,3	41,7	27,7	1,6	1,0	7,3	878,6	52,4	47,6	31,3	1,9	1,1	6,3
2013	1 626,0	51,3	48,7	33,1	1,7	1,5	7,8	893,8	53,9	46,1	29,7	2,1	1,2	6,4
2013 Q4	1 626,0	51,3	48,7	33,1	1,7	1,5	7,8	893,8	53,9	46,1	29,7	2,1	1,2	6,4
2014 Q1 ^(p)	1 667,7	51,5	48,5	33,8	1,6	1,5	7,2	926,7	53,9	46,1	29,9	2,2	1,0	6,6

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen (Bestände)	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				
			Insgesamt				
			USD	JPY	CHF	GBP	
1	2	3	4	5	6	7	
2012	5 068,0	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9	2,5
2013	4 582,7	81,0	19,0	10,7	1,3	1,8	2,7
2013 Q4	4 582,7	81,0	19,0	10,7	1,3	1,8	2,7
2014 Q1 ^(p)	4 550,7	80,5	19,5	11,0	1,3	1,8	2,8

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 ¹⁾

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

1. Aktiva

	Insgesamt	Einlagen und Kreditforderungen	Wertpapiere außer Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen (ohne Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile)	Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile	Nichtfinanzielle Vermögenswerte	Sonstige Aktiva (einschließlich Finanzderivaten)
	1	2	3	4	5	6	7
Bestände							
2013 Sept.	7 774,4	515,1	3 095,2	2 228,8	1 064,0	251,0	620,2
Okt.	7 933,4	530,6	3 116,1	2 303,5	1 098,9	250,7	633,5
Nov.	7 976,9	520,9	3 129,4	2 335,5	1 106,5	252,2	632,5
Dez.	7 937,5	514,5	3 110,3	2 370,2	1 117,4	254,5	570,6
2014 Jan.	8 037,6	533,7	3 169,6	2 342,5	1 119,9	255,8	616,1
Febr.	8 198,8	541,2	3 212,1	2 422,6	1 143,4	256,0	623,5
März ^(p)	8 354,2	550,2	3 279,6	2 416,2	1 178,2	258,4	671,7
Transaktionsbedingte Veränderungen							
2013 Q3	57,8	-8,4	58,6	28,4	28,7	2,2	-51,7
Q4	60,9	3,3	6,3	43,6	51,5	3,4	-47,2
2014 Q1 ^(p)	282,4	38,9	104,7	41,6	19,9	3,1	74,1

2. Passiva

	Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite und Einlagen	Emittierte Investmentfondsanteile			Sonstige Passiva (einschließlich Finanzderivaten)	
			Zusammen	Gehalten von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			
				Investmentfonds	Gehalten von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	1	2	3	4	5	6	7
Bestände							
2013 Sept.	7 774,4	170,8	7 041,7	5 150,3	837,5	1 891,3	561,9
Okt.	7 933,4	172,1	7 194,4	5 272,1	871,1	1 922,3	566,9
Nov.	7 976,9	174,8	7 239,9	5 310,3	881,0	1 929,6	562,2
Dez.	7 937,5	169,6	7 259,2	5 327,4	885,7	1 931,8	508,7
2014 Jan.	8 037,6	180,6	7 291,6	5 359,9	887,1	1 931,7	565,4
Febr.	8 198,8	183,8	7 442,5	5 475,3	906,8	1 967,2	572,5
März ^(p)	8 354,2	187,9	7 524,5	5 560,9	925,1	1 962,3	641,8
Transaktionsbedingte Veränderungen							
2013 Q3	57,8	3,7	102,0	67,9	28,3	34,1	-47,9
Q4	60,9	0,6	111,4	96,1	43,8	23,9	-55,9
2014 Q1 ^(p)	282,4	21,3	170,0	128,3	16,6	40,0	90,2

3. Emittierte Investmentfondsanteile nach Anlageschwerpunkten und Art des Fonds

	Insgesamt	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Arten		Nachrichtlich: Geldmarktfonds	
		Rentenfonds	Aktienfonds	Gemischte Fonds	Immobilienfonds	Hedgefonds	Sonstige Fonds	Offene Fonds		Geschlossene Fonds
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2013 Aug.	6 893,7	2 405,2	1 820,5	1 720,1	332,5	154,2	461,3	6 805,9	87,8	869,6
Sept.	7 041,7	2 423,2	1 908,6	1 747,8	334,3	157,3	470,6	6 951,3	90,4	846,2
Okt.	7 194,4	2 443,6	1 978,4	1 795,6	335,6	159,9	481,3	7 103,8	90,6	835,9
Nov.	7 239,9	2 448,5	2 006,3	1 804,4	336,6	158,6	485,6	7 147,5	92,4	836,7
Dez.	7 259,2	2 468,8	2 043,2	1 805,8	342,2	155,2	444,0	7 163,9	95,3	819,3
2014 Jan.	7 291,6	2 499,1	2 015,0	1 822,8	344,0	158,2	452,4	7 190,4	101,2	855,0
Febr.	7 442,5	2 529,1	2 084,3	1 864,8	345,2	158,9	460,2	7 340,6	101,9	854,9
März ^(p)	7 524,5	2 558,9	2 092,6	1 891,5	349,0	162,3	470,2	7 418,1	106,4	835,2
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2013 Sept.	41,8	-2,1	21,3	13,8	1,0	3,8	4,0	39,8	2,0	-22,9
Okt.	51,0	8,7	21,6	14,8	0,8	2,2	2,9	51,2	-0,1	-5,7
Nov.	22,1	12,1	7,7	2,2	1,8	-3,7	1,9	20,6	1,5	-2,8
Dez.	38,2	-9,5	19,5	13,7	4,2	7,3	3,0	34,5	3,7	-14,7
2014 Jan.	46,4	8,7	13,1	20,2	0,8	1,1	2,5	45,0	1,4	29,6
Febr.	58,1	22,7	13,3	19,6	0,1	1,8	0,5	57,5	0,6	4,9
März ^(p)	65,6	28,5	9,9	20,6	2,7	1,8	2,1	65,9	-0,4	-19,6

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 ¹⁾ 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
Bestände											
2013 Q2	3 043,8	1 649,4	404,3	770,9	247,9	8,4	218,0	1 394,3	324,9	551,1	15,2
Q3	3 095,2	1 686,8	394,4	798,5	257,4	9,0	227,4	1 408,4	343,5	548,7	14,9
Q4	3 110,3	1 708,1	390,3	807,3	264,5	10,4	235,5	1 402,2	346,4	547,9	13,7
2014 Q1 ^(p)	3 279,6	1 843,7	412,7	858,4	299,0	12,1	261,4	1 434,6	394,5	553,9	14,6
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2013 Q3	58,6	30,0	-11,6	24,1	8,5	0,5	8,5	28,7	20,4	2,7	-0,3
Q4	6,3	9,3	-6,0	2,0	5,9	1,1	6,3	-3,0	6,1	-5,7	-0,6
2014 Q1 ^(p)	104,7	63,7	9,5	27,1	12,4	0,8	13,8	40,5	12,9	19,1	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
Bestände											
2013 Q2	2 095,3	738,7	58,9	-	52,5	28,1	599,1	1 356,6	181,7	482,2	109,5
Q3	2 228,8	817,6	72,6	-	56,5	30,4	658,1	1 411,3	197,8	502,6	112,8
Q4	2 370,2	886,6	85,4	-	64,9	35,5	700,8	1 483,6	215,4	536,0	123,2
2014 Q1 ^(p)	2 416,2	920,3	91,4	-	53,3	33,8	741,8	1 497,0	215,4	552,9	117,2
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2013 Q3	28,4	13,0	1,3	-	0,4	0,6	10,7	15,4	3,3	12,2	0,9
Q4	43,6	18,2	3,6	-	2,2	1,6	10,8	23,5	8,7	0,6	10,0
2014 Q1 ^(p)	41,6	20,1	2,7	-	1,4	-0,5	16,6	21,5	4,8	21,9	0,3

3. Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs ²⁾	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre ²⁾	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
Bestände											
2013 Q2	1 018,4	880,2	86,8	-	793,4	-	-	138,3	31,4	46,0	0,6
Q3	1 064,0	923,8	86,2	-	837,5	-	-	140,3	33,8	47,6	0,5
Q4	1 117,4	970,8	85,1	-	885,7	-	-	146,6	36,6	49,3	0,5
2014 Q1 ^(p)	1 178,2	1 013,0	87,9	-	925,1	-	-	165,2	40,6	61,9	0,4
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2013 Q3	28,7	27,0	-1,3	-	28,3	-	-	1,7	1,5	1,3	0,0
Q4	51,5	43,5	-0,3	-	43,8	-	-	8,0	3,9	2,0	0,0
2014 Q1 ^(p)	19,9	18,0	1,4	-	16,6	-	-	1,9	0,5	1,5	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					
				MFIs		Sonstige Finanzintermediäre, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen 6	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 7						Öffentliche Haushalte 8
				Ohne Auswirkungen auf die MFI-Buchkreditbestände ¹⁾ 4									
Bestände													
2013 Q1	2 031,7	287,2	1 366,4	1 049,8	462,7	163,6	25,8	4,0	123,1	192,3	86,4	37,8	61,9
Q2	1 998,9	271,7	1 349,0	1 041,5	456,5	162,1	24,3	3,6	117,5	193,2	88,5	35,9	60,7
Q3	1 960,0	264,6	1 326,7	1 031,8	449,9	156,2	19,9	3,5	115,2	180,8	87,6	36,2	64,3
Q4	1 914,8	252,7	1 291,2	1 009,3	442,9	145,4	19,5	3,1	114,0	179,2	90,2	37,8	64,2
2014 Q1	1 881,6	253,9	1 253,2	974,7	430,4	150,4	14,1	3,1	110,9	164,0	103,5	44,2	63,4
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2013 Q1	-29,5	6,0	-30,6	-28,3	-	-0,7	-0,1	0,0	-1,5	-0,1	-1,5	0,1	-3,5
Q2	-32,5	-15,3	-16,5	-8,0	-	-1,5	-1,4	-0,4	-5,3	1,4	2,7	-1,7	-3,0
Q3	-40,2	-6,5	-22,1	-9,6	-	-5,8	-4,3	0,0	-2,3	-12,8	-0,7	0,5	1,3
Q4	-47,2	-11,6	-35,5	-22,7	-	-10,7	-0,6	-0,4	-1,1	-0,8	2,5	1,1	-2,8
2014 Q1	-39,3	0,5	-30,3	-28,5	-	-0,5	0,0	0,0	-1,3	-3,2	-3,5	-1,1	-1,7

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		
2013 Q1	2 031,7	141,5	1 631,3	56,1	1 575,2	31,2	227,8
Q2	1 998,9	129,1	1 615,5	56,2	1 559,3	29,4	225,0
Q3	1 960,0	123,9	1 580,9	56,1	1 524,8	28,8	226,3
Q4	1 914,8	117,2	1 540,3	59,8	1 480,6	29,0	228,4
2014 Q1	1 881,6	134,1	1 480,6	85,0	1 395,6	28,5	238,5
Transaktionsbedingte Veränderungen							
2013 Q1	-29,5	1,9	-34,6	2,3	-36,9	-0,3	3,5
Q2	-32,5	-12,2	-15,0	0,0	-15,1	-1,6	-3,7
Q3	-40,2	-4,2	-35,5	-0,1	-35,4	-0,7	0,2
Q4	-47,2	-6,1	-40,9	3,5	-44,4	0,6	-0,8
2014 Q1	-39,3	-0,7	-43,1	-3,7	-39,4	0,0	4,4

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					Emittenten mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 13	
	Insgesamt 1	Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz im Euro-Währungsgebiet ²⁾					Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 7	Insgesamt 8	Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet				
		Private Haushalte 2	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 3	Sonstige Finanzintermediäre 4	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen 5	Öffentliche Haushalte 6			Zusammen 9	MFIs 10	Nicht-MFIs		
											Verbriefungszweckgesellschaften 11		
Bestände													
2013 Q1	1 049,8	751,7	231,7	20,9	0,2	5,7	29,5	192,3	111,8	32,8	79,0	31,5	80,5
Q2	1 041,5	759,7	226,0	20,9	0,2	5,5	29,3	193,2	114,7	33,3	81,4	31,6	78,5
Q3	1 031,8	757,9	216,2	21,5	0,2	5,5	30,5	180,8	110,1	29,5	80,6	30,1	70,7
Q4	1 009,3	740,9	204,9	25,6	0,2	5,4	32,3	179,2	108,0	29,2	78,8	32,8	71,2
2014 Q1	974,7	725,4	192,4	23,7	0,2	5,2	27,7	164,0	99,9	26,9	73,0	33,4	64,1
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2013 Q1	-28,3	-20,6	-3,4	-2,4	0,0	0,0	-0,9	-0,1	-1,5	-1,3	-0,1	-0,4	1,4
Q2	-8,0	7,7	-5,6	0,2	0,0	-0,2	0,0	1,4	3,2	0,7	2,5	0,0	-1,8
Q3	-9,6	-2,1	-9,0	0,7	0,0	0,0	0,8	-12,8	-4,8	-4,0	-0,9	-1,5	-8,0
Q4	-22,7	-17,2	-11,2	4,1	0,0	-0,1	1,8	-0,8	-1,9	-0,1	-1,8	1,9	1,1
2014 Q1	-28,5	-15,1	-8,9	-0,7	0,0	-0,1	-3,7	-3,2	-2,5	-0,6	-1,9	-1,3	-0,5

Quelle: EZB.

- 1) Über Verbriefungszweckgesellschaften im Euro-Währungsgebiet verbrieft Buchkredite an Nicht-MFIs, die in der Bilanz des betreffenden MFI verbleiben, d. h. nicht ausgebucht wurden. Ob Kredite ausgebucht werden oder nicht, hängt von den jeweiligen Rechnungslegungsvorschriften ab. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 2) Ohne Verbriefungen von Inter-MFI-Krediten.

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

1. Aktiva

	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere ohne Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	Investmentfondsanteile	Geldmarktfondsanteile	Prämienüberträge, Anteile der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Passiva	Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate	Nicht-finanzielle Vermögenswerte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2011 Q1	7 142,0	772,4	456,3	2 735,4	846,7	1 621,3	76,5	261,8	221,2	150,5
Q2	7 154,9	775,6	463,7	2 745,1	843,2	1 625,1	79,7	254,2	219,4	148,9
Q3	7 155,8	792,4	462,4	2 769,2	788,2	1 585,1	87,4	255,6	267,1	148,4
Q4	7 165,4	785,2	472,0	2 727,8	793,1	1 618,7	91,2	253,6	273,6	150,1
2012 Q1	7 451,6	797,5	470,8	2 870,9	806,0	1 715,6	103,2	258,2	280,9	148,4
Q2	7 475,1	786,3	470,0	2 884,1	801,3	1 719,6	107,0	261,4	296,3	149,2
Q3	7 689,5	785,8	479,0	2 999,0	819,1	1 798,7	109,1	263,0	286,4	149,4
Q4	7 776,2	788,5	477,9	3 045,2	817,2	1 840,0	110,4	261,8	283,9	151,3
2013 Q1	7 913,5	797,5	477,1	3 077,0	833,9	1 912,9	115,0	266,7	281,4	152,0
Q2	7 855,5	776,9	476,2	3 067,5	831,4	1 907,0	99,6	265,7	277,2	153,9
Q3	7 952,2	769,5	479,9	3 085,9	852,6	1 979,2	95,0	265,3	269,2	155,5
Q4 ^(p)	8 022,6	756,1	481,1	3 144,2	867,3	2 013,6	85,7	263,4	255,0	156,2

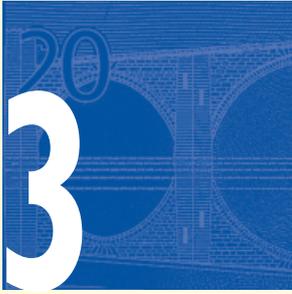
2. Bestände an Wertpapieren ohne Aktien

	Insgesamt	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben					Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben
		Zusammen	MFI's	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011 Q1	2 735,4	2 318,3	624,9	1 286,3	236,1	17,2	153,7	417,1
Q2	2 745,1	2 328,2	629,8	1 289,2	235,1	16,7	157,4	416,8
Q3	2 769,2	2 350,3	635,9	1 311,4	227,3	16,8	158,9	418,9
Q4	2 727,8	2 304,7	634,3	1 266,3	223,6	16,4	164,2	423,1
2012 Q1	2 870,9	2 419,9	667,7	1 322,2	235,1	16,9	178,0	451,0
Q2	2 884,1	2 414,8	672,6	1 306,2	237,2	16,7	182,1	469,3
Q3	2 999,0	2 504,6	704,3	1 344,8	244,5	17,1	193,8	494,4
Q4	3 045,2	2 538,2	689,4	1 383,1	249,7	17,8	198,3	507,0
2013 Q1	3 077,0	2 584,2	714,3	1 389,2	253,9	17,4	209,5	492,8
Q2	3 067,5	2 565,0	681,5	1 402,7	255,0	17,4	208,4	502,4
Q3	3 085,9	2 575,1	680,6	1 407,2	259,1	17,7	210,4	510,8
Q4 ^(p)	3 144,2	2 619,3	657,5	1 480,6	258,8	17,9	204,5	524,8

3. Passiva und Reinvermögen

	Passiva								Reinvermögen	
	Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite	Wertpapiere ohne Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	Versicherungstechnische Rückstellungen					Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate
					Zusammen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Pensionskassen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2011 Q1	6 921,6	263,4	39,9	465,9	5 976,8	3 288,1	1 863,5	825,2	175,6	220,4
Q2	6 943,4	263,0	42,4	454,6	6 006,9	3 309,9	1 874,7	822,3	176,4	211,5
Q3	7 052,5	270,7	41,6	409,9	6 139,5	3 292,3	2 026,4	820,8	190,7	103,3
Q4	7 068,8	263,7	41,3	408,8	6 167,1	3 302,3	2 050,8	813,9	188,0	96,6
2012 Q1	7 227,3	271,3	43,4	440,1	6 282,0	3 336,7	2 111,6	833,7	190,5	224,3
Q2	7 292,2	280,8	42,2	421,5	6 349,1	3 334,0	2 178,2	836,8	198,6	182,9
Q3	7 365,7	292,0	44,1	452,6	6 388,4	3 379,5	2 173,6	835,4	188,7	323,8
Q4	7 467,6	266,4	49,0	480,7	6 459,9	3 412,9	2 218,0	828,9	211,6	308,6
2013 Q1	7 568,8	281,3	48,4	497,8	6 526,7	3 456,2	2 219,4	851,1	214,7	344,7
Q2	7 617,9	280,6	45,4	506,7	6 561,7	3 470,4	2 243,2	848,1	223,4	237,7
Q3	7 642,4	279,1	45,9	522,7	6 579,3	3 509,5	2 223,3	846,5	215,4	309,7
Q4 ^(p)	7 722,1	268,9	46,4	550,3	6 645,0	3 555,3	2 247,1	842,7	211,5	300,5

Quelle: EZB.



VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	2013 Q4	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i> ¹⁾							654 -72
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)							
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen							
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt	1 272	129	805	64	274		
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	34	13	10	5	6		
Abschreibungen	383	103	218	11	52		
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> ¹⁾	519	269	226	27	-3		
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							8
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen	608	31	236	268	72		108
Zinsen	313	28	52	162	72		44
Sonstige Vermögenseinkommen	294	3	185	106	0		63
<i>Nationaleinkommen, netto</i> ¹⁾	2 112	1 728	96	42	247		
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer	348	268	68	12	0		2
Sozialbeiträge	490	490					1
Monetäre Sozialleistungen	504	1	18	36	448		1
Sonstige laufende Transfers	210	75	28	51	56		12
Nettoprämien für Schadenversicherungen	47	34	11	1	1		2
Schadenversicherungsleistungen	48			48			1
Sonstige	114	40	16	2	55		9
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> ¹⁾	2 085	1 492	17	43	533		
Einkommensverwendungskonto							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben	1 962	1 399			564		
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	1 743	1 399			345		
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	219				219		
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	14	0	1	13	0		0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> ¹⁾	123	108	16	30	-31		-80
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen	426	137	221	11	57		
Bruttoanlageinvestitionen	452	137	247	11	57		
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	-26	0	-26	0	0		
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	0	-1	3	0	-2		0
Vermögenstransfers	48	11	2	1	34		11
Vermögenswirksame Steuern	9	8	1	0	0		0
Sonstige Vermögenstransfers	40	3	2	1	34		11
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> ¹⁾	89	74	33	32	-51		-89
Statistische Abweichung	0	-13	13	0	0		0

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Mittelaufkommen 2013 Q4	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto						
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i>						581
Einkommensentstehungskonto						
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)	2 209	514	1 259	108	329	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	251					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	2 460					
Arbeitnehmerentgelt						
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen						
Abschreibungen						
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>						
Primäres Einkommensverteilungskonto						
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	519	269	226	27	-3	
Arbeitnehmerentgelt	1 276	1 276				4
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	300				300	-14
Vermögenseinkommen	624	213	106	283	22	91
Zinsen	307	49	33	216	9	51
Sonstige Vermögenseinkommen	317	164	73	66	13	40
<i>Nationaleinkommen, netto</i>						
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)						
Nationaleinkommen, netto	2 112	1 728	96	42	247	
Einkommen- und Vermögensteuer	349				349	1
Sozialbeiträge	489	1	19	52	417	2
Monetäre Sozialleistungen	503	503				3
Sonstige laufende Transfers	183	94	16	49	25	38
Nettoprämien für Schadenversicherungen	48			48		1
Schadenversicherungsleistungen	46	36	9	1	0	2
Sonstige	89	58	6	0	24	35
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>						
Einkommensverwendungskonto						
Verfügbares Einkommen, netto	2 085	1 492	17	43	533	
Konsumausgaben						
Konsumausgaben für den Individualverbrauch						
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch						
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	14	14				0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>						
Vermögensbildungskonto						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen	123	108	16	30	-31	-80
Bruttoinvestitionen						
Bruttoanlageinvestitionen						
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen						
Abschreibungen	383	103	218	11	52	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern						
Vermögenstransfers	57	11	25	3	18	2
Vermögenswirksame Steuern	9				9	0
Sonstige Vermögenstransfers	49	11	25	3	9	2
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>						
Statistische Abweichung						

Quellen: EZB und Eurostat.

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

3.1 Noch: Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

(in Mrd €)

Aktiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2013 Q4								
Bilanz zu Quartalsbeginn, Forderungen								
Forderungen insgesamt		20 210	18 054	32 535	18 078	7 647	4 509	18 688
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				391				
Bargeld und Einlagen		7 143	2 077	9 850	2 206	792	786	3 039
Kurzfristige Schuldverschreibungen		39	60	481	412	56	26	669
Langfristige Schuldverschreibungen		1 262	270	6 250	3 106	3 053	428	4 186
Kredite		87	3 146	12 867	4 549	489	858	2 756
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		66	2 017	10 139	3 420	369	776	.
Anteilsrechte		4 757	8 654	1 927	7 357	2 863	1 597	7 199
Börsennotierte Aktien		837	1 237	441	2 388	426	264	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 468	7 057	1 201	3 765	440	1 134	.
Investmentzertifikate		1 452	360	285	1 204	1 997	199	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		6 416	179	3	0	244	8	265
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		506	3 667	765	448	150	806	574
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		87	139	-703	141	70	43	83
Währungsgold und SZRs				0				0
Bargeld und Einlagen		82	89	-357	-103	-10	-81	-144
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-3	-4	-69	-23	0	8	-58
Langfristige Schuldverschreibungen		-27	-10	-127	74	48	-7	102
Kredite		-1	-3	-110	-10	4	67	-33
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0	17	-44	6	5	48	.
Anteilsrechte		-3	24	38	225	33	12	219
Börsennotierte Aktien		-5	-10	20	14	-2	-1	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		6	28	7	175	6	15	.
Investmentzertifikate		-4	6	10	36	29	-2	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		43	-2	0	0	-1	0	8
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-3	44	-77	-22	-3	44	-12
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		241	274	-37	30	28	11	-177
Währungsgold und SZRs				-39				
Bargeld und Einlagen		-2	2	-18	-21	0	1	-23
Kurzfristige Schuldverschreibungen		0	-1	0	-5	0	0	-8
Langfristige Schuldverschreibungen		-2	3	44	-21	5	1	-60
Kredite		0	-10	-47	-9	0	11	-13
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0	-12	-11	-3	0	14	.
Anteilsrechte		196	286	21	88	24	3	14
Börsennotierte Aktien		74	105	1	103	15	15	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		89	179	18	-41	-2	-16	.
Investmentzertifikate		33	1	3	26	11	4	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		42	0	0	0	0	0	1
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		7	-5	2	-3	0	-6	-88
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
Bilanz zu Quartalsende, Forderungen								
Forderungen insgesamt		20 538	18 468	31 795	18 249	7 745	4 563	18 595
Währungsgold und SZRs				352				
Bargeld und Einlagen		7 224	2 168	9 476	2 082	781	706	2 873
Kurzfristige Schuldverschreibungen		36	55	412	383	56	34	604
Langfristige Schuldverschreibungen		1 232	264	6 166	3 159	3 105	422	4 228
Kredite		86	3 134	12 710	4 530	493	936	2 710
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		66	2 023	10 085	3 423	374	837	.
Anteilsrechte		4 950	8 964	1 985	7 670	2 920	1 612	7 433
Börsennotierte Aktien		906	1 332	462	2 505	439	278	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 563	7 264	1 225	3 899	443	1 133	.
Investmentzertifikate		1 481	367	298	1 266	2 038	200	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		6 500	178	3	0	243	8	274
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		510	3 707	689	423	147	844	474
<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
2013 Q4								
Bilanz zu Quartalsbeginn, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 878	27 829	31 652	17 573	7 683	10 841	16 876
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			33	23 023	35	0	284	2 519
Kurzfristige Schuldverschreibungen			91	583	111	2	680	276
Langfristige Schuldverschreibungen			992	4 300	3 151	50	6 913	3 148
Kredite		6 165	8 480		4 144	295	2 291	3 378
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 821	6 246		2 428	109	2 032	.
Anteilsrechte		8	14 449	2 612	9 889	516	4	6 875
Börsennotierte Aktien			4 202	493	284	148	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		8	10 247	1 274	2 710	367	4	.
Investmentzertifikate				846	6 896			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		37	351	70	1	6 656	1	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		668	3 433	1 063	241	165	667	679
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 422	13 332	-9 775	883	505	-36	-6 332	
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		26	93	-689	121	44	94	172
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	-503	0	0	-4	-16
Kurzfristige Schuldverschreibungen			-13	-76	-14	0	-52	8
Langfristige Schuldverschreibungen			29	-36	-14	2	64	7
Kredite		-4	-14		-96	-12	81	-40
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-2	8		-37	1	65	.
Anteilsrechte		0	68	-7	260	3	0	221
Börsennotierte Aktien			22	3	2	1	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	47	13	141	2	0	.
Investmentzertifikate				-23	117			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	1	0	0	48	0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		30	22	-67	-15	4	5	-9
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	89	61	47	-14	20	26	-51	-89
Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		-9	502	1	-60	68	31	-125
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	-43	0	0	0	-19
Kurzfristige Schuldverschreibungen			0	-3	-2	0	0	-8
Langfristige Schuldverschreibungen			-13	-10	-17	0	47	-37
Kredite		-9	-4		-68	2	4	8
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-6	-6		-27	1	-1	.
Anteilsrechte		0	501	72	52	21	0	-14
Börsennotierte Aktien			292	75	24	12	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	209	1	-66	9	0	.
Investmentzertifikate				-4	94			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	0	0	0	42	0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		0	18	-16	-24	3	-19	-55
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen¹⁾</i>	12	249	-227	-38	89	-40	-20	-52
Bilanz zu Quartalsende, Verbindlichkeiten								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 895	28 423	30 964	17 634	7 796	10 966	16 923
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			33	22 477	35	0	280	2 484
Kurzfristige Schuldverschreibungen			77	503	95	2	627	277
Langfristige Schuldverschreibungen			1 008	4 255	3 121	51	7 024	3 118
Kredite		6 152	8 462		3 980	285	2 375	3 346
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 813	6 248		2 364	110	2 096	.
Anteilsrechte		8	15 018	2 678	10 201	540	5	7 083
Börsennotierte Aktien			4 515	570	310	161	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		8	10 503	1 288	2 785	378	4	.
Investmentzertifikate				819	7 107			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		37	353	70	1	6 746	1	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		699	3 473	981	202	171	654	615
<i>Finanzielles Reinvermögen¹⁾</i>	-1 320	13 643	-9 955	831	614	-51	-6 402	

Quelle: EZB.

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2009	2010	2011	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	4 449	4 510	4 622	4 673	4 678	4 683	4 693	4 709
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	88	85	99	128	126	128	126	129
Abschreibungen	1 388	1 419	1 462	1 496	1 503	1 509	1 516	1 523
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto¹⁾</i>	2 089	2 187	2 245	2 175	2 167	2 173	2 191	2 203
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	2 969	2 804	3 017	2 878	2 819	2 767	2 731	2 702
Zinsen	1 593	1 381	1 546	1 463	1 407	1 359	1 317	1 282
Sonstige Vermögenseinkommen	1 376	1 423	1 472	1 415	1 412	1 407	1 413	1 420
<i>Nationaleinkommen, netto¹⁾</i>	7 534	7 754	7 977	8 008	8 014	8 031	8 062	8 096
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	1 027	1 056	1 114	1 171	1 178	1 195	1 203	1 211
Sozialbeiträge	1 678	1 704	1 752	1 786	1 793	1 799	1 808	1 815
Monetäre Sozialleistungen	1 771	1 815	1 843	1 885	1 897	1 908	1 920	1 930
Sonstige laufende Transfers	773	776	781	790	794	801	810	816
Nettoprämien für Schadenversicherungen	181	181	182	184	184	185	186	186
Schadenversicherungsleistungen	182	182	183	186	186	187	188	188
Sonstige	410	413	415	419	423	430	437	442
<i>Verfügbares Einkommen, netto¹⁾</i>	7 427	7 644	7 869	7 899	7 902	7 913	7 940	7 972
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	7 147	7 306	7 471	7 512	7 515	7 528	7 551	7 576
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	6 380	6 537	6 699	6 741	6 742	6 754	6 774	6 796
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	767	769	772	770	773	775	777	780
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	61	56	58	58	57	56	57	57
<i>Sparen, netto¹⁾</i>	280	338	398	387	387	385	390	396
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 703	1 780	1 873	1 777	1 747	1 731	1 730	1 722
Bruttoanlageinvestitionen	1 752	1 761	1 817	1 767	1 739	1 726	1 719	1 719
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	-50	19	56	10	8	5	12	3
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	1	1	1	9	2	0	0	2
Vermögenstransfers	183	221	173	193	199	206	201	166
Vermögenswirksame Steuern	34	25	31	26	27	30	31	33
Sonstige Vermögenstransfers	149	196	142	167	172	176	170	133
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)¹⁾</i>	-27	-15	-8	109	153	176	189	213

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	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4
Einkommensentstehungskonto								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	8 014	8 201	8 428	8 472	8 474	8 493	8 525	8 563
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	894	942	974	978	977	982	988	990
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	8 908	9 143	9 402	9 450	9 451	9 476	9 514	9 553
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
Primäres Einkommensverteilungskonto								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	2 089	2 187	2 245	2 175	2 167	2 173	2 191	2 203
Arbeitnehmerentgelt	4 459	4 521	4 634	4 686	4 692	4 698	4 708	4 724
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	1 000	1 040	1 084	1 117	1 115	1 121	1 125	1 130
Vermögenseinkommen	2 956	2 809	3 031	2 908	2 860	2 805	2 769	2 741
Zinsen	1 556	1 334	1 492	1 426	1 374	1 327	1 285	1 251
Sonstige Vermögenseinkommen	1 400	1 475	1 539	1 482	1 487	1 479	1 485	1 490
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)								
Nationaleinkommen, netto	7 534	7 754	7 977	8 008	8 014	8 031	8 062	8 096
Einkommen- und Vermögensteuern	1 032	1 059	1 119	1 176	1 183	1 199	1 208	1 216
Sozialbeiträge	1 676	1 705	1 753	1 783	1 790	1 796	1 805	1 812
Monetäre Sozialleistungen	1 764	1 809	1 837	1 879	1 890	1 902	1 914	1 924
Sonstige laufende Transfers	668	669	673	683	685	688	693	696
Nettoprämien für Schadenversicherungen	182	182	183	186	186	187	188	188
Schadenversicherungsleistungen	178	176	177	179	179	180	181	182
Sonstige	308	310	313	318	319	322	324	326
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
Einkommensverwendungskonto								
Verfügbares Einkommen, netto	7 427	7 644	7 869	7 899	7 902	7 913	7 940	7 972
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	61	56	58	58	57	56	57	57
<i>Sparen, netto</i>								
Vermögensbildungskonto								
Sparen, netto	280	338	398	387	387	385	390	396
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 388	1 419	1 462	1 496	1 503	1 509	1 516	1 523
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	192	230	180	205	211	219	215	184
Vermögenswirksame Steuern	34	25	31	26	27	30	31	33
Sonstige Vermögenstransfers	158	205	148	179	184	190	184	151
<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	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4
Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung								
Arbeitnehmerentgelt (+)	4 459	4 521	4 634	4 686	4 692	4 698	4 708	4 724
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 440	1 449	1 491	1 494	1 498	1 504	1 512	1 517
Empfangene Zinsen (+)	234	202	228	222	217	213	207	203
Geleistete Zinsen (-)	148	124	147	131	125	120	116	114
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	729	721	748	745	737	728	732	739
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	842	849	883	932	940	948	956	962
Sozialbeiträge, netto (-)	1 673	1 699	1 747	1 781	1 788	1 795	1 803	1 810
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 759	1 804	1 832	1 874	1 885	1 897	1 908	1 918
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	70	70	68	71	74	74	73	74
= Verfügbares Einkommen, brutto	6 019	6 083	6 214	6 238	6 240	6 240	6 255	6 280
Konsumausgaben (-)	5 157	5 290	5 441	5 474	5 471	5 478	5 491	5 507
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	61	55	58	57	56	56	57	57
= Sparen, brutto	923	849	831	820	826	818	821	829
Abschreibungen (-)	379	386	395	402	403	404	405	407
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	9	13	2	1	0	-1	-3	-4
Sonstige Vermögensänderungen (+)	-381	625	-295	-187	-593	-444	-216	-189
= Reinvermögensänderung	171	1 101	143	233	-170	-30	198	229
Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung								
Sachvermögensbildung, netto (+)	555	558	573	554	549	543	542	540
Abschreibungen (-)	379	386	395	402	403	404	405	407
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	1	43	124	192	173	167	135	97
Bargeld und Einlagen	121	118	118	224	228	218	189	130
Geldmarktfondsanteile	-46	-59	-23	-31	-39	-30	-27	-15
Schuldverschreibungen ¹⁾	-74	-16	29	-2	-16	-21	-28	-18
Langfristige Forderungen	492	430	224	151	198	187	213	228
Einlagen	82	58	54	12	7	8	24	53
Schuldverschreibungen	0	24	57	-94	-109	-106	-112	-89
Anteilsrechte	178	99	-3	101	151	130	135	89
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	126	93	44	63	70	42	46	27
Investmentzertifikate	52	7	-47	38	81	88	89	62
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	232	249	116	132	149	156	166	175
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	107	114	88	14	-1	-12	-3	-20
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	65	147	81	25	21	1	7	-4
Sonstige Vermögensänderungen (+)								
Sachvermögen	-643	480	194	-773	-1 009	-953	-668	-717
Forderungen	291	188	-405	525	337	434	389	473
Anteilsrechte	87	54	-347	288	233	284	323	444
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	191	120	15	182	164	130	83	70
Übrige Veränderungen, netto (+)	-39	-98	-84	-1	-15	-17	-11	-5
= Reinvermögensänderung	171	1 101	143	233	-170	-30	198	229
Vermögensbilanz								
Sachvermögen (+)	29 221	29 873	30 244	29 625	29 183	29 197	29 312	29 041
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	5 768	5 820	5 957	6 128	6 141	6 182	6 159	6 209
Bargeld und Einlagen	5 474	5 597	5 728	5 950	5 980	6 032	6 019	6 076
Geldmarktfondsanteile	242	184	166	121	112	109	101	97
Schuldverschreibungen ¹⁾	51	39	63	58	48	42	39	36
Langfristige Forderungen	11 647	12 230	12 007	12 703	12 897	12 908	13 140	13 417
Einlagen	970	1 027	1 082	1 096	1 103	1 113	1 125	1 148
Schuldverschreibungen	1 443	1 447	1 394	1 358	1 276	1 311	1 262	1 232
Anteilsrechte	4 109	4 261	3 907	4 310	4 485	4 444	4 656	4 853
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	2 982	3 060	2 823	3 068	3 176	3 134	3 305	3 469
Investmentzertifikate	1 127	1 201	1 083	1 242	1 309	1 310	1 351	1 384
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	5 125	5 494	5 625	5 939	6 034	6 039	6 098	6 184
Übrige Nettoforderungen (+)	279	266	218	195	158	187	198	169
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	5 936	6 110	6 205	6 196	6 169	6 168	6 165	6 152
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 968	5 213	5 281	5 290	5 279	5 282	5 276	5 268
= Reinvermögen	40 978	42 079	42 222	42 455	42 210	42 305	42 644	42 684

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	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4
Einkommen und Sparen								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	4 520	4 663	4 823	4 846	4 842	4 852	4 870	4 893
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 790	2 834	2 932	2 977	2 979	2 984	2 990	2 999
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	44	36	45	53	53	54	54	56
= Bruttobetriebsüberschuss (+)	1 686	1 793	1 846	1 815	1 810	1 814	1 826	1 838
Abschreibungen (-)	782	800	827	849	853	857	861	865
= Nettobetriebsüberschuss (+)	904	993	1 019	966	957	957	965	972
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	533	550	565	545	544	533	529	523
Empfangene Zinsen	172	158	164	150	143	137	133	131
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	361	392	401	396	402	396	396	392
Geleistete Zinsen und Pachten (-)	296	257	286	270	259	249	240	234
= Unternehmensgewinn, netto (+)	1 140	1 286	1 298	1 242	1 243	1 241	1 254	1 261
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	932	923	977	954	946	938	944	944
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	151	169	192	201	200	205	204	206
Empfangene Sozialbeiträge (+)	71	69	74	74	74	73	73	74
Monetäre Sozialleistungen (-)	68	69	70	70	70	70	70	70
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	47	45	48	49	49	51	52	51
= Sparen, netto	13	150	85	42	52	50	57	63
Investitionen, Finanzierung und Sparen								
Sachvermögensbildung, netto (+)	65	145	211	133	102	90	88	83
Bruttoanlageinvestitionen (+)	899	927	982	964	945	939	936	939
Abschreibungen (-)	782	800	827	849	853	857	861	865
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	-52	19	55	18	11	8	13	10
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	95	34	-28	63	47	39	53	73
Bargeld und Einlagen	88	67	6	75	80	81	91	110
Geldmarktfondsanteile	39	-32	-46	-7	-5	-15	-13	-10
Schuldverschreibungen ¹⁾	-31	-1	12	-5	-27	-27	-25	-27
Langfristige Forderungen	149	433	489	241	209	82	91	105
Einlagen	-1	22	72	-4	-35	-32	-1	2
Schuldverschreibungen	22	24	-28	7	6	-2	-5	-14
Anteilsrechte	104	249	298	132	172	105	117	125
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	24	138	147	106	67	11	-19	-8
Übrige Nettoforderungen (+)	82	5	-64	25	59	101	52	55
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	31	164	238	160	123	35	-22	-6
Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet	-105	1	137	-136	-127	-158	-145	-126
Darunter: Schuldverschreibungen	90	66	48	119	105	90	87	83
Anteilsrechte	262	237	218	191	170	154	182	190
Börsennotierte Aktien	64	31	27	27	11	21	23	30
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	198	206	191	164	159	134	159	159
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	82	65	67	64	67	66	63	66
= Sparen, netto	13	150	85	42	52	50	57	63
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 933	1 958	1 931	1 990	1 953	1 940	1 969	2 052
Bargeld und Einlagen	1 632	1 695	1 705	1 777	1 757	1 765	1 798	1 880
Geldmarktfondsanteile	213	182	134	130	127	113	111	117
Schuldverschreibungen ¹⁾	87	81	92	83	69	62	60	55
Langfristige Forderungen	10 376	10 852	10 886	11 640	11 947	11 768	12 239	12 531
Einlagen	161	174	236	283	269	263	280	287
Schuldverschreibungen	236	253	240	267	281	261	270	264
Anteilsrechte	7 234	7 544	7 360	7 962	8 257	8 103	8 542	8 846
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	2 745	2 880	3 049	3 128	3 140	3 142	3 146	3 134
Übrige Nettoforderungen	465	382	465	392	444	455	447	444
Verbindlichkeiten								
Schulden	9 460	9 709	9 864	9 991	9 979	9 936	9 914	9 899
Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet	4 684	4 659	4 698	4 474	4 446	4 403	4 360	4 289
Darunter: Schuldverschreibungen	814	882	876	1 035	1 055	1 052	1 083	1 085
Anteilsrechte	12 588	13 149	12 459	13 378	13 789	13 654	14 449	15 018
Börsennotierte Aktien	3 509	3 805	3 287	3 748	3 891	3 853	4 202	4 515
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	9 080	9 344	9 172	9 630	9 898	9 801	10 247	10 503

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	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4
Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	-41	-6	54	44	20	-18	-39	-66
Bargeld und Einlagen	-33	-9	14	15	11	8	3	-14
Geldmarktfondsanteile	6	-8	16	32	10	-12	-19	-34
Schuldverschreibungen ¹⁾	-14	11	24	-3	0	-13	-22	-18
Langfristige Forderungen	293	294	131	187	176	210	244	301
Einlagen	15	-5	9	-17	-19	-15	-18	-9
Schuldverschreibungen	104	191	41	137	96	109	110	133
Kredite	9	32	12	9	11	10	1	4
Börsennotierte Aktien	-49	-1	-11	-8	0	0	10	1
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	-14	12	13	2	2	1	6	11
Investmentzertifikate	228	66	68	64	85	105	135	160
Übrige Nettoforderungen (+)	17	7	-30	-43	-25	-28	-33	-2
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	5	1	3	7	5	3	3	0
Kredite	-4	7	11	-15	0	-7	-23	-5
Anteilsrechte	5	6	4	1	2	2	1	5
Versicherungstechnische Rückstellungen	247	281	115	155	170	175	183	197
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	241	262	111	139	155	164	170	181
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	6	19	4	16	15	12	13	16
= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen	15	1	22	41	-6	-9	8	37
Konto sonstiger Vermögensänderungen								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	197	119	-105	197	148	132	97	98
Übrige Nettoforderungen	34	-6	14	236	133	94	3	-64
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	13	-1	-48	67	55	84	72	65
Versicherungstechnische Rückstellungen	169	136	16	190	168	130	82	69
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	197	125	19	188	165	129	81	68
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	-28	11	-3	2	2	1	1	1
= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen	49	-22	-59	176	59	12	-54	-100
Finanzielle Vermögensbilanz								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	331	330	371	408	413	366	356	335
Bargeld und Einlagen	195	190	193	209	218	201	201	193
Geldmarktfondsanteile	95	88	102	125	125	107	99	87
Schuldverschreibungen ¹⁾	41	52	76	74	69	59	56	56
Langfristige Forderungen	5 649	6 041	6 046	6 643	6 774	6 769	6 897	7 020
Einlagen	612	605	611	594	595	596	591	589
Schuldverschreibungen	2 467	2 638	2 660	3 000	3 030	3 031	3 053	3 105
Kredite	436	469	481	491	490	487	489	493
Börsennotierte Aktien	397	422	377	404	413	410	426	439
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	412	417	421	433	435	435	440	443
Investmentzertifikate	1 325	1 489	1 496	1 722	1 812	1 810	1 898	1 951
Übrige Nettoforderungen (+)	225	247	262	252	249	240	230	219
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	42	43	46	55	55	52	52	53
Kredite	281	292	301	284	302	300	295	285
Anteilsrechte	441	447	403	471	491	499	516	540
Versicherungstechnische Rückstellungen	5 586	6 003	6 134	6 479	6 593	6 597	6 656	6 746
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 801	5 188	5 318	5 645	5 742	5 745	5 804	5 895
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	785	815	816	834	851	851	852	851
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	-146	-168	-204	13	-5	-73	-36	-51

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

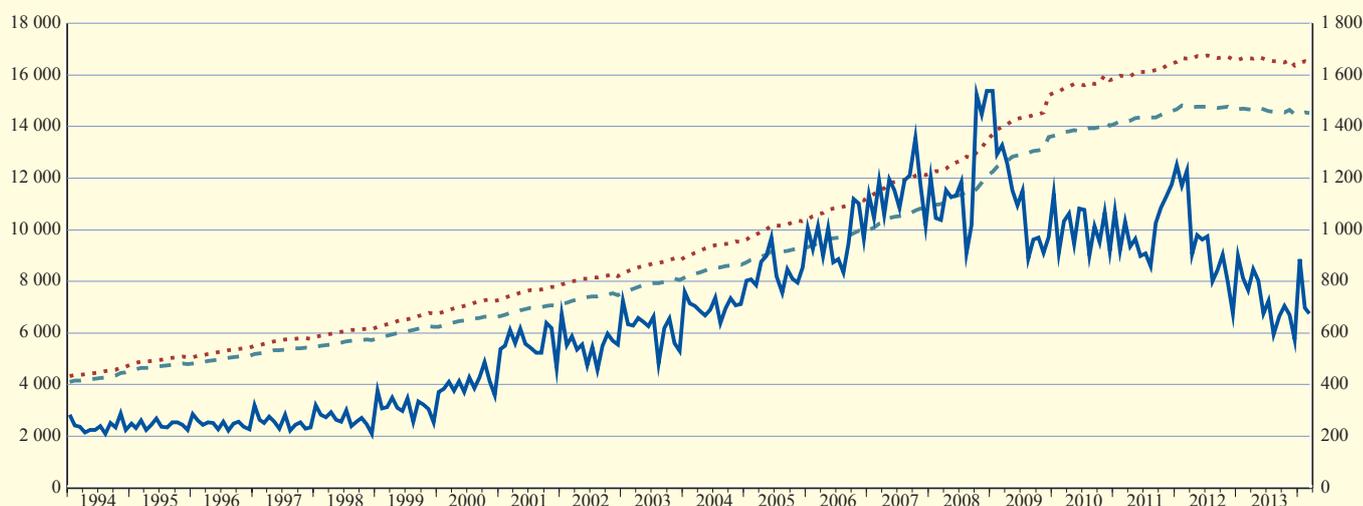
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Euro insgesamt ¹⁾			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen					
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt ²⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Insgesamt												
2013 März	16 895,9	686,2	-69,3	14 661,9	635,6	-24,5	16 645,9	767,4	-19,3	-0,2	-15,7	-1,1
April	16 887,9	757,6	-7,7	14 647,9	709,0	-13,6	16 622,5	847,1	-6,8	-0,3	-12,7	-1,4
Mai	16 955,2	710,0	68,5	14 720,7	664,0	74,0	16 710,9	803,1	92,6	0,0	13,3	-1,0
Juni	16 892,6	600,3	-62,2	14 669,1	557,6	-51,1	16 641,9	674,8	-62,3	-0,3	-23,7	-0,9
Juli	16 826,4	639,4	-66,0	14 596,3	590,7	-72,3	16 549,5	725,4	-79,9	-0,9	-57,2	-1,4
Aug.	16 803,2	515,6	-23,4	14 571,5	482,0	-25,0	16 535,6	594,2	-17,1	-0,8	18,4	-0,9
Sept.	16 813,2	606,3	10,4	14 564,5	555,6	-6,5	16 522,8	666,5	-4,9	-0,7	41,5	-0,2
Okt.	16 816,9	642,1	4,8	14 555,8	571,9	-7,5	16 491,6	705,0	-20,0	-1,0	-35,8	-0,5
Nov.	16 927,1	597,6	110,4	14 637,3	538,8	81,7	16 578,4	670,0	85,5	-0,7	19,1	-0,5
Dez.	16 753,7	515,5	-183,2	14 466,4	477,3	-180,7	16 362,4	575,2	-217,0	-1,2	-115,8	-1,6
2014 Jan.	16 776,2	793,1	21,4	14 496,4	735,1	28,9	16 469,0	886,1	87,8	-0,7	67,1	-0,1
Febr.	16 848,9	629,9	68,5	14 556,4	577,0	55,9	16 527,7	697,6	67,6	-0,6	7,1	-0,2
März	16 829,6	647,3	-19,2	14 524,8	578,3	-31,5	16 479,2	675,7	-48,6	-0,7	-46,3	-1,3
Langfristig												
2013 März	15 566,8	246,9	-57,6	13 415,4	216,5	-2,6	15 143,9	249,6	1,4	0,8	7,0	-0,2
April	15 562,0	247,7	-4,4	13 399,7	217,2	-15,4	15 125,9	248,9	-3,0	0,8	-9,9	-0,7
Mai	15 629,4	254,5	68,6	13 473,3	223,3	74,9	15 209,9	260,9	88,4	1,0	20,5	-0,4
Juni	15 609,0	208,2	-19,8	13 467,1	181,6	-5,6	15 186,7	201,4	-17,4	0,7	-10,1	-0,2
Juli	15 537,4	204,7	-71,6	13 381,8	173,1	-85,0	15 082,1	195,3	-94,3	0,1	-54,8	-1,1
Aug.	15 531,9	117,2	-5,7	13 372,8	97,6	-9,2	15 080,6	112,9	-5,6	0,2	37,3	-0,1
Sept.	15 548,5	223,7	17,0	13 378,5	190,6	6,1	15 086,9	216,7	15,7	0,2	56,5	0,5
Okt.	15 577,6	249,1	29,3	13 389,2	199,0	10,8	15 082,9	228,2	5,1	0,0	-6,7	0,6
Nov.	15 694,2	251,9	115,4	13 480,6	210,0	90,4	15 190,2	240,1	105,7	0,2	45,7	0,9
Dez.	15 597,3	153,8	-97,5	13 392,0	132,9	-89,1	15 081,2	148,4	-100,4	0,1	-41,3	0,5
2014 Jan.	15 562,4	275,2	-34,9	13 357,8	236,9	-34,2	15 089,7	289,9	-6,3	0,1	0,0	1,2
Febr.	15 628,0	233,3	65,3	13 413,6	199,3	55,7	15 140,4	231,9	63,1	0,3	7,2	0,8
März	15 589,4	255,7	-38,4	13 370,8	207,9	-42,8	15 094,9	237,2	-45,6	0,0	-41,2	-0,5

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 ¹⁾					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Insgesamt												
2012	16 596	5 399	3 254	988	6 271	684	958	589	81	68	187	32
2013	16 362	4 887	3 189	1 060	6 554	674	728	385	64	64	187	29
2013 Q2	16 642	5 122	3 260	1 023	6 559	678	775	408	65	67	201	34
Q3	16 523	5 004	3 242	1 055	6 552	671	662	350	52	64	171	25
Q4	16 362	4 887	3 189	1 060	6 554	674	650	341	57	65	162	25
2014 Q1	16 479	4 829	3 192	1 083	6 694	681	753	371	71	69	201	41
2013 Dez.	16 362	4 887	3 189	1 060	6 554	674	575	356	48	52	100	19
2014 Jan.	16 469	4 925	3 211	1 084	6 579	669	886	467	67	84	228	40
Febr.	16 528	4 892	3 215	1 080	6 659	681	698	333	60	60	199	44
März	16 479	4 829	3 192	1 083	6 694	681	676	311	86	64	175	39
Kurzfristig												
2012	1 488	601	136	82	606	64	703	490	37	53	103	21
2013	1 281	474	110	75	570	52	511	315	26	48	102	21
2013 Q2	1 455	558	134	90	620	54	538	337	25	52	100	23
Q3	1 436	539	132	90	627	47	487	294	25	46	104	18
Q4	1 281	474	110	75	570	52	445	269	22	45	90	18
2014 Q1	1 384	530	136	83	579	56	500	289	34	50	99	27
2013 Dez.	1 281	474	110	75	570	52	427	285	20	41	66	15
2014 Jan.	1 379	533	119	87	587	53	596	372	22	57	115	29
Febr.	1 387	544	124	85	581	52	466	260	35	48	100	23
März	1 384	530	136	83	579	56	438	234	46	45	83	29
Langfristig²⁾												
2012	15 108	4 798	3 119	906	5 665	621	255	99	45	16	83	12
2013	15 081	4 413	3 078	985	5 983	622	217	69	38	17	85	8
2013 Q2	15 187	4 564	3 126	934	5 939	624	237	71	40	16	101	10
Q3	15 087	4 465	3 110	964	5 925	623	175	56	26	18	67	8
Q4	15 081	4 413	3 078	985	5 983	622	206	72	34	20	72	7
2014 Q1	15 095	4 299	3 056	1 000	6 115	624	253	82	37	19	102	14
2013 Dez.	15 081	4 413	3 078	985	5 983	622	148	71	29	12	34	4
2014 Jan.	15 090	4 392	3 093	997	5 992	616	290	95	45	26	113	11
Febr.	15 140	4 348	3 091	995	6 078	629	232	74	25	12	100	21
März	15 095	4 299	3 056	1 000	6 115	624	237	77	40	19	92	9
Darunter: Festverzinslich												
2012	10 434	2 811	1 210	814	5 154	444	165	54	18	15	71	7
2013	10 681	2 648	1 316	883	5 382	452	144	36	18	14	69	6
2013 Q2	10 676	2 719	1 300	839	5 363	455	154	34	20	13	79	8
Q3	10 655	2 671	1 315	863	5 353	454	121	32	12	14	59	5
Q4	10 681	2 648	1 316	883	5 382	452	137	37	18	18	59	5
2014 Q1	10 754	2 570	1 311	894	5 517	461	183	46	20	16	90	11
2013 Dez.	10 681	2 648	1 316	883	5 382	452	89	27	15	11	34	2
2014 Jan.	10 686	2 633	1 316	892	5 396	448	211	59	24	23	97	8
Febr.	10 745	2 603	1 314	890	5 477	461	170	39	9	11	93	18
März	10 754	2 570	1 311	894	5 517	461	168	39	27	15	79	7
Darunter: Variabel Verzinslich												
2012	4 246	1 733	1 812	88	439	175	78	38	25	1	8	5
2013	3 987	1 562	1 658	98	501	169	61	28	17	2	11	2
2013 Q2	4 075	1 606	1 724	92	484	169	70	31	17	2	17	2
Q3	4 016	1 580	1 692	97	477	169	43	20	13	3	4	2
Q4	3 987	1 562	1 658	98	501	169	61	31	16	2	10	2
2014 Q1	3 927	1 533	1 629	101	501	163	57	31	14	2	8	3
2013 Dez.	3 987	1 562	1 658	98	501	169	56	40	13	1	0	1
2014 Jan.	3 994	1 558	1 664	101	504	167	67	31	18	4	11	3
Febr.	3 981	1 546	1 661	100	507	168	47	29	12	0	4	3
März	3 927	1 533	1 629	101	501	163	58	33	11	3	8	2

Quelle: EZB.

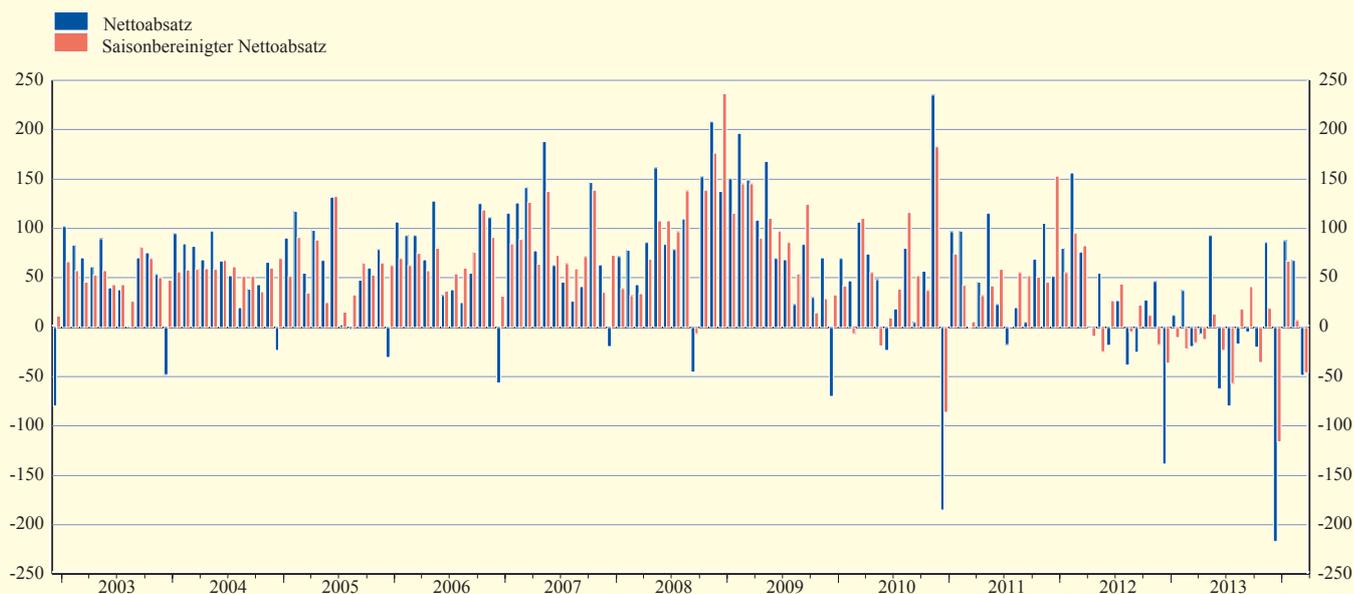
- Die Monatsangaben zum Bruttoabsatz beziehen sich auf die im jeweiligen Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.
- Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und der Summe der 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 ¹⁾						Saisonbereinigt ¹⁾					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Insgesamt												
2012	20,4	-8,1	1,9	10,5	13,0	3,1	-	-	-	-	-	-
2013	-16,7	-39,8	-6,9	6,7	24,0	-0,6	-	-	-	-	-	-
2013 Q2	7,8	-40,8	3,6	3,5	44,7	-3,3	-7,7	-39,7	2,9	2,4	29,7	-3,0
Q3	-34,0	-36,7	-4,8	11,2	-1,6	-2,1	0,9	-35,5	9,3	11,7	16,0	-0,6
Q4	-50,5	-35,5	-20,6	3,2	0,9	1,4	-44,2	-24,4	-41,1	6,0	14,5	0,9
2014 Q1	35,6	-20,8	-0,5	7,8	46,9	2,2	9,3	-34,1	6,7	5,4	30,2	1,1
2013 Dez.	-217,0	-79,6	-61,7	-12,1	-63,3	-0,4	-115,8	-52,3	-80,1	-3,0	18,3	1,2
2014 Jan.	87,8	27,7	19,2	22,0	24,1	-5,3	67,1	9,7	32,3	20,5	5,7	-1,2
Febr.	67,6	-27,4	2,5	-1,7	81,3	12,8	7,1	-56,9	10,0	-5,1	47,6	11,5
März	-48,6	-62,8	-23,2	3,1	35,2	-0,8	-46,3	-55,1	-22,3	1,0	37,2	-7,1
Langfristig												
2012	30,4	0,5	0,0	10,4	15,4	4,2	-	-	-	-	-	-
2013	1,4	-29,4	-3,6	7,3	26,8	0,3	-	-	-	-	-	-
2013 Q2	22,7	-33,1	5,3	4,0	45,1	1,3	0,2	-39,1	5,4	3,0	31,0	-0,2
Q3	-28,1	-30,8	-4,1	10,9	-4,2	0,1	13,0	-27,6	6,8	11,5	19,9	2,5
Q4	3,5	-14,6	-9,8	8,3	19,8	-0,2	-0,8	-5,0	-27,6	9,0	22,2	0,6
2014 Q1	3,7	-38,5	-7,6	5,0	44,0	0,7	-11,4	-45,4	-0,9	4,7	31,2	-0,9
2013 Dez.	-100,4	-40,6	-37,4	0,3	-21,4	-1,3	-41,3	-22,2	-49,5	3,9	25,2	1,2
2014 Jan.	-6,3	-28,1	10,8	9,5	7,9	-6,4	0,0	-32,1	23,0	11,8	3,2	-5,9
Febr.	63,1	-38,7	1,5	0,3	86,5	13,4	7,2	-62,6	6,6	-0,9	52,1	11,9
März	-45,6	-48,7	-35,2	5,3	37,8	-4,8	-41,2	-41,7	-32,2	3,1	38,4	-8,9

A16 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt
(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Nominalwerte)



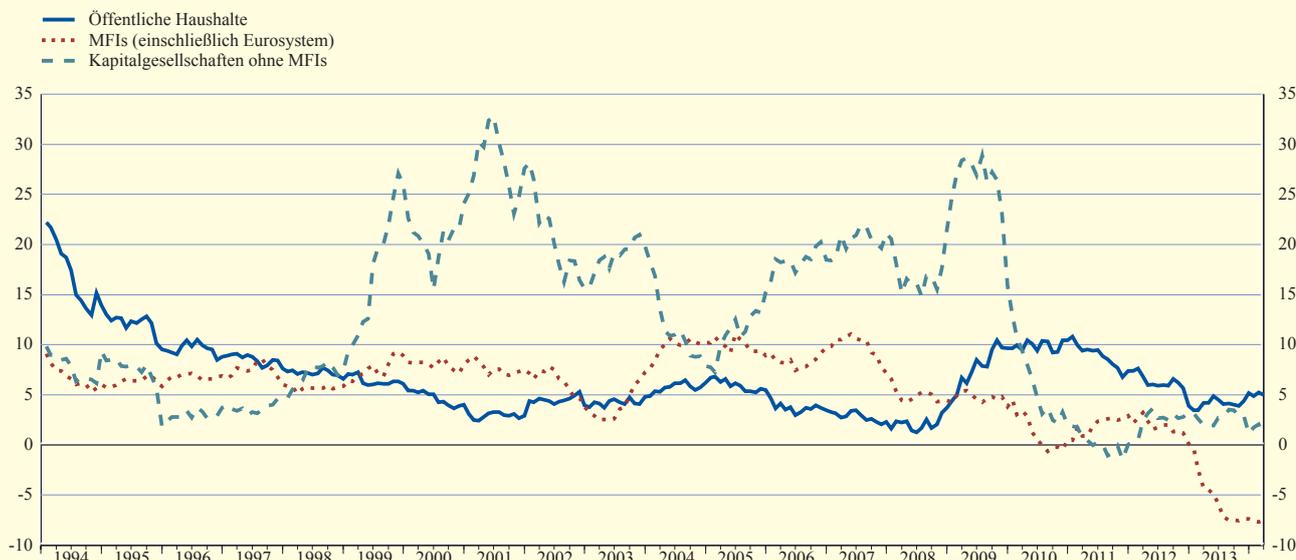
Quelle: EZB.

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 Aktien¹⁾ (Veränderung in %)

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2013 März	-0,2	-6,1	-0,8	13,1	3,6	-0,8	-1,1	-9,5	1,1	11,9	3,9	-4,7
April	-0,3	-6,2	-1,0	12,8	3,5	0,4	-1,4	-10,6	1,9	11,6	3,5	-2,7
Mai	0,0	-6,5	-0,8	11,2	4,4	-0,4	-1,0	-11,5	2,9	8,4	5,2	-2,9
Juni	-0,3	-7,3	0,2	10,3	4,3	-2,6	-0,9	-10,8	0,8	5,5	6,3	-2,1
Juli	-0,9	-8,7	0,5	10,1	4,1	-4,7	-1,4	-11,6	0,7	5,7	5,9	-5,6
Aug.	-0,8	-9,2	1,3	10,7	4,1	-3,6	-0,9	-9,9	0,2	7,3	5,1	-1,4
Sept.	-0,7	-8,9	1,7	10,2	4,1	-3,8	-0,2	-8,4	2,3	8,5	4,3	-3,2
Okt.	-1,0	-9,0	0,7	10,1	3,8	-4,1	-0,5	-7,4	-0,3	8,6	4,2	-5,0
Nov.	-0,7	-8,8	0,7	10,2	4,0	-2,6	-0,5	-5,9	-1,4	12,0	2,8	-2,2
Dez.	-1,2	-8,9	-2,6	8,2	4,6	-1,1	-1,6	-6,9	-5,8	10,7	2,8	0,2
2014 Jan.	-0,7	-8,1	-1,6	9,6	4,4	-2,0	-0,1	-4,5	-3,9	13,7	3,0	2,0
Febr.	-0,6	-7,8	-1,7	8,4	4,5	0,7	-0,2	-5,5	-3,6	9,5	3,9	2,9
März	-0,7	-7,7	-2,0	7,6	4,2	-0,8	-1,3	-6,9	-6,2	6,6	4,1	1,8
	Langfristig											
2013 März	0,8	-4,3	-1,1	13,7	4,3	2,9	-0,2	-6,7	0,1	12,8	3,6	-1,6
April	0,8	-4,5	-1,3	14,6	4,3	3,2	-0,7	-8,3	0,7	11,8	3,3	-0,1
Mai	1,0	-4,9	-1,0	13,3	5,1	2,9	-0,4	-10,0	2,0	7,7	5,5	-1,0
Juni	0,7	-5,9	0,1	12,6	4,8	1,6	-0,2	-10,4	1,3	5,9	7,1	-1,7
Juli	0,1	-7,2	0,2	12,1	4,5	0,3	-1,1	-11,9	0,9	5,7	6,5	-3,1
Aug.	0,2	-7,5	1,1	12,4	4,5	0,7	-0,1	-10,0	1,9	8,4	5,8	0,3
Sept.	0,2	-7,5	1,2	11,2	4,4	0,3	0,5	-8,4	2,4	9,6	5,3	2,2
Okt.	0,0	-7,5	0,6	10,9	4,2	0,8	0,6	-6,8	0,4	10,0	5,1	1,7
Nov.	0,2	-7,4	0,6	10,9	4,8	0,4	0,9	-4,7	-0,8	14,2	4,2	1,7
Dez.	0,1	-7,4	-1,4	9,7	5,7	0,6	0,5	-4,3	-4,0	13,6	4,3	3,0
2014 Jan.	0,1	-7,6	-0,7	10,2	5,5	-1,1	1,2	-3,2	-2,3	14,9	4,4	1,2
Febr.	0,3	-7,7	-0,2	9,7	5,6	1,8	0,8	-5,4	-2,3	11,2	5,4	3,3
März	0,0	-7,5	-1,6	9,2	5,4	0,9	-0,5	-6,7	-5,4	8,7	5,5	-0,3

A17 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen (Veränderung gegen Vorjahr in %)



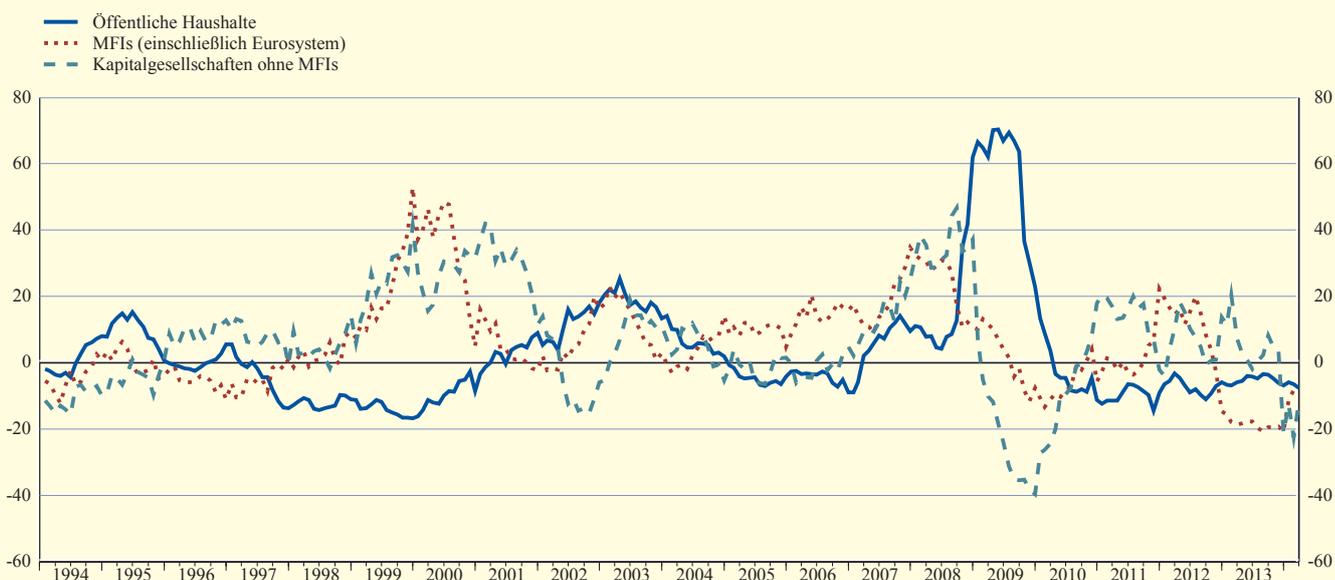
Quelle: EZB.

1) Einzelheiten zur Berechnung der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

4.3 Noch: Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien¹⁾
(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												
2012	5,3	4,1	1,9	10,6	5,9	7,3	-0,9	-0,3	-4,9	-0,4	6,6	23,3
2013	3,3	-3,2	6,7	13,6	4,6	4,1	-7,2	-7,5	-9,4	5,0	-1,3	-0,8
2013 Q2	3,7	-3,3	7,5	15,0	5,1	4,5	-7,5	-6,7	-10,7	2,0	-1,8	-0,8
Q3	3,0	-4,8	7,8	12,9	4,8	3,4	-8,0	-9,6	-8,9	6,9	-1,9	-5,4
Q4	2,3	-5,0	5,2	10,7	4,2	2,6	-6,5	-9,8	-7,8	11,7	6,5	-4,1
2014 Q1	1,8	-5,9	1,4	9,7	4,8	1,8	-4,9	-8,5	-6,9	12,6	12,8	-2,5
2013 Okt.	2,4	-5,1	5,4	10,9	4,4	3,3	-7,4	-9,9	-7,7	11,2	-0,9	-4,9
Nov.	2,1	-4,8	4,9	10,7	3,9	2,0	-5,6	-9,8	-7,3	12,8	13,2	-3,2
Dez.	2,1	-5,1	3,7	9,5	4,5	2,2	-6,2	-9,3	-9,2	11,1	14,2	-2,9
2014 Jan.	1,7	-5,8	2,0	10,0	4,6	0,0	-5,0	-8,8	-7,5	13,4	15,8	-3,0
Febr.	1,8	-6,2	0,0	9,9	5,2	2,9	-4,1	-8,4	-5,0	12,5	10,5	-0,9
März	1,7	-6,4	0,6	8,8	5,0	3,0	-4,8	-7,2	-7,3	12,9	10,2	-4,3
Euro												
2012	5,5	4,6	0,6	10,9	6,0	7,2	-0,6	2,0	-6,5	-1,4	6,3	22,9
2013	3,1	-4,0	4,1	14,7	4,6	4,1	-7,5	-7,2	-10,7	6,2	-1,8	-1,2
2013 Q2	3,4	-4,0	4,6	16,4	5,0	4,4	-7,7	-5,9	-12,0	4,0	-2,4	-1,4
Q3	2,7	-5,9	5,0	14,0	4,8	3,8	-8,4	-9,7	-9,9	8,4	-2,3	-5,8
Q4	2,0	-6,0	2,8	11,4	4,3	2,8	-7,0	-10,3	-8,7	12,8	6,4	-4,5
2014 Q1	1,6	-7,1	-1,2	9,6	4,9	1,7	-5,6	-9,3	-8,1	11,7	12,9	-2,8
2013 Okt.	2,2	-6,0	2,7	11,5	4,5	3,6	-7,9	-10,4	-8,4	13,8	-1,4	-5,4
Nov.	1,9	-5,8	2,7	11,7	3,9	2,2	-6,0	-10,3	-8,0	13,2	13,4	-3,5
Dez.	2,0	-6,2	2,4	10,3	4,6	2,4	-6,8	-10,2	-10,4	11,2	14,1	-3,4
2014 Jan.	1,4	-6,9	-1,4	9,7	4,6	0,0	-5,8	-9,6	-9,1	12,1	16,0	-3,1
Febr.	1,6	-7,4	-2,7	9,7	5,2	2,7	-4,8	-9,2	-5,9	11,4	10,7	-1,5
März	1,5	-7,8	-1,4	8,4	5,0	2,6	-5,4	-8,1	-8,2	12,2	10,3	-4,1

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 ¹⁾

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Marktkurse)

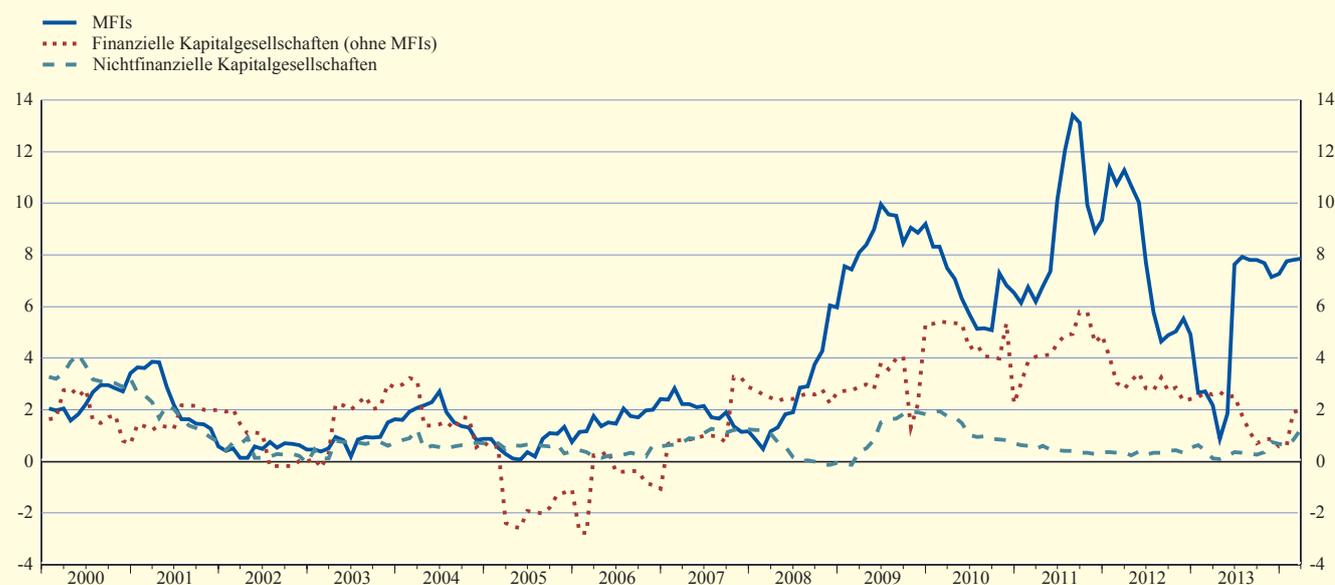
1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf 1	Index: Dez. 2008 = 100 2	Jahres- wachstums- raten (in %) 3	Umlauf 4	Jahres- wachstums- raten (in %) 5	Umlauf 6	Jahres- wachstums- raten (in %) 7	Umlauf 8	Jahres- wachstums- raten (in %) 9
2012 März	4 245,4	106,4	1,5	373,0	11,3	311,4	2,8	3 561,0	0,3
April	4 071,1	106,5	1,4	327,2	10,7	292,3	3,1	3 451,6	0,2
Mai	3 765,4	106,6	1,5	280,8	10,0	265,5	3,4	3 219,1	0,4
Juni	3 928,0	106,7	1,1	317,6	7,7	285,0	2,8	3 325,4	0,3
Juli	4 054,1	106,8	1,0	309,9	5,8	292,1	2,7	3 452,1	0,3
Aug.	4 178,8	106,8	0,9	349,6	4,6	309,4	3,2	3 519,7	0,3
Sept.	4 235,1	106,9	0,9	364,9	4,9	323,9	2,7	3 546,2	0,4
Okt.	4 311,8	107,0	1,0	383,5	5,0	333,8	2,8	3 594,4	0,4
Nov.	4 399,7	106,9	0,9	395,7	5,5	342,3	2,3	3 661,8	0,3
Dez.	4 503,7	107,2	1,0	402,4	4,9	357,3	2,4	3 743,9	0,5
2013 Jan.	4 658,5	107,3	0,9	441,5	2,7	370,7	2,5	3 846,3	0,6
Febr.	4 643,2	107,1	0,8	416,1	2,7	364,5	2,7	3 862,6	0,4
März	4 645,2	106,9	0,5	380,3	2,2	369,0	2,6	3 895,9	0,1
April	4 747,4	106,8	0,3	410,4	0,9	394,9	2,7	3 942,1	0,1
Mai	4 864,1	107,1	0,5	440,2	1,9	408,0	2,5	4 016,0	0,2
Juni	4 663,9	107,9	1,2	413,5	7,6	394,5	2,5	3 855,9	0,4
Juli	4 903,7	108,0	1,1	446,6	7,9	418,7	1,8	4 038,5	0,3
Aug.	4 892,0	107,9	1,1	461,5	7,8	416,1	1,1	4 014,5	0,3
Sept.	5 136,7	107,9	1,0	491,7	7,8	427,6	0,7	4 217,3	0,3
Okt.	5 411,0	108,1	1,1	557,2	7,7	445,1	0,8	4 408,7	0,4
Nov.	5 502,3	108,4	1,3	562,8	7,1	454,6	0,9	4 484,9	0,7
Dez.	5 567,9	108,6	1,3	569,0	7,3	465,8	0,6	4 533,1	0,7
2014 Jan.	5 485,2	108,7	1,3	597,7	7,8	456,1	0,6	4 431,4	0,6
Febr.	5 757,5	108,8	1,5	637,8	7,8	475,3	1,9	4 644,4	0,8
März	5 809,2	108,9	1,9	642,6	7,8	477,1	2,0	4 689,5	1,2

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)

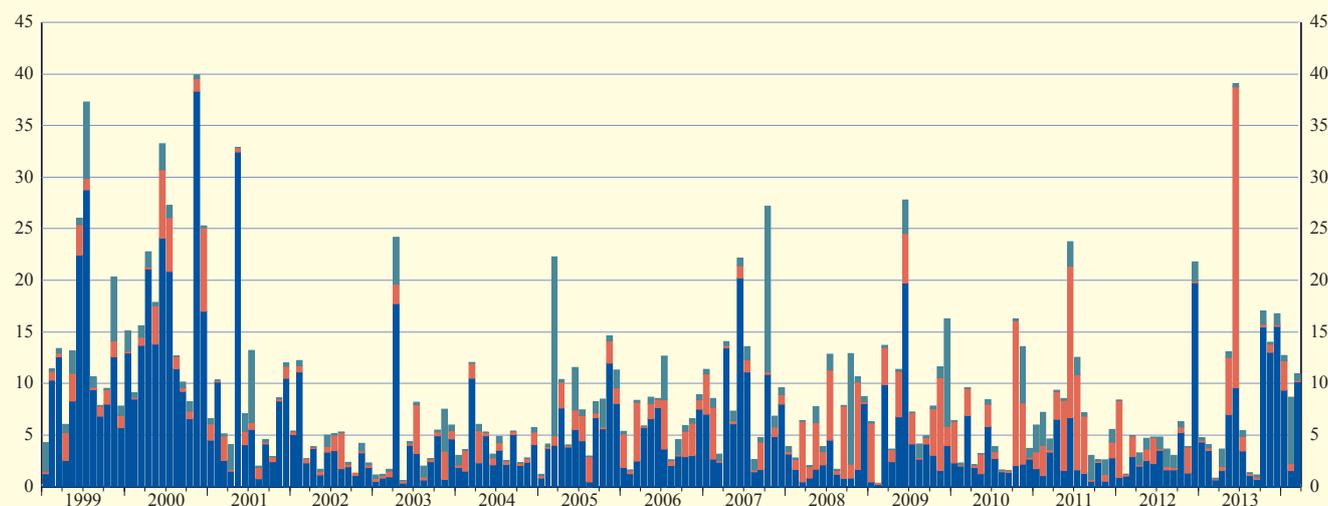
2. Während des Monats getätigte Transaktionen

	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
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
April	3,1	0,3	2,8	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	2,0	0,3	1,7
Mai	4,7	1,8	2,9	1,1	0,0	1,1	1,0	0,1	1,0	2,5	1,7	0,8
Juni	4,8	1,2	3,6	2,6	0,0	2,6	0,0	0,1	-0,1	2,2	1,1	1,1
Juli	4,8	0,3	4,5	0,2	0,0	0,2	1,1	0,0	1,1	3,6	0,3	3,2
Aug.	3,7	1,8	1,8	0,4	0,0	0,4	1,6	0,1	1,5	1,6	1,7	-0,1
Sept.	2,9	0,5	2,3	0,1	0,0	0,1	1,2	0,1	1,0	1,7	0,4	1,3
Okt.	6,3	1,8	4,5	0,5	0,0	0,5	0,5	0,1	0,4	5,3	1,7	3,6
Nov.	3,9	5,9	-2,0	2,5	0,0	2,5	0,1	0,1	0,0	1,3	5,8	-4,5
Dez.	21,6	11,4	10,2	0,0	0,5	-0,5	1,8	0,0	1,8	19,8	10,8	8,9
2013 Jan.	4,6	0,3	4,3	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	4,3	0,2	4,1
Febr.	4,1	11,4	-7,3	0,3	0,0	0,3	0,3	0,0	0,3	3,5	11,4	-7,8
März	0,7	10,6	-9,9	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,3	-0,3	0,6	10,1	-9,4
April	3,6	5,9	-2,3	0,4	5,2	-4,8	1,7	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9
Mai	13,1	1,8	11,3	5,5	0,0	5,5	0,6	0,0	0,5	7,0	1,8	5,2
Juni	39,1	1,9	37,1	29,2	0,0	29,1	0,3	0,3	0,1	9,6	1,7	7,9
Juli	5,4	3,0	2,4	1,4	0,0	1,4	0,6	1,9	-1,4	3,5	1,1	2,4
Aug.	1,1	2,3	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	-0,5	1,1	1,8	-0,7
Sept.	1,0	1,7	-0,7	0,1	0,0	0,1	0,1	0,6	-0,4	0,7	1,1	-0,4
Okt.	16,9	7,5	9,4	0,1	0,0	0,1	1,3	0,1	1,2	15,5	7,4	8,1
Nov.	14,0	2,1	11,9	0,8	0,0	0,8	0,2	0,1	0,1	13,0	2,0	11,0
Dez.	16,6	7,0	9,6	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	15,6	7,0	8,6
2014 Jan.	12,7	7,8	4,9	2,9	0,3	2,6	0,5	0,1	0,3	9,4	7,4	1,9
Febr.	8,7	2,3	6,4	0,7	0,0	0,7	6,4	0,3	6,1	1,6	2,0	-0,4
März	10,8	2,5	8,3	0,0	0,0	0,0	0,6	0,6	0,0	10,2	1,9	8,3

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 ¹⁾

(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 ²⁾		Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2013 Mai	0,33	2,04	2,06	2,25	1,31	1,31	0,38	0,83	1,86	1,98	0,48
Juni	0,32	1,88	1,88	2,12	1,30	1,28	0,38	0,83	1,65	1,77	0,72
Juli	0,31	1,88	1,90	2,08	1,28	1,23	0,37	0,82	1,63	1,78	0,85
Aug.	0,30	1,81	1,87	2,05	1,15	1,21	0,37	0,70	1,57	1,85	0,51
Sept.	0,30	1,71	1,86	2,06	1,15	1,17	0,35	0,81	1,68	1,87	0,56
Okt.	0,29	1,72	1,83	2,07	1,13	1,15	0,34	0,78	1,65	2,28	0,29
Nov.	0,29	1,60	1,76	2,02	1,12	1,11	0,34	0,75	1,57	1,73	0,47
Dez.	0,29	1,58	1,66	1,91	1,11	1,07	0,34	0,79	1,52	1,63	0,71
2014 Jan.	0,28	1,66	1,64	1,95	1,09	1,05	0,33	0,71	1,42	1,81	0,58
Febr.	0,28	1,60	1,62	1,93	1,10	1,03	0,33	0,63	1,42	1,75	0,83
März	0,28	1,57	1,50	1,86	1,07	1,01	0,35	0,65	1,37	1,58	0,87
April	0,27	1,56	1,44	1,83	1,06	0,99	0,34	0,72	1,24	1,60	0,28

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite	Echte Kredit- karten- kredite ³⁾	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Kredite an Einzelunternehmen und Personengesellschaften ohne Rechtspersönlichkeit		
			Mit anfänglicher Zinsbindung			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr		Mit anfänglicher Zinsbindung					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	13	14		
2013 Mai	7,90	17,08	5,62	6,12	7,81	7,20	2,87	3,09	2,95	3,22	3,32	3,32	3,32	4,11	3,14
Juni	7,84	17,03	5,51	6,06	7,65	7,07	2,82	3,00	2,87	3,15	3,25	3,10	4,07	3,01	
Juli	7,75	16,96	5,63	6,12	7,63	7,13	2,84	2,97	2,90	3,17	3,28	3,19	3,75	3,18	
Aug.	7,74	17,01	5,62	6,15	7,64	7,15	2,80	3,01	2,97	3,18	3,31	3,00	4,06	3,15	
Sept.	7,77	17,02	5,80	6,07	7,62	7,20	2,83	3,05	3,05	3,25	3,35	3,04	3,99	3,16	
Okt.	7,67	17,02	5,71	6,04	7,63	7,13	2,77	3,04	3,12	3,27	3,35	3,10	3,95	3,26	
Nov.	7,64	16,96	5,81	6,05	7,75	7,21	2,79	3,06	3,15	3,31	3,37	3,30	4,08	3,19	
Dez.	7,63	16,94	5,63	6,20	7,44	7,05	2,78	3,00	3,15	3,32	3,37	3,07	3,86	3,05	
2014 Jan.	7,69	17,08	5,73	6,08	7,73	7,34	2,76	3,01	3,12	3,31	3,36	3,24	3,81	3,01	
Febr.	7,65	17,08	5,87	6,01	7,68	7,38	2,79	2,95	3,09	3,27	3,35	3,29	3,98	3,08	
März	7,65	17,08	5,83	5,95	7,55	7,29	2,78	2,90	3,03	3,23	3,29	3,29	4,03	3,11	
April	7,60	17,24	5,66	5,83	7,51	7,18	2,72	2,91	3,00	3,24	3,29	3,10	3,87	3,07	

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite	Sonstige Kredite bis zu 250 000 € mit anfänglicher Zinsbindung						Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung					
		Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 3 Jahren	Mehr als 3 Jahre bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 3 Jahren	Mehr als 3 Jahre bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2013 Mai	4,14	4,76	4,76	4,12	4,12	3,61	3,48	2,09	2,70	3,21	3,52	2,68	2,79
Juni	4,14	4,54	4,60	4,40	4,34	3,56	3,41	2,05	2,60	3,01	2,96	2,71	3,12
Juli	4,12	4,65	4,80	4,34	4,09	3,48	3,45	2,13	2,71	2,72	2,82	2,98	3,17
Aug.	4,10	4,50	4,81	4,41	4,06	3,41	3,39	2,03	2,56	2,82	3,00	2,88	3,10
Sept.	4,13	4,53	4,67	4,39	4,16	3,41	3,42	2,08	2,54	2,86	2,75	2,89	3,28
Okt.	4,14	4,60	4,83	4,39	4,14	3,51	3,50	2,19	2,64	3,14	2,86	3,28	3,38
Nov.	4,08	4,56	4,71	4,34	4,29	3,56	3,50	2,23	2,62	2,96	2,90	2,98	3,10
Dez.	4,12	4,53	4,49	4,20	4,19	3,43	3,41	2,17	2,73	2,67	2,81	2,82	3,13
2014 Jan.	4,15	4,61	4,68	4,25	3,99	3,40	3,48	2,15	2,75	2,76	2,94	2,97	3,13
Febr.	4,11	4,53	4,59	4,26	4,07	3,48	3,45	2,09	2,79	2,91	2,78	2,79	3,16
März	4,08	4,60	4,49	4,24	4,11	3,54	3,47	2,18	2,76	2,83	2,98	2,77	3,23
April	4,12	4,59	4,49	4,10	3,95	3,45	3,45	2,20	2,57	2,88	2,59	2,82	3,20

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 ^{1), *}
(in % p. a.; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; soweit nicht anders angegeben, Neugeschäft als volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

4. Einlagenzinsen (Bestände)

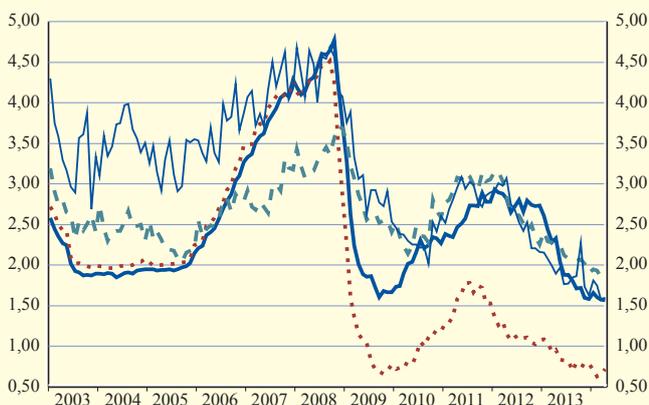
	Einlagen privater Haushalte					Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			Repos- geschäfte
	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist ²⁾		Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013 Mai	0,33	2,41	2,67	1,31	1,31	0,38	1,57	2,79	1,62
Juni	0,32	2,36	2,67	1,30	1,28	0,38	1,52	2,80	1,73
Juli	0,31	2,28	2,64	1,28	1,23	0,37	1,46	2,77	1,67
Aug.	0,30	2,22	2,63	1,15	1,21	0,37	1,44	2,82	1,50
Sept.	0,30	2,16	2,63	1,15	1,17	0,35	1,41	2,84	1,66
Okt.	0,29	2,09	2,60	1,13	1,15	0,34	1,34	2,83	1,35
Nov.	0,29	2,02	2,60	1,12	1,11	0,34	1,32	2,84	1,34
Dez.	0,29	1,94	2,57	1,11	1,07	0,34	1,29	2,79	1,05
2014 Jan.	0,28	1,88	2,55	1,09	1,05	0,33	1,24	2,77	1,01
Febr.	0,28	1,84	2,59	1,10	1,03	0,33	1,23	2,78	1,08
März	0,28	1,79	2,53	1,07	1,01	0,35	1,20	2,76	1,11
April	0,27	1,75	2,52	1,06	0,99	0,34	1,18	2,73	1,02

5. Kreditzinsen (Bestände)

	Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013 Mai	3,47	3,30	3,46	7,65	6,14	4,86	3,66	3,24	3,13
Juni	3,50	3,29	3,43	7,62	6,18	4,87	3,63	3,24	3,14
Juli	3,51	3,24	3,40	7,59	6,18	4,84	3,64	3,26	3,14
Aug.	3,52	3,22	3,37	7,58	6,16	4,82	3,63	3,26	3,12
Sept.	3,55	3,22	3,37	7,64	6,16	4,83	3,65	3,24	3,13
Okt.	3,50	3,20	3,35	7,61	6,10	4,80	3,62	3,27	3,12
Nov.	3,51	3,22	3,34	7,52	6,11	4,79	3,59	3,28	3,12
Dez.	3,59	3,24	3,33	7,49	6,08	4,77	3,61	3,29	3,14
2014 Jan.	3,60	3,17	3,31	7,58	6,11	4,76	3,67	3,30	3,13
Febr.	3,59	3,21	3,37	7,64	6,23	4,83	3,63	3,33	3,17
März	3,57	3,18	3,33	7,61	6,14	4,76	3,62	3,31	3,13
April	3,63	3,16	3,31	7,50	6,14	4,78	3,63	3,30	3,14

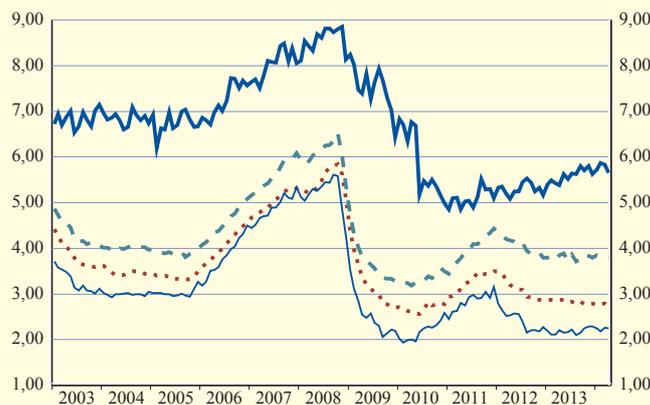
A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit
(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

- 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 ^{1), 2)}					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmonatsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2012	0,23	0,33	0,58	0,83	1,11	0,43	0,19
2013	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,27	0,15
2013 Q1	0,07	0,12	0,21	0,34	0,57	0,29	0,16
Q2	0,08	0,12	0,21	0,31	0,51	0,28	0,16
Q3	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,26	0,15
Q4	0,12	0,16	0,24	0,35	0,53	0,24	0,14
2014 Q1	0,18	0,23	0,30	0,40	0,56	0,24	0,14
2013 Mai	0,08	0,11	0,20	0,30	0,48	0,27	0,16
Juni	0,09	0,12	0,21	0,32	0,51	0,27	0,15
Juli	0,09	0,13	0,22	0,34	0,53	0,27	0,16
Aug.	0,08	0,13	0,23	0,34	0,54	0,26	0,15
Sept.	0,08	0,13	0,22	0,34	0,54	0,25	0,15
Okt.	0,09	0,13	0,23	0,34	0,54	0,24	0,15
Nov.	0,10	0,13	0,22	0,33	0,51	0,24	0,14
Dez.	0,17	0,21	0,27	0,37	0,54	0,24	0,15
2014 Jan.	0,20	0,22	0,29	0,40	0,56	0,24	0,14
Febr.	0,16	0,22	0,29	0,39	0,55	0,24	0,14
März	0,19	0,23	0,31	0,41	0,58	0,23	0,14
April	0,25	0,25	0,33	0,43	0,60	0,23	0,14
Mai	0,25	0,26	0,32	0,42	0,59	0,23	0,14

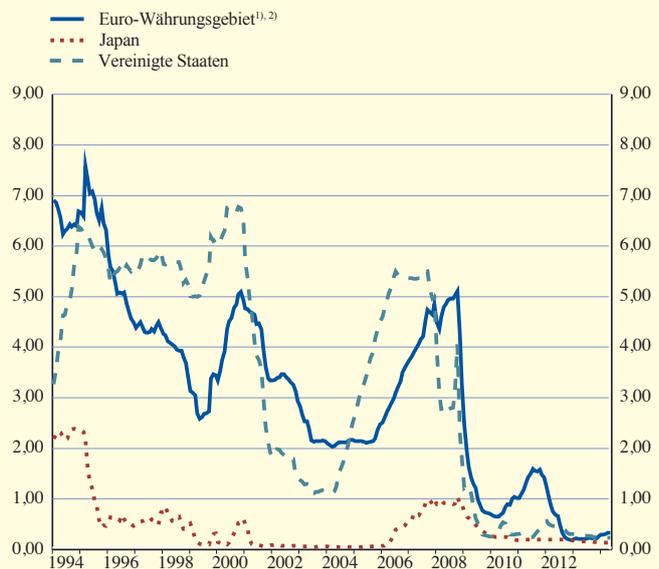
A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet^{1), 2)}

(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“.

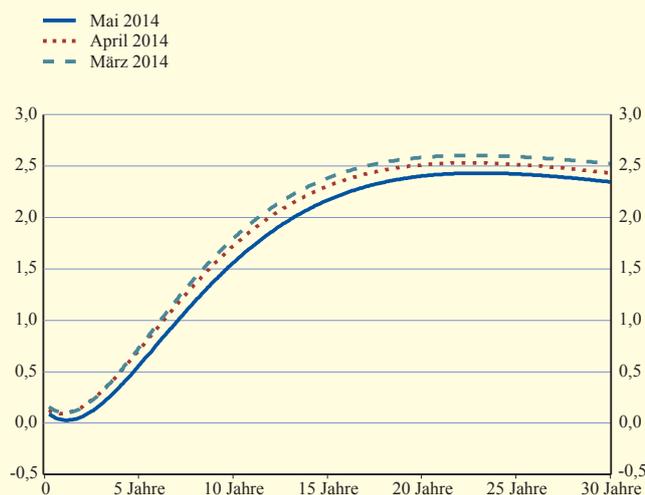
4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets¹⁾

(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2011	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2013 Q1	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60
Q2	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
Q3	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
Q4	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2014 Q1	0,16	0,11	0,17	0,76	1,23	1,82	1,66	1,65	0,11	0,40	1,94	3,50
2013 Mai	0,02	0,03	0,13	0,75	1,22	1,84	1,82	1,71	0,08	0,41	1,95	3,62
Juni	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
Juli	0,01	0,04	0,18	0,88	1,36	1,95	1,95	1,77	0,14	0,54	2,14	3,59
Aug.	0,02	0,09	0,27	1,06	1,58	2,17	2,16	1,90	0,23	0,71	2,43	3,78
Sept.	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
Okt.	0,05	0,05	0,15	0,82	1,32	1,95	1,90	1,80	0,09	0,45	2,10	3,74
Nov.	0,08	0,05	0,14	0,82	1,34	1,99	1,91	1,84	0,08	0,43	2,14	3,79
Dez.	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2014 Jan.	0,09	0,04	0,11	0,77	1,27	1,89	1,80	1,79	0,04	0,37	2,06	3,61
Febr.	0,14	0,09	0,16	0,79	1,27	1,88	1,74	1,72	0,09	0,41	2,03	3,56
März	0,16	0,11	0,17	0,76	1,23	1,82	1,66	1,65	0,11	0,40	1,94	3,50
April	0,13	0,09	0,16	0,71	1,15	1,72	1,60	1,56	0,10	0,38	1,81	3,36
Mai	0,09	0,03	0,06	0,56	0,98	1,56	1,47	1,49	0,01	0,23	1,60	3,23

A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets²⁾

(in % p. a.; Stand am Ende des Berichtszeitraums)



A26 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet²⁾

(Tageswerte; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)



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 Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets.

4.8 Börsenindizes

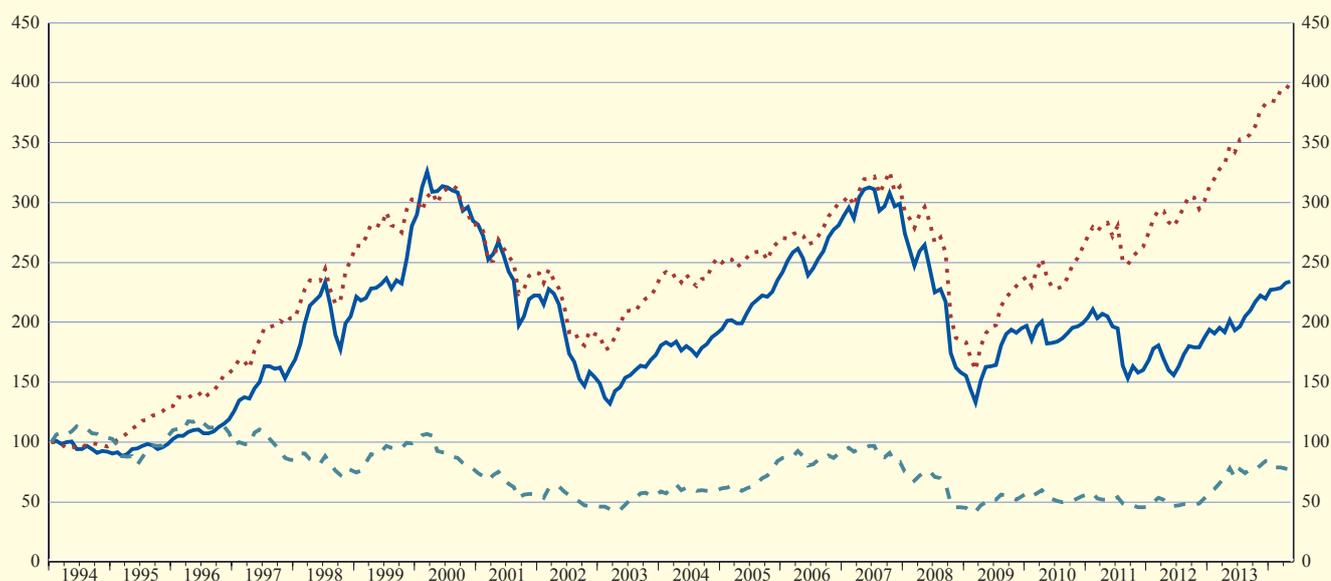
(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX ¹⁾												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
2011	256,0	2 611,0	493,4	158,1	351,2	311,6	152,6	349,4	222,5	301,7	358,4	432,7	1 267,6	9 425,4
2012	239,7	2 411,9	503,7	151,9	385,7	307,2	122,1	330,2	219,2	235,9	268,5	523,3	1 379,4	9 102,6
2013	281,9	2 794,0	586,3	195,0	468,2	312,8	151,5	402,7	274,1	230,6	253,4	629,4	1 643,8	13 577,9
2013 Q1	268,2	2 676,6	568,7	181,2	443,1	309,8	144,1	378,1	257,2	222,9	241,3	600,1	1 514,0	11 457,6
Q2	271,8	2 696,1	574,6	188,6	458,8	303,7	141,5	383,0	259,3	226,1	239,3	653,6	1 609,5	13 629,3
Q3	282,1	2 782,3	581,1	197,7	477,6	312,1	150,4	406,2	277,3	224,0	245,3	631,3	1 674,9	14 127,7
Q4	304,9	3 017,6	620,6	211,9	492,2	325,7	169,9	442,8	301,9	249,5	287,4	631,8	1 768,7	14 951,3
2014 Q1	315,9	3 090,8	639,0	218,7	500,1	323,4	182,2	461,0	306,3	262,3	293,9	640,7	1 834,9	14 958,9
2013 Mai	280,2	2 785,8	590,1	192,5	472,0	315,0	147,5	392,7	267,1	232,0	248,7	668,7	1 639,8	14 532,4
Juni	268,3	2 655,8	571,1	185,9	453,0	294,9	140,4	381,3	259,5	220,4	229,2	639,2	1 618,8	13 106,6
Juli	272,4	2 686,5	569,6	193,1	465,9	298,7	142,0	389,5	268,1	215,1	231,5	642,5	1 668,7	14 317,5
Aug.	284,2	2 803,8	581,8	198,2	482,8	314,9	153,2	407,0	276,1	223,8	245,6	636,8	1 670,1	13 726,7
Sept.	290,6	2 864,6	592,8	202,3	485,0	323,9	156,8	423,6	288,6	234,1	260,0	613,1	1 687,2	14 372,1
Okt.	301,4	2 988,9	602,2	210,0	487,3	329,2	168,4	436,3	293,4	249,6	290,6	616,5	1 720,0	14 329,0
Nov.	308,7	3 056,0	630,5	214,1	498,7	330,9	171,1	448,8	306,1	253,7	289,1	646,6	1 783,5	14 931,7
Dez.	304,7	3 010,2	631,3	211,7	490,9	316,3	170,3	443,9	307,2	245,0	282,0	633,9	1 807,8	15 655,2
2014 Jan.	314,7	3 092,4	640,7	217,4	497,9	318,8	181,3	462,3	308,2	251,3	297,4	647,6	1 822,4	15 578,3
Febr.	315,9	3 085,9	643,7	219,2	502,0	318,9	183,0	460,0	304,3	261,1	291,9	638,3	1 817,0	14 617,6
März	317,0	3 094,0	632,7	219,5	500,7	332,4	182,5	460,6	306,2	275,0	292,2	635,8	1 863,5	14 694,8
April	323,2	3 171,5	637,8	219,9	518,8	348,9	185,8	470,5	304,1	278,7	298,6	642,4	1 864,3	14 475,3
Mai	324,7	3 197,4	660,9	217,7	521,7	362,3	181,9	470,2	300,4	280,6	315,0	657,2	1 889,8	14 343,1

A27 Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)

- Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex) ¹⁾
- Standard & Poor's 500
- - - Nikkei 225



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 Verbraucherpreisindex¹⁾

Gewichte in % (2014)	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise ²⁾		
	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	57,2	42,8	100,0	12,3	7,5	26,7	10,8	42,8	87,3	12,7	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,7	
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	2,6	3,5	
2012	115,6	2,5	1,8	3,0	1,8	-	-	-	-	-	-	2,3	3,8	
2013	117,2	1,4	1,3	1,3	1,4	-	-	-	-	-	-	1,2	2,1	
2013 Q1	116,4	1,9	1,5	2,0	1,7	0,4	0,5	0,5	0,1	1,0	0,4	1,7	3,2	
Q2	117,5	1,4	1,3	1,5	1,3	0,1	0,5	1,6	0,1	-1,8	0,2	1,3	2,3	
Q3	117,3	1,3	1,3	1,3	1,4	0,4	0,7	0,4	0,0	1,0	0,5	1,3	1,8	
Q4	117,6	0,8	1,0	0,5	1,2	-0,1	0,3	-1,2	0,1	-1,1	0,1	0,7	1,4	
2014 Q1	117,2	0,7	1,0	0,3	1,2	0,2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,3	0,5	2,0	
2013 Dez.	117,9	0,8	0,9	0,7	1,0	0,1	0,1	0,8	0,0	0,6	-0,1	0,8	1,4	
2014 Jan.	116,6	0,8	1,0	0,5	1,2	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,6	2,0	
Febr.	116,9	0,7	1,1	0,3	1,3	0,1	0,0	-0,3	0,1	0,1	0,2	0,5	2,0	
März	118,0	0,5	0,9	0,0	1,1	0,0	0,1	-0,5	-0,1	-0,3	0,1	0,2	2,0	
April	118,2	0,7	1,1	0,1	1,6	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,5	2,3	
Mai ³⁾	118,1	0,5	.	.	1,1	.	.	.	.	-0,1	.	.	.

Gewichte in % (2014)	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						
	19,8	12,3	7,5	37,5	26,7	10,8	10,5	6,2	7,3	3,1	14,7	7,2
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5
2011	2,7	3,3	1,8	3,7	0,8	11,9	1,8	1,4	2,9	-1,3	2,0	2,1
2012	3,1	3,1	3,0	3,0	1,2	7,6	1,8	1,5	2,9	-3,2	2,2	2,0
2013	2,7	2,2	3,5	0,6	0,6	0,6	1,7	1,5	2,4	-4,2	2,2	0,7
2013 Q1	2,9	2,3	3,9	1,5	0,8	3,2	1,8	1,5	3,1	-4,6	2,8	0,7
Q2	3,1	2,1	4,8	0,6	0,8	0,3	1,6	1,3	2,5	-4,5	2,0	0,9
Q3	3,1	2,5	4,2	0,3	0,4	0,1	1,8	1,7	2,3	-4,0	2,2	0,8
Q4	1,8	2,1	1,3	-0,1	0,3	-0,9	1,7	1,4	1,8	-3,5	2,0	0,4
2014 Q1	1,4	1,8	0,7	-0,3	0,3	-1,9	1,8	1,4	1,6	-2,7	1,3	1,2
2013 Dez.	1,8	2,0	1,5	0,2	0,3	0,0	1,7	1,4	1,4	-3,4	1,5	0,5
2014 Jan.	1,7	2,0	1,3	-0,2	0,2	-1,2	1,7	1,4	1,6	-3,2	1,4	1,3
Febr.	1,5	1,8	0,9	-0,4	0,4	-2,3	1,8	1,4	1,8	-2,4	1,5	1,2
März	1,0	1,7	-0,1	-0,5	0,2	-2,1	1,8	1,4	1,3	-2,4	1,1	1,2
April	0,7	1,6	-0,7	-0,3	0,1	-1,2	1,8	1,4	2,5	-2,6	2,0	1,3
Mai ³⁾	0,1	.	.	.	0,0	0,0	.	.	.	.	.	.

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://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 Immobilien

Gewichte in % (2010)	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Bauge- werbe ^(1,2)	Preise für Wohnim- mobilen ^(1,3)	Experi- menteller Indika- tor der Preise für gewerbliche Immo- bilien ^(1,3)	
	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Industrie ohne Baugewerbe und Energie												Energie
		Insgesamt	Verar- beitendes Gewerbe	Zu- sammen	Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsumgüter							
							Zu- sammen	Ge- brauchs- güter	Ver- brauchs- güter					
	100,0	100,0	78,1	72,1	29,4	20,1	22,6	2,3	20,3	27,9				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2010	100,0	2,7	3,3	1,7	3,6	0,2	0,4	0,7	0,4	6,1	1,9	0,9	-0,3	
2011	105,7	5,7	5,3	3,8	5,8	1,5	3,3	1,9	3,5	10,9	3,3	1,1	2,9	
2012	108,6	2,8	2,0	1,4	0,7	1,0	2,5	1,6	2,6	6,6	1,6	-1,8	-0,2	
2013	108,5	-0,2	-0,1	0,4	-0,6	0,6	1,7	0,7	1,8	-1,6	0,6	-2,1	.	
2013 Q1	109,3	1,2	0,8	1,2	0,8	0,8	2,2	0,8	2,4	0,9	0,9	-2,8	-1,5	
Q2	108,3	-0,1	-0,1	0,5	-0,5	0,6	1,9	0,8	2,1	-2,0	0,4	-2,5	-1,8	
Q3	108,3	-0,6	-0,3	0,3	-1,1	0,6	1,8	0,6	2,0	-2,7	0,4	-1,5	-1,6	
Q4	108,0	-1,1	-0,9	-0,3	-1,7	0,5	0,9	0,6	1,0	-2,8	0,6	-1,5	.	
2014 Q1	107,6	-1,5	-1,1	-0,5	-1,8	0,4	0,6	0,8	0,5	-4,0	.	.	.	
2013 Nov.	107,9	-1,2	-0,9	-0,4	-1,7	0,5	0,9	0,6	0,9	-3,1	-	-	-	
Dez.	108,1	-0,7	-0,6	-0,3	-1,7	0,6	0,8	0,6	0,9	-1,8	-	-	-	
2014 Jan.	107,8	-1,3	-0,9	-0,4	-1,7	0,4	0,7	0,9	0,6	-3,5	-	-	-	
Febr.	107,6	-1,7	-1,3	-0,5	-1,8	0,3	0,5	0,8	0,5	-4,4	-	-	-	
März	107,3	-1,6	-1,2	-0,5	-1,9	0,3	0,5	0,8	0,4	-4,3	-	-	-	
April	107,2	-1,2	-0,5	-0,3	-1,5	0,3	0,7	0,8	0,7	-3,3	-	-	-	

3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

Gewichte in %	Ölpreise ⁽¹⁾ (€/Barrel)	Rohstoffpreise ohne Energie						BIP-Deflatoren ⁽¹⁾								
		Importgewichtet ⁽⁵⁾			Nach Verwendung gewichtet ⁽⁶⁾			Insgesamt (saison- bereinigt; Index: 2005 = 100)	Ins- gesamt	Inländische Verwendung				Exporte ⁽⁷⁾	Importe ⁽⁷⁾	
		Ins- gesamt	Nahrungs- mittel	Ohne Nahrungs- mittel	Ins- gesamt	Nahrungs- mittel	Ohne Nahrungs- mittel			Zusammen	Private Konsum- ausgaben	Konsum- ausgaben des Staates	Brutto- anlage- investi- tionen			
		100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,1	0,8	1,5	1,6	0,8	0,8	3,0	5,0	
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,4	1,2	2,0	2,4	0,8	1,5	3,6	5,8	
2012	86,6	0,5	1,1	0,3	2,6	6,4	-0,3	110,9	1,3	1,6	2,1	1,0	1,1	1,6	2,4	
2013	81,7	-8,2	-10,5	-7,0	-7,3	-7,3	-7,3	112,5	1,4	1,1	1,2	1,2	0,3	-0,3	-1,3	
2013 Q1	85,0	-3,0	-2,4	-3,3	-1,6	0,0	-2,8	112,1	1,6	1,4	1,4	1,7	0,5	0,3	-0,3	
Q2	79,0	-5,2	-4,1	-5,8	-4,3	-2,1	-6,2	112,5	1,6	1,1	1,2	1,0	0,2	0,0	-1,2	
Q3	82,5	-12,7	-18,7	-9,4	-12,0	-14,4	-10,0	112,6	1,4	1,0	1,4	1,1	0,2	-0,6	-1,6	
Q4	80,3	-11,8	-15,8	-9,7	-11,1	-11,8	-10,5	112,7	1,1	0,7	0,9	1,1	0,2	-0,9	-2,0	
2014 Q1	78,6	-8,4	-6,9	-9,1	-7,5	-3,9	-10,3	113,2	0,9	0,5	0,8	0,6	0,3	-0,8	-1,9	
2013 Dez.	80,8	-11,4	-13,5	-10,4	-11,2	-10,6	-11,7	-	-	-	-	-	-	-	-	
2014 Jan.	78,8	-9,3	-11,4	-8,3	-8,9	-8,2	-9,5	-	-	-	-	-	-	-	-	
Febr.	79,4	-7,8	-6,1	-8,6	-7,2	-3,6	-10,0	-	-	-	-	-	-	-	-	
März	77,8	-8,2	-3,4	-10,5	-6,3	0,3	-11,6	-	-	-	-	-	-	-	-	
April	78,2	-4,1	0,9	-6,6	-2,9	2,6	-7,3	-	-	-	-	-	-	-	-	
Mai	79,4	-3,2	-1,0	-4,3	-1,3	2,7	-4,7	-	-	-	-	-	-	-	-	

Quellen: Eurostat, EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Tabelle 3, Spalten 8-15 in Abschnitt 5.1), EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Daten von Thomson Reuters (Tabelle 3, Spalte 1 in Abschnitt 5.1), EZB-Berechnungen auf der Grundlage von IPD-Daten und nationalen Quellen (Tabelle 2, Spalte 13 in Abschnitt 5.1) und EZB-Berechnungen (Tabelle 2, Spalte 12 in Abschnitt 5.1 und Tabelle 3, Spalten 2-7 in Abschnitt 5.1).

1) Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

2) Baukostenindex für Wohngebäude.

3) Experimentelle Daten auf der Grundlage nicht harmonisierter Quellen (weitere Einzelheiten finden sich unter www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html).

4) Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat).

5) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Struktur der Importe des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum 2004-2006.

6) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Inlandsnachfrage (inländische Produktion plus Importe minus Exporte) im Euro-Währungsgebiet im Zeitraum 2004-2006. Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html).

7) Die Deflatoren für die Exporte und Importe beziehen sich auf Waren und Dienstleistungen und umfassen auch den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets.

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern ¹⁾
 (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
Lohnstückkosten ²⁾												
2012	112,7	1,9	4,3	2,7	2,6	2,0	3,1	1,0	0,6	2,5	0,6	2,3
2013	114,0	1,2	0,9	1,7	1,1	0,7	2,1	1,2	-1,3	1,0	1,2	1,2
2013 Q1	114,0	1,8	3,0	2,5	0,8	1,9	2,2	0,3	-1,7	2,5	1,2	2,0
Q2	113,9	1,2	1,6	2,0	1,2	1,2	1,6	0,7	-1,4	1,2	0,8	1,4
Q3	114,2	1,2	1,3	2,6	2,2	0,2	2,9	0,7	-0,9	0,4	1,1	0,7
Q4	114,0	0,5	-1,7	-0,7	0,2	-0,7	1,4	3,2	-1,1	0,0	1,9	0,7
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer												
2012	116,6	1,9	1,1	2,5	3,1	1,9	2,5	1,1	1,7	2,5	1,1	1,6
2013	118,5	1,6	2,2	2,5	1,6	1,0	1,1	1,4	1,2	1,7	1,6	1,0
2013 Q1	118,1	1,7	3,1	2,5	1,1	1,2	1,4	1,7	1,2	2,1	1,8	0,8
Q2	118,5	1,7	2,1	2,6	2,1	1,3	1,2	1,1	2,4	2,2	1,3	1,1
Q3	119,0	1,8	3,0	3,2	2,9	1,1	1,2	1,1	0,8	1,6	1,5	1,1
Q4	119,0	1,5	1,0	2,1	1,4	0,6	0,6	1,9	0,7	1,2	2,2	1,3
Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen ³⁾												
2012	103,5	0,0	-3,1	-0,2	0,5	-0,1	-0,6	0,1	1,1	-0,1	0,5	-0,6
2013	103,9	0,4	1,2	0,8	0,5	0,3	-1,0	0,2	2,5	0,7	0,4	-0,3
2013 Q1	103,6	0,0	0,1	0,0	0,4	-0,7	-0,8	1,4	3,0	-0,4	0,6	-1,2
Q2	104,0	0,5	0,5	0,6	0,9	0,1	-0,4	0,4	3,9	1,0	0,5	-0,4
Q3	104,2	0,6	1,6	0,6	0,7	0,8	-1,7	0,4	1,7	1,2	0,4	0,3
Q4	104,4	1,0	2,7	2,8	1,2	1,3	-0,8	-1,3	1,8	1,2	0,3	0,6
Arbeitnehmerentgelt je geleistete Arbeitsstunde												
2012	119,3	2,6	2,9	3,6	4,9	2,6	3,1	1,6	1,9	2,6	1,2	2,6
2013	121,6	1,9	2,0	2,2	2,3	1,5	1,3	1,5	1,8	2,1	1,9	1,3
2013 Q1	121,9	3,1	4,5	4,3	4,2	2,3	2,1	2,7	1,6	2,7	2,6	2,6
Q2	121,5	1,6	1,9	1,6	1,8	1,6	0,9	1,2	2,4	2,3	1,3	1,2
Q3	122,0	1,8	2,1	2,2	2,5	1,4	1,8	1,2	2,2	2,1	1,7	1,3
Q4	122,0	1,3	0,0	1,0	1,3	0,7	0,7	1,6	1,0	1,5	2,1	0,8
Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde ³⁾												
2012	106,5	0,8	-2,1	0,9	2,0	0,7	0,1	0,5	1,9	0,2	0,7	0,1
2013	107,2	0,7	0,6	0,6	1,0	0,7	-0,7	0,3	3,1	1,1	0,6	0,1
2013 Q1	107,5	1,2	-0,3	1,8	2,9	0,3	-0,1	2,5	3,9	0,5	1,4	0,7
Q2	107,2	0,4	-0,5	-0,3	0,3	0,4	-0,7	0,4	3,9	0,9	0,4	-0,2
Q3	107,3	0,7	0,9	-0,3	0,3	1,3	-1,0	0,6	2,6	1,6	0,5	0,5
Q4	107,6	0,8	2,3	1,8	1,0	1,2	-0,9	-1,6	2,1	1,5	0,2	0,3

5. Arbeitskostenindizes ⁴⁾

	Insgesamt (Index: 2008 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Für ausgewählte Wirtschaftszweige			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste ⁵⁾
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
Gewichte in % (2008)	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	8
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	108,6	1,8	1,9	1,7	2,4	2,3	2,1	2,2
2013	110,2	1,4	1,7	0,6	2,1	0,6	1,1	1,8
2013 Q2	114,1	1,2	1,5	0,3	1,8	0,7	1,0	1,7
Q3	107,2	1,1	1,3	0,5	1,6	-0,1	1,0	1,7
Q4	116,6	1,4	1,9	0,0	1,7	0,3	0,9	1,7
2014 Q1								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) Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

2) Quotient aus dem Arbeitnehmerentgelt (in jeweiligen Preisen) je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen.

3) BIP insgesamt und Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen (Volumen) je Arbeitseinsatz (Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden).

4) Indizes der Arbeitskosten pro Stunde in der Gesamtwirtschaft ohne Land- und Forstwirtschaft sowie Fischerei. Differenzen zwischen geschätzten Komponenten und den Summen aufgrund des unterschiedlichen Abdeckungsgrads.

 5) Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html).

5.2 Produktion und Nachfrage

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag ¹⁾		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen ²⁾	Zusammen	Exporte ¹⁾	Importe ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €)</i>									
2010	9 185,8	9 064,9	5 282,7	2 019,9	1 741,2	21,1	120,8	3 793,9	3 673,1
2011	9 444,0	9 315,1	5 427,3	2 032,6	1 796,6	58,7	128,8	4 186,7	4 057,9
2012	9 505,4	9 259,4	5 464,4	2 041,9	1 744,8	8,3	246,0	4 362,7	4 116,7
2013	9 602,6	9 271,4	5 496,0	2 068,9	1 698,3	8,2	331,2	4 410,5	4 079,3
2013 Q1	2 385,4	2 311,5	1 367,7	516,2	422,8	4,8	73,9	1 085,1	1 011,2
Q2	2 400,9	2 311,8	1 371,5	516,9	422,8	0,7	89,1	1 107,8	1 018,7
Q3	2 406,5	2 326,4	1 377,8	519,3	425,7	3,6	80,2	1 105,3	1 025,1
Q4	2 415,2	2 325,2	1 380,2	516,7	430,6	-2,3	90,0	1 118,6	1 028,6
2014 Q1	2 429,0	2 341,6	1 384,5	520,5	432,0	4,5	87,4	1 120,6	1 033,1
<i>In % des BIP</i>									
2013	100,0	96,6	57,2	21,5	17,7	0,1	3,4	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2013 Q1	-0,2	-0,2	-0,2	0,2	-1,6	-	-	-0,8	-0,8
Q2	0,3	-0,1	0,2	0,0	0,2	-	-	2,4	1,6
Q3	0,1	0,5	0,1	0,2	0,5	-	-	0,0	0,9
Q4	0,3	-0,1	0,0	-0,4	0,9	-	-	1,4	0,7
2014 Q1	0,2	0,4	0,1	0,3	0,3	-	-	0,3	0,8
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2010	1,9	1,2	1,0	0,6	-0,4	-	-	11,6	10,0
2011	1,6	0,7	0,3	-0,1	1,6	-	-	6,5	4,5
2012	-0,7	-2,2	-1,3	-0,6	-4,0	-	-	2,5	-0,9
2013	-0,4	-0,9	-0,7	0,1	-2,9	-	-	1,4	0,4
2013 Q1	-1,1	-2,0	-1,4	-0,2	-5,2	-	-	0,2	-1,6
Q2	-0,6	-1,3	-0,7	0,0	-3,4	-	-	1,7	0,1
Q3	-0,3	-0,4	-0,4	0,5	-2,4	-	-	0,9	0,7
Q4	0,5	0,2	0,1	0,1	-0,1	-	-	2,9	2,5
2014 Q1	0,9	0,8	0,4	0,2	1,9	-	-	4,1	4,1
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2013 Q1	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,3	0,2	-0,1	-	-
Q2	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2	0,4	-	-
Q3	0,1	0,5	0,1	0,1	0,1	0,3	-0,4	-	-
Q4	0,3	-0,1	0,0	-0,1	0,2	-0,2	0,3	-	-
2014 Q1	0,2	0,4	0,1	0,1	0,1	0,2	-0,2	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2010	1,9	1,2	0,6	0,1	-0,1	0,6	0,7	-	-
2011	1,6	0,7	0,2	0,0	0,3	0,3	0,9	-	-
2012	-0,7	-2,2	-0,8	-0,1	-0,8	-0,5	1,5	-	-
2013	-0,4	-0,9	-0,4	0,0	-0,5	0,0	0,5	-	-
2013 Q1	-1,1	-2,0	-0,8	0,0	-1,0	-0,1	0,8	-	-
Q2	-0,6	-1,3	-0,4	0,0	-0,6	-0,3	0,7	-	-
Q3	-0,3	-0,4	-0,3	0,1	-0,4	0,2	0,1	-	-
Q4	0,5	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	-	-
2014 Q1	0,9	0,8	0,3	0,0	0,3	0,1	0,1	-	-

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>												
2010	8 242,3	137,1	1 581,8	499,2	1 552,3	370,8	438,7	919,2	827,5	1 615,1	300,6	943,4
2011	8 468,0	142,0	1 643,3	502,0	1 593,2	374,5	440,1	965,5	859,6	1 639,7	308,1	975,9
2012	8 525,3	144,6	1 643,8	492,1	1 606,2	370,0	433,8	982,2	877,3	1 661,6	313,6	980,2
2013	8 610,6	143,9	1 660,8	478,1	1 622,3	358,1	439,9	1 004,8	895,7	1 686,8	320,3	992,0
2013 Q1	2 139,7	36,1	412,3	120,2	402,3	90,4	109,0	249,1	220,8	420,5	79,2	245,6
Q2	2 150,3	36,3	415,4	119,0	404,8	90,1	110,7	250,2	223,4	420,8	79,7	250,6
Q3	2 157,9	35,7	415,8	119,4	407,5	88,9	110,4	251,8	225,4	422,3	80,8	248,6
Q4	2 168,1	36,0	420,0	120,0	408,9	88,8	110,0	253,7	226,4	423,4	81,0	247,1
2014 Q1	2 176,6	36,7	418,0	120,5	410,0	88,5	112,4	254,5	226,7	427,6	81,7	252,5
<i>In % der Wertschöpfung</i>												
2013	100,0	1,7	19,3	5,6	18,8	4,2	5,1	11,7	10,4	19,6	3,7	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise)</i>												
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>												
2013 Q1	-0,2	0,3	0,3	-1,3	-0,2	-0,2	-1,3	-0,1	0,4	-0,4	-0,4	-0,5
Q2	0,3	0,2	0,5	-0,9	0,6	0,2	-0,4	0,1	0,9	0,1	0,1	0,5
Q3	0,2	0,1	0,1	0,2	0,3	-0,7	0,6	0,3	0,3	0,1	0,1	-0,2
Q4	0,3	1,3	0,6	0,1	0,3	0,1	-0,6	0,4	0,2	0,4	-0,1	-0,3
2014 Q1	0,1	1,8	-0,3	0,5	0,4	0,1	0,7	-0,2	0,1	0,1	0,2	0,7
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2010	2,0	-2,9	9,5	-5,6	0,7	1,5	0,1	-0,1	2,6	1,1	0,4	1,4
2011	1,8	0,3	3,0	-1,6	1,7	3,6	1,6	2,1	2,7	0,9	0,4	0,1
2012	-0,5	-4,9	-1,1	-4,2	-0,9	0,6	-0,3	0,7	0,7	0,2	0,0	-1,9
2013	-0,3	-0,4	-0,6	-4,0	-0,5	-0,7	-0,6	0,8	1,0	0,1	-0,5	-1,4
2013 Q1	-1,0	-2,8	-1,6	-5,2	-1,9	-0,5	0,3	0,8	-0,1	0,1	-1,0	-2,8
Q2	-0,5	-0,9	-0,9	-4,9	-0,9	-0,3	-0,7	0,8	1,2	0,0	-0,3	-1,2
Q3	-0,2	0,5	-1,0	-3,6	-0,1	-1,3	0,0	0,8	1,3	0,2	-0,1	-0,9
Q4	0,6	1,9	1,5	-1,9	1,0	-0,5	-1,6	0,7	1,9	0,3	-0,2	-0,5
2014 Q1	0,9	3,4	0,9	-0,1	1,6	-0,3	0,4	0,6	0,7	0,4	0,4	0,6
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>												
2013 Q1	-0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-
Q2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
Q3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Q4	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
2014 Q1	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>												
2010	2,0	0,0	1,7	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,3	0,2	0,0	-
2011	1,8	0,0	0,6	-0,1	0,3	0,2	0,1	0,2	0,3	0,2	0,0	-
2012	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2013	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2013 Q1	-1,0	0,0	-0,3	-0,3	-0,4	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
Q2	-0,5	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
Q3	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
Q4	0,6	0,0	0,3	-0,1	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2014 Q1	0,9	0,1	0,2	0,0	0,3	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	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									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	
2011	2,2	103,5	3,4	4,7	4,8	4,2	8,5	1,0	0,7	1,0	-4,5	-2,4
2012	-3,1	100,9	-2,5	-2,7	-2,8	-4,5	-1,1	-2,4	-4,9	-2,1	-0,4	-5,4
2013	-1,1	100,2	-0,7	-0,7	-0,7	-1,0	-0,6	-0,5	-3,6	0,0	-0,8	-2,8
2013 Q2	-1,5	100,2	-1,1	-1,0	-1,1	-2,1	-0,3	-0,7	-3,9	-0,2	-1,0	-3,6
Q3	-1,1	100,2	-1,1	-1,1	-0,9	-0,7	-1,3	-0,8	-3,7	-0,4	-2,1	-1,0
Q4	1,0	100,7	1,5	1,9	2,1	2,5	2,7	0,4	-2,7	1,0	-1,3	-1,1
2014 Q1	2,5	100,9	1,1	2,9	3,0	3,1	3,9	1,5	0,4	1,6	-8,8	8,4
2013 Nov.	2,0	101,3	2,8	3,0	3,2	3,0	4,3	1,5	-1,4	2,1	0,3	-1,3
Dez.	1,3	101,0	1,4	1,8	2,1	3,3	2,2	-0,2	-1,6	0,1	-1,5	0,3
2014 Jan.	2,8	100,9	1,7	3,2	3,2	3,3	5,3	0,5	1,9	0,3	-5,8	7,5
Febr.	2,7	101,1	1,7	3,7	3,7	3,9	4,0	3,0	0,5	3,3	-8,8	7,5
März	0,7	100,8	-0,1	1,9	2,1	2,2	2,6	1,1	-0,9	1,3	-11,9	5,2
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>												
2013 Nov.	1,2	-	1,4	1,2	1,2	0,6	2,2	0,5	1,6	0,3	2,5	0,1
Dez.	0,0	-	-0,3	0,1	0,0	0,5	-0,6	0,0	0,8	0,0	-3,0	1,6
2014 Jan.	0,3	-	-0,1	0,3	0,3	0,3	0,5	0,5	2,1	0,3	-1,9	1,2
Febr.	0,0	-	0,2	0,5	0,4	0,4	0,0	0,7	-0,8	0,7	-1,3	0,4
März	-0,6	-	-0,3	-0,6	-0,7	-0,8	-0,3	-0,6	0,0	-0,5	-0,4	-0,6

4. Auftragseingang und Umsätze in der Industrie, Einzelhandelsumsätze und Pkw-Neuzulassungen

	Indikator für den Auftragseingang in der Industrie ¹⁾		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) ²⁾	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				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2011	108,6	8,6	109,3	9,2	1,7	99,3	-0,7	-1,1	-0,3	-1,4	-0,3	-3,3	840	-0,9
2012	104,4	-3,8	108,8	-0,4	0,5	97,6	-1,7	-1,3	-1,6	-2,5	-2,8	-5,0	745	-11,1
2013	104,3	-0,1	107,3	-1,4	-0,4	96,7	-0,9	-1,0	-0,7	-1,4	-2,6	-1,0	713	-4,4
2013 Q2	103,3	-1,6	106,8	-1,9	-0,4	96,6	-1,1	-1,7	-0,5	0,0	-2,8	-0,6	710	-7,2
Q3	105,1	1,1	107,5	-1,5	-0,1	97,2	-0,5	-0,6	-0,4	-0,4	-2,5	0,0	709	-2,2
Q4	106,1	2,7	107,8	0,3	0,0	96,7	0,1	-0,3	0,6	0,4	-1,0	0,2	744	5,3
2014 Q1	107,1	4,3	108,7	1,5	0,5	97,4	0,9	-0,3	1,9	3,7	0,5	0,8	724	5,0
2013 Dez.	107,5	4,3	108,3	0,5	-0,4	96,3	-0,4	-1,4	0,3	-0,8	-1,5	0,0	774	6,9
2014 Jan.	107,3	5,1	109,0	2,0	0,5	97,2	0,7	-0,4	1,3	2,4	0,1	1,3	706	5,5
Febr.	107,2	4,5	108,8	2,2	0,6	97,4	1,0	0,0	1,8	2,5	1,1	0,2	735	6,0
März	106,9	3,3	108,3	0,5	0,5	97,5	1,0	-0,5	2,7	6,5	0,3	0,9	731	4,0
April	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	747	5,1
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>														
2013 Dez.	-	1,5	-	0,1	-1,2	-	-1,2	-1,5	-0,9	-2,7	-1,3	-0,1	-	5,6
2014 Jan.	-	-0,2	-	0,6	0,9	-	1,0	0,7	0,9	1,4	1,7	0,3	-	-8,8
Febr.	-	-0,1	-	-0,2	0,0	-	0,2	0,3	0,7	0,8	0,1	-1,4	-	4,2
März	-	-0,3	-	-0,5	0,1	-	0,1	0,3	0,0	-0,5	-0,7	0,7	-	-0,6
April	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	.	-	2,2

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 %¹⁾; saisonbereinigt)

5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung ²⁾ (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung ³⁾ (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt ⁴⁾	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 ⁴⁾	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen							7	8	9	10	11
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2010	101,4	-4,5	-24,2	1,0	11,6	77,0	-14,1	-5,2	-12,3	31,1	-8,0
2011	102,2	0,2	-6,4	2,3	9,4	80,6	-14,3	-7,3	-18,0	23,0	-9,0
2012	90,8	-11,7	-24,4	6,8	-3,9	78,6	-22,1	-11,1	-27,4	38,1	-11,7
2013	93,8	-9,3	-26,0	4,7	2,8	78,3	-18,6	-8,9	-20,1	34,4	-11,2
2013 Q1	90,5	-12,2	-29,6	5,4	-1,6	77,5	-23,5	-11,3	-27,2	42,3	-13,1
Q2	90,2	-12,7	-30,9	6,2	-0,9	77,9	-20,8	-10,1	-24,8	35,7	-12,6
Q3	95,3	-8,3	-24,9	4,6	4,4	78,4	-15,9	-7,9	-16,7	29,6	-9,2
Q4	99,1	-4,1	-18,6	2,8	9,1	79,3	-14,4	-6,3	-11,6	29,8	-9,8
2014 Q1	101,6	-3,5	-16,5	2,8	8,8	79,8	-11,2	-4,6	-7,0	23,8	-9,6
2013 Dez.	100,4	-3,4	-16,7	1,7	8,3	-	-13,5	-5,7	-9,8	29,0	-9,5
2014 Jan.	101,0	-3,8	-16,7	3,0	8,2	80,1	-11,7	-4,9	-7,6	24,6	-9,5
Febr.	101,2	-3,5	-16,3	2,4	8,3	-	-12,7	-4,8	-8,7	26,3	-11,0
März	102,5	-3,3	-16,6	3,0	9,8	-	-9,3	-4,0	-4,6	20,4	-8,2
April	102,0	-3,5	-15,3	3,2	8,2	79,5	-8,6	-4,1	-3,5	18,4	-8,6
Mai	102,7	-3,0	-14,6	3,3	9,0	-	-7,1	-3,4	-2,5	15,1	-7,4

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt ⁴⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁴⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt ⁴⁾	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
2010	-28,5	-39,3	-17,6	-4,0	-6,5	7,2	1,6	3,9	1,4	3,0	7,3
2011	-25,2	-33,1	-17,2	-5,3	-5,4	11,2	0,6	5,3	2,2	5,4	8,3
2012	-27,6	-34,3	-21,0	-15,1	-18,5	14,4	-12,4	-6,8	-11,8	-7,6	-1,0
2013	-30,0	-38,2	-21,7	-12,5	-18,9	9,3	-9,2	-6,1	-9,9	-8,6	0,2
2013 Q1	-28,7	-36,8	-20,7	-16,1	-24,0	10,8	-13,5	-7,7	-12,6	-8,9	-1,8
Q2	-31,5	-38,5	-24,3	-16,5	-24,5	11,2	-13,9	-9,9	-14,5	-13,3	-1,9
Q3	-31,0	-39,7	-22,3	-10,4	-16,4	8,7	-6,1	-5,3	-8,2	-8,6	0,8
Q4	-28,6	-37,7	-19,5	-6,8	-10,5	6,6	-3,5	-1,3	-4,2	-3,4	3,6
2014 Q1	-29,0	-39,6	-18,5	-3,0	-5,6	5,6	2,3	3,4	1,0	1,9	7,2
2013 Dez.	-26,4	-34,8	-18,0	-5,0	-9,1	6,4	0,3	0,4	-2,1	-0,4	3,6
2014 Jan.	-29,8	-41,3	-18,4	-3,4	-8,1	5,9	3,7	2,4	-0,6	-0,2	8,0
Febr.	-28,5	-37,5	-19,5	-3,0	-4,3	6,0	1,3	3,3	0,5	2,4	7,0
März	-28,7	-39,9	-17,6	-2,5	-4,3	4,9	1,8	4,5	3,2	3,5	6,7
April	-30,4	-40,0	-20,7	-2,5	-5,8	6,1	4,4	3,5	2,3	1,5	6,7
Mai	-30,0	-40,4	-19,7	-2,5	-3,1	7,7	3,4	3,8	3,2	2,1	6,0

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 ^{1), 2)}

(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
Zahl der Erwerbstätigen													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2013	145 835	124 672	21 163	4 965	22 786	9 116	35 874	4 079	4 044	1 280	18 389	34 475	10 827
<i>Gewichte in %</i>													
2013	100,0	85,5	14,5	3,4	15,6	6,3	24,6	2,8	2,8	0,9	12,6	23,6	7,4
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2011	0,3	0,4	-0,2	-2,0	0,1	-3,7	0,7	1,3	-0,4	0,6	2,5	0,3	0,1
2012	-0,6	-0,7	-0,1	-1,9	-0,9	-4,7	-0,8	1,2	-0,4	-0,4	0,7	-0,3	0,6
2013	-0,8	-0,8	-0,8	-1,6	-1,4	-4,5	-0,8	0,3	-0,8	-1,7	0,3	-0,3	-0,2
2013 Q1	-1,1	-1,1	-1,3	-2,9	-1,5	-5,5	-1,3	0,3	-1,1	-2,1	0,3	-0,5	0,1
Q2	-1,0	-1,1	-0,8	-1,5	-1,4	-5,7	-1,0	0,0	-1,2	-3,0	0,2	-0,4	0,1
Q3	-0,9	-0,9	-0,7	-1,1	-1,6	-4,3	-0,9	0,4	-0,4	-0,9	0,1	-0,2	-0,4
Q4	-0,5	-0,4	-0,7	-0,8	-1,2	-3,0	-0,3	0,3	-0,3	-1,1	0,7	0,0	-0,8
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2013 Q1	-0,5	-0,5	-0,6	-1,3	-0,4	-1,4	-0,5	-0,4	-0,1	-1,0	-0,6	-0,3	-0,4
Q2	0,0	-0,1	0,1	1,6	-0,4	-1,0	0,1	0,1	-0,2	0,1	0,3	-0,1	0,1
Q3	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,4	-0,4	-0,1	0,0	0,0	0,7	0,7	0,1	-0,1
Q4	0,1	0,1	0,0	-0,5	-0,1	-0,4	0,2	0,5	0,0	-0,9	0,2	0,3	-0,4
Geleistete Arbeitsstunden													
<i>Stand (in Mio)</i>													
2013	228 788	184 181	44 606	9 972	35 887	15 806	59 436	6 528	6 370	1 962	28 574	49 089	15 164
<i>Gewichte in %</i>													
2013	100,0	80,5	19,5	4,4	15,7	6,9	26,0	2,9	2,8	0,9	12,5	21,5	6,6
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2011	0,3	0,5	-0,7	-3,0	0,8	-3,8	0,4	1,4	-0,2	1,3	2,7	0,5	0,1
2012	-1,4	-1,4	-1,3	-2,9	-2,0	-6,1	-1,6	0,6	-0,9	-1,2	0,5	-0,5	-0,1
2013	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0	-1,2	-4,9	-1,3	0,0	-0,9	-2,3	0,0	-0,5	-0,6
2013 Q1	-2,3	-2,4	-2,2	-2,5	-3,3	-7,8	-2,2	-0,4	-2,2	-3,0	-0,6	-1,3	-1,7
Q2	-0,9	-1,0	-0,6	-0,5	-0,6	-5,2	-1,3	0,3	-1,1	-3,0	0,3	-0,3	-0,1
Q3	-1,0	-0,9	-1,2	-0,4	-0,7	-3,9	-1,4	-0,3	-0,6	-1,8	-0,3	-0,4	-0,6
Q4	-0,3	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	-2,8	-0,2	0,4	0,0	-1,3	0,4	0,1	-0,5
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2013 Q1	-0,9	-0,9	-0,9	-0,2	-1,0	-2,1	-0,8	-0,2	-0,2	-0,6	-0,9	-1,0	-0,6
Q2	0,6	0,6	0,8	0,8	1,2	0,5	0,6	0,5	0,3	0,4	0,7	0,4	0,5
Q3	0,0	0,0	0,1	-0,4	-0,1	-0,6	0,1	-0,4	0,0	-0,4	0,6	0,1	0,0
Q4	0,0	0,1	-0,4	-0,6	-0,3	-0,7	0,0	0,6	-0,1	-0,7	0,0	0,6	-0,4
Arbeitsstunden je Erwerbstätigen													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2013	1 569	1 477	2 108	2 008	1 575	1 734	1 657	1 600	1 575	1 533	1 554	1 424	1 401
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2011	0,0	0,2	-0,5	-1,0	0,6	-0,1	-0,3	0,2	0,2	0,8	0,2	0,2	0,0
2012	-0,8	-0,7	-1,2	-1,0	-1,1	-1,5	-0,8	-0,7	-0,4	-0,8	-0,3	-0,2	-0,8
2013	-0,3	-0,3	-0,3	0,6	0,2	-0,5	-0,4	-0,3	-0,1	-0,6	-0,3	-0,2	-0,4
2013 Q1	-1,2	-1,3	-0,9	0,4	-1,8	-2,5	-0,9	-0,7	-1,1	-0,9	-0,9	-0,8	-1,8
Q2	0,1	0,1	0,2	1,0	0,8	0,6	-0,3	0,3	0,1	0,0	0,1	0,1	-0,2
Q3	-0,1	0,0	-0,5	0,7	0,9	0,4	-0,5	-0,7	-0,2	-0,9	-0,4	-0,2	-0,1
Q4	0,2	0,2	0,3	0,4	1,0	0,2	0,1	0,2	0,3	-0,3	-0,3	0,1	0,3
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2013 Q1	-0,4	-0,5	-0,2	1,1	-0,7	-0,7	-0,3	0,2	-0,2	0,4	-0,3	-0,7	-0,2
Q2	0,7	0,7	0,7	-0,8	1,6	1,5	0,5	0,4	0,6	0,3	0,4	0,5	0,4
Q3	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	-0,2	0,2	-0,4	0,0	-1,2	-0,1	-0,1	0,1
Q4	-0,1	0,0	-0,4	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3	0,0	0,0	0,2	-0,2	0,3	0,0

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten.

1) Die Beschäftigungszahlen basieren auf dem ESVG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

5.3 Arbeitsmärkte

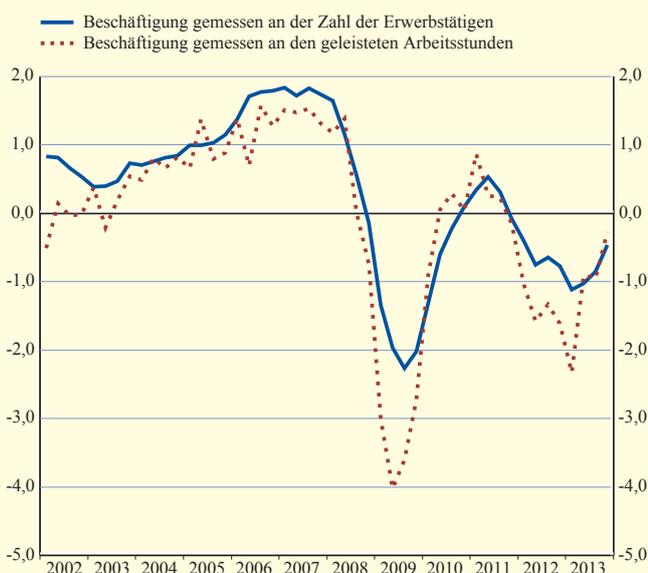
(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

2. Arbeitslosigkeit und offene Stellen ¹⁾

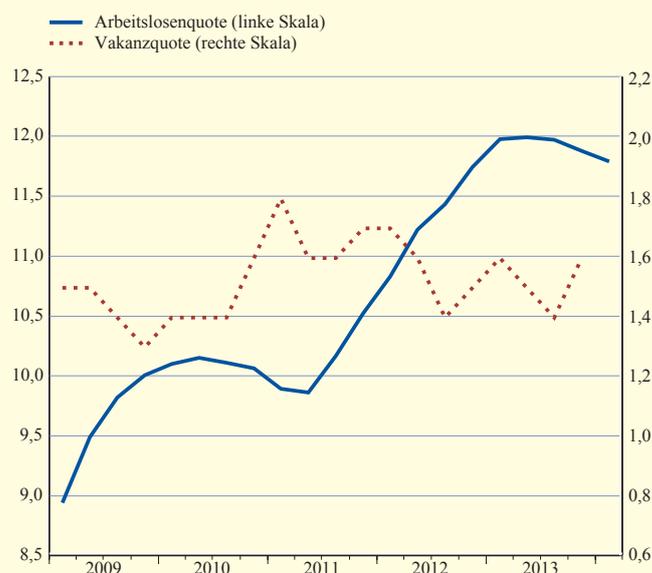
	Arbeitslosigkeit										Vakanzquote ^{2), 3)} In % der Stellen insgesamt
	Insgesamt		Nach Alter ⁴⁾				Nach Geschlecht ⁵⁾				
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen		
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	
Gewichte in % (2010)	100,0		79,3		20,7		54,2		45,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	15,999	10,1	12,692	8,9	3,307	21,0	8,671	10,0	7,328	10,2	1,5
2011	16,060	10,1	12,830	8,9	3,230	20,9	8,595	9,9	7,465	10,4	1,7
2012	18,094	11,3	14,585	10,1	3,508	23,1	9,746	11,2	8,348	11,4	1,6
2013	19,152	12,0	15,598	10,7	3,554	23,9	10,311	11,9	8,841	12,0	1,5
2013 Q1	19,180	12,0	15,566	10,7	3,614	24,0	10,352	11,9	8,828	12,0	1,6
Q2	19,222	12,0	15,656	10,8	3,566	23,9	10,347	11,9	8,875	12,1	1,5
Q3	19,190	12,0	15,641	10,7	3,548	24,0	10,367	11,9	8,823	12,0	1,4
Q4	19,016	11,9	15,528	10,7	3,488	23,8	10,179	11,7	8,836	12,0	1,6
2014 Q1	18,864	11,8	15,425	10,6	3,439	23,7	10,123	11,7	8,741	11,9	.
2013 Nov.	19,057	11,9	15,565	10,7	3,492	23,8	10,200	11,8	8,857	12,1	-
Dez.	18,919	11,8	15,453	10,6	3,466	23,7	10,121	11,7	8,798	12,0	-
2014 Jan.	18,908	11,8	15,435	10,6	3,472	23,8	10,121	11,7	8,786	12,0	-
Febr.	18,858	11,8	15,429	10,6	3,429	23,6	10,134	11,7	8,723	11,9	-
März	18,827	11,8	15,410	10,6	3,417	23,6	10,114	11,7	8,713	11,9	-
April	18,751	11,7	15,370	10,6	3,381	23,5	10,104	11,7	8,646	11,8	-

A28 Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden ²⁾

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



A29 Arbeitslosenquote ²⁾ und Vakanzquote ^{2), 3)}



Quelle: Eurostat.

- 1) Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.
- 3) Industrie, Baugewerbe und Dienstleistungssektor (ohne private Haushalte mit Hauspersonal und extraterritoriale Organisationen und Körperschaften); nicht saisonbereinigt.
- 4) Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.
- 5) Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.



ÖFFENTLICHE FINANZEN

6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo ¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen									Verkäufe	Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiska- liche Be- lastung ²⁾
		Direkte Steuern			Indirekte Steuern	Einnahmen von EU-Institutionen	Sozial- beiträge	Arbeit- geber	Arbeit- nehmer	Vermö- gens- wirksame Steuern				
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,4	2,3	0,5	0,2	40,6
2006	45,3	45,0	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,4	2,3	0,3	0,2	41,2
2007	45,3	45,0	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,0	8,0	4,3	2,3	0,3	0,2	41,2
2008	45,1	44,8	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,4	2,3	0,2	0,2	40,8
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	40,5
2010	44,8	44,6	11,5	8,9	2,5	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,2	0,3	40,5
2011	45,3	45,0	11,9	9,1	2,7	13,1	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9
2012	46,2	46,0	12,4	9,5	2,7	13,3	0,3	15,9	8,3	4,6	2,6	0,2	0,3	41,8
2013	46,7	46,5	12,7	9,8	2,8	13,3	0,3	16,0	8,3	4,7	2,6	0,3	0,3	42,3

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben ³⁾		
		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	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,1	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,0
2008	47,2	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2
2009	51,2	47,0	11,1	5,7	2,9	27,3	24,3	1,8	0,5	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	1,9	0,0	48,2
2011	49,5	45,9	10,6	5,5	3,0	26,8	23,8	1,7	0,4	3,5	2,4	1,2	0,0	46,4
2012	49,9	46,2	10,5	5,5	3,1	27,0	24,2	1,7	0,4	3,7	2,1	1,6	0,1	46,8
2013	49,7	46,4	10,5	5,5	2,9	27,6	24,6	1,7	0,4	3,3	2,1	1,2	0,1	46,8

3. Euro-Währungsgebiet – Finanzierungssaldo, Primärsaldo und Konsumausgaben des Staates

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates ⁴⁾							Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelt	Vorlei- stungen	Sachtransfers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)			
													1		
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	5,2	1,9	2,3	7,9	12,4	
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	2,0	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	22,0	10,9	5,7	5,8	2,1	2,6	8,4	13,6	
2011	-4,1	-3,3	-0,7	-0,2	0,1	-1,1	21,5	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,3	
2012	-3,7	-3,4	-0,3	0,0	0,0	-0,6	21,5	10,5	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,3	
2013	-3,0	-2,6	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	21,6	10,5	5,5	5,9	2,1	2,6	8,2	13,4	

4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo ⁵⁾

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LV	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
2010	-3,8	-4,2	0,2	-30,6	-10,9	-9,6	-7,0	-4,5	-5,3	-8,2	-0,8	-3,5	-5,1	-4,5	-9,8	-5,9	-7,5	-2,5
2011	-3,8	-0,8	1,1	-13,1	-9,6	-9,6	-5,2	-3,7	-6,3	-3,5	0,2	-2,7	-4,3	-2,5	-4,3	-6,4	-4,8	-0,7
2012	-4,1	0,1	-0,2	-8,2	-8,9	-10,6	-4,9	-3,0	-6,4	-1,3	0,0	-3,3	-4,1	-2,6	-6,4	-4,0	-4,5	-1,8
2013	-2,6	0,0	-0,2	-7,2	-12,7	-7,1	-4,3	-3,0	-5,4	-1,0	0,1	-2,8	-2,5	-1,5	-4,9	-14,7	-2,8	-2,1

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 ¹⁾
 (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt	Schuldarten				Gläubiger				Sonstige Gläubiger ³⁾
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger ²⁾			Sonstige Sektoren	
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2004	69,6	2,2	12,2	4,7	50,5	38,7	19,4	11,2	8,1	30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,4	51,4	37,0	18,8	11,3	7,0	33,5
2006	68,6	2,5	11,9	3,8	50,5	34,9	18,9	9,3	6,7	33,7
2007	66,3	2,2	11,3	3,9	48,8	32,7	17,6	8,6	6,5	33,6
2008	70,1	2,3	11,6	6,5	49,7	33,4	18,4	7,9	7,1	36,7
2009	80,0	2,5	12,8	8,3	56,5	37,4	21,6	9,2	6,6	42,6
2010	85,5	2,5	15,5	7,3	60,2	41,4	24,3	10,6	6,5	44,1
2011	87,4	2,5	15,5	7,4	62,0	43,3	24,5	11,4	7,4	44,0
2012	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9	46,2	26,4	12,6	7,2	44,5
2013	92,6	2,6	16,9	6,3	66,8	47,1	26,5	13,5	7,1	45,5

2. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldnergruppen, Laufzeiten und Währungen

	Insgesamt	Schuldner ⁴⁾				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
2004	69,6	56,6	6,6	5,1	1,3	7,6	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,6	1,0
2005	70,5	57,1	6,7	5,2	1,4	7,7	62,8	4,5	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,6	55,4	6,5	5,4	1,4	7,2	61,5	4,3	14,3	24,2	30,1	67,9	0,7
2007	66,3	53,4	6,3	5,3	1,4	7,2	59,1	4,2	14,5	23,6	28,2	65,7	0,5
2008	70,1	56,8	6,7	5,3	1,3	10,1	60,1	4,9	17,7	23,4	29,0	69,2	1,0
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,1	67,9	5,0	19,5	27,3	33,2	78,8	1,2
2010	85,5	69,3	8,4	5,9	1,9	13,1	72,4	5,2	21,3	29,3	34,9	84,3	1,2
2011	87,4	70,7	8,6	5,9	2,2	12,6	74,8	6,2	20,8	30,4	36,1	85,7	1,7
2012	90,7	73,6	8,9	6,0	2,3	11,8	78,9	7,3	20,1	32,2	38,4	88,7	2,0
2013	92,6	75,9	8,5	6,0	2,2	10,8	81,8	7,4	20,3	32,7	39,6	90,7	1,9

3. Länder des Euro-Währungsgebiets

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LV	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
2010	96,6	82,5	6,7	91,2	148,3	61,7	82,7	119,3	61,3	44,5	19,5	66,0	63,4	72,5	94,0	38,7	41,0	48,8
2011	99,2	80,0	6,1	104,1	170,3	70,5	86,2	120,7	71,5	42,0	18,7	68,8	65,7	73,1	108,2	47,1	43,6	49,3
2012	101,1	81,0	9,8	117,4	157,2	86,0	90,6	127,0	86,6	40,8	21,7	70,8	71,3	74,4	124,1	54,4	52,7	53,6
2013	101,5	78,4	10,0	123,7	175,1	93,9	93,5	132,6	111,7	38,1	23,1	73,0	73,5	74,5	129,0	71,7	55,4	57,0

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 ¹⁾

(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Ursachen, Schuldarten und Gläubigergruppen

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung			Schuldarten				Gläubiger				
		Nettoneuverschuldung ²⁾	Bewertungseffekte ³⁾	Sonstige Volumensänderungen ⁴⁾	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger ⁵⁾	MFIs		Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften	Sonstige Gläubiger ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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	0,3	-0,4	1,6	-0,3	1,1	-1,4	1,9	
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	-0,4	-0,4	-0,3	1,6	
2008	5,4	5,2	0,1	0,0	0,1	0,6	2,7	2,0	1,5	1,2	-0,5	3,9	
2009	7,3	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	2,7	2,5	1,0	4,6	
2010	7,6	7,8	-0,1	0,0	0,1	3,1	-0,7	5,2	5,0	3,3	1,6	2,6	
2011	4,2	4,0	0,1	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,0	0,9	1,1	1,2	
2012	3,9	5,3	-1,4	0,0	0,1	2,0	-0,5	2,2	3,1	2,1	1,2	0,7	
2013	2,8	2,8	-0,1	0,1	0,0	-0,3	-0,5	3,6	1,3	0,3	1,1	1,5	

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	Schuldenstandsänderung	Finanzierungs-saldo	Deficit-Debt-Adjustments ⁷⁾												
			Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewertungseffekte	Wechselkurseffekte	Sonstige Volumensänderungen	Sonstige ⁸⁾
				Zusammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere ⁹⁾	Aktien und sonstige Anteilsrechte	Privatisierungen	Kapitalzuführungen					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2005	3,3	-2,5	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	
2008	5,4	-2,1	3,2	3,1	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0	
2009	7,3	-6,4	1,0	1,0	0,3	0,0	0,3	0,5	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1	
2010	7,6	-6,2	1,4	1,8	0,0	0,5	1,0	0,2	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,2	
2011	4,2	-4,1	0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2	
2012	3,9	-3,7	0,2	1,2	0,3	0,4	-0,1	0,6	-0,2	0,3	-1,4	0,0	0,0	0,4	
2013	2,8	-3,0	-0,2	-0,5	-0,5	-0,3	-0,2	0,4	-0,1	0,4	-0,1	0,0	0,1	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 Quartalsbasis¹⁾
 (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt		Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung ²⁾
	1	2	Direkte Steuern 3	Indirekte Steuern 4	Sozialbeiträge 5	Verkäufe 6	Vermögens- einkommen 7	Vermögens- wirksame Steuern 8	9	
2007 Q4	49,1	48,5	14,7	13,8	15,7	2,5	1,0	0,6	0,3	44,5
2008 Q1	42,5	42,2	10,9	12,4	14,8	2,2	1,1	0,3	0,2	38,3
Q2	45,3	44,9	12,9	12,3	15,0	2,3	1,5	0,4	0,3	40,6
Q3	43,4	43,0	12,1	12,1	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,4
Q4	48,7	48,1	13,8	13,3	16,3	2,6	1,1	0,5	0,3	43,8
2009 Q1	42,6	42,5	10,5	12,0	15,6	2,4	1,1	0,1	0,2	38,4
Q2	45,3	44,8	11,8	12,5	15,7	2,5	1,4	0,6	0,5	40,5
Q3	42,8	42,5	10,9	12,1	15,5	2,4	0,7	0,3	0,3	38,7
Q4	48,5	47,7	12,9	13,6	16,4	2,7	1,0	0,8	0,5	43,4
2010 Q1	42,5	42,4	10,2	12,4	15,5	2,4	0,9	0,2	0,3	38,4
Q2	45,2	44,8	11,9	12,7	15,4	2,6	1,3	0,4	0,3	40,3
Q3	43,1	42,7	10,9	12,6	15,3	2,5	0,7	0,3	0,3	39,0
Q4	48,3	47,6	13,1	13,2	16,4	2,8	1,0	0,7	0,3	43,0
2011 Q1	43,2	42,9	10,7	12,6	15,3	2,4	1,0	0,3	0,3	38,9
Q2	45,3	45,0	12,1	12,7	15,4	2,5	1,5	0,3	0,3	40,4
Q3	43,7	43,4	11,4	12,6	15,3	2,5	0,8	0,3	0,3	39,5
Q4	49,0	47,9	13,3	13,2	16,6	2,8	1,0	1,1	0,4	43,6
2012 Q1	43,7	43,5	11,0	12,9	15,4	2,4	1,0	0,3	0,2	39,5
Q2	46,2	45,9	12,6	12,9	15,6	2,6	1,4	0,3	0,3	41,3
Q3	44,6	44,2	11,9	12,7	15,5	2,5	0,7	0,4	0,3	40,4
Q4	50,2	49,5	14,0	13,6	16,9	2,9	1,0	0,7	0,3	44,9
2013 Q1	44,3	44,0	11,3	12,8	15,6	2,4	1,0	0,2	0,3	40,0
Q2	47,4	46,9	13,1	13,0	15,7	2,6	1,5	0,4	0,4	42,2
Q3	45,1	44,6	12,1	12,7	15,5	2,5	0,7	0,5	0,4	40,7
Q4	50,2	49,5	14,2	13,7	16,9	2,8	0,9	0,7	0,3	45,1

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt		Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs- saldo	Primär- saldo
	1	Zusammen 2	Arbeitnehmer- entgelte 3	Vorleis- tungen 4	Zins- ausgaben 5	Laufende Übertra- gungen 6	Sozial- leistungen 7	Subven- tionen 8	9	Investitionen 10	Vermö- gens- transfers 11		
2007 Q4	49,2	44,7	10,8	5,9	2,9	25,0	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	-0,1	2,8
2008 Q1	45,3	41,8	9,8	4,5	3,0	24,4	20,7	1,2	3,6	2,3	1,2	-2,9	0,1
Q2	45,9	42,3	10,3	5,0	3,3	23,8	20,7	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,7	2,6
Q3	45,7	42,0	9,8	5,0	3,0	24,3	21,1	1,2	3,7	2,7	1,0	-2,4	0,6
Q4	51,3	46,7	11,3	6,3	2,9	26,3	22,2	1,4	4,6	3,0	1,6	-2,7	0,2
2009 Q1	49,3	45,4	10,7	5,1	2,8	26,9	22,9	1,3	3,9	2,6	1,2	-6,7	-3,9
Q2	50,7	46,5	11,1	5,5	3,0	26,8	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,3	-2,3
Q3	50,0	46,0	10,6	5,5	2,8	27,1	23,5	1,3	4,1	2,9	1,1	-7,2	-4,4
Q4	54,6	49,8	11,8	6,8	2,8	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,8	-6,1	-3,3
2010 Q1	50,4	46,5	10,7	5,1	2,7	27,9	23,6	1,4	3,9	2,4	1,5	-7,9	-5,1
Q2	49,6	46,1	11,0	5,5	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,6	1,1	-4,5	-1,5
Q3	50,5	45,2	10,3	5,4	2,7	26,8	23,1	1,3	5,3	2,6	2,6	-7,4	-4,7
Q4	53,5	48,8	11,5	6,7	2,9	27,7	23,6	1,5	4,7	2,7	2,0	-5,2	-2,3
2011 Q1	48,4	45,3	10,3	5,0	2,9	27,1	23,1	1,3	3,1	2,2	1,0	-5,2	-2,4
Q2	48,5	45,3	10,7	5,3	3,2	26,1	22,8	1,2	3,3	2,3	0,9	-3,2	0,0
Q3	48,0	44,5	10,1	5,3	2,9	26,3	22,9	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,3	-1,4
Q4	52,7	48,7	11,3	6,6	3,2	27,7	23,6	1,5	4,0	2,5	1,8	-3,8	-0,6
2012 Q1	48,1	45,4	10,2	4,9	3,0	27,3	23,2	1,2	2,7	1,9	0,8	-4,3	-1,4
Q2	49,2	45,9	10,6	5,3	3,3	26,7	23,2	1,1	3,3	2,1	1,2	-2,9	0,4
Q3	48,4	44,9	10,1	5,3	2,9	26,7	23,3	1,2	3,5	2,2	1,3	-3,8	-0,9
Q4	53,9	48,7	11,1	6,5	3,2	27,9	24,0	1,4	5,2	2,4	2,8	-3,7	-0,5
2013 Q1	48,8	46,2	10,3	5,0	2,8	28,1	23,8	1,2	2,7	1,8	1,0	-4,6	-1,8
Q2	49,5	46,1	10,5	5,4	3,1	27,2	23,5	1,1	3,4	2,0	1,4	-2,2	0,9
Q3	48,5	45,3	10,0	5,3	2,8	27,2	23,5	1,2	3,2	2,1	1,0	-3,4	-0,6
Q4	52,2	48,6	11,1	6,3	2,9	28,3	24,2	1,5	3,6	2,3	1,4	-2,1	0,9

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 Verschuldung¹⁾

(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten

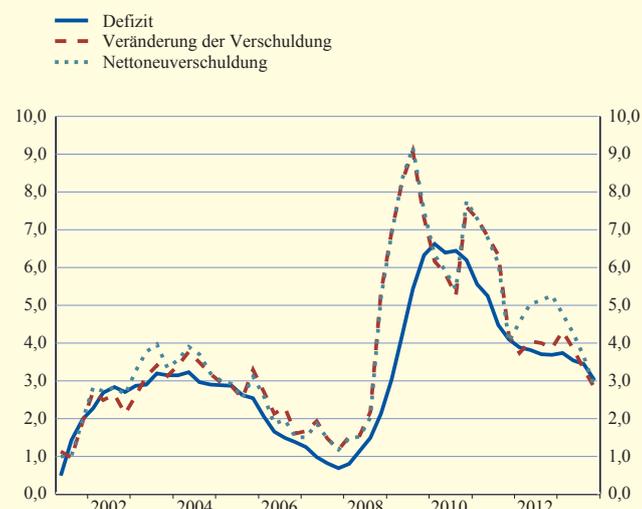
	Insgesamt 1	Schuldarten			
		Bargeld und Einlagen 2	Kredite 3	Kurzfristige Wertpapiere 4	Langfristige Wertpapiere 5
2011 Q1	86,4	2,5	15,4	7,4	61,1
Q2	87,2	2,5	15,1	7,5	62,2
Q3	86,9	2,5	15,3	7,8	61,3
Q4	87,4	2,5	15,5	7,4	62,0
2012 Q1	88,3	2,6	15,9	7,6	62,3
Q2	90,0	2,5	16,8	7,3	63,3
Q3	90,1	2,6	16,7	7,2	63,6
Q4	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9
2013 Q1	92,4	2,6	17,1	7,0	65,7
Q2	93,5	2,5	17,0	6,9	67,0
Q3	92,7	2,6	16,8	6,9	66,5
Q4	92,6	2,6	16,9	6,3	66,8

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
2011 Q1	6,9	-5,2	1,7	0,8	2,1	-0,8	-0,6	0,0	0,2	0,7	6,7
Q2	5,9	-3,2	2,7	2,5	2,8	0,6	-0,3	-0,5	0,2	0,0	5,7
Q3	0,9	-4,3	-3,4	-3,8	-3,7	-0,4	0,1	0,2	0,5	-0,1	0,3
Q4	3,3	-3,8	-0,5	-0,6	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	-0,2	0,3	3,5
2012 Q1	5,0	-4,3	0,6	3,4	4,1	-0,2	-0,5	0,0	-3,8	1,0	8,8
Q2	7,1	-2,9	4,2	4,0	1,8	1,0	0,5	0,7	-0,5	0,7	7,6
Q3	0,7	-3,8	-3,1	-2,1	-2,1	0,5	-0,6	0,1	-0,1	-0,9	0,7
Q4	2,7	-3,7	-1,0	-0,4	-2,4	0,3	0,2	1,5	-1,3	0,7	4,0
2013 Q1	6,8	-4,6	2,2	1,6	1,5	-0,6	-0,2	0,9	0,0	0,6	6,8
Q2	5,2	-2,2	3,1	3,7	3,2	0,2	0,0	0,3	-0,3	-0,3	5,5
Q3	-1,4	-3,4	-4,8	-4,3	-3,4	-0,9	0,0	0,0	0,3	-0,7	-1,7
Q4	0,8	-2,1	-1,3	-2,7	-3,1	0,2	-0,3	0,5	-0,1	1,6	0,9

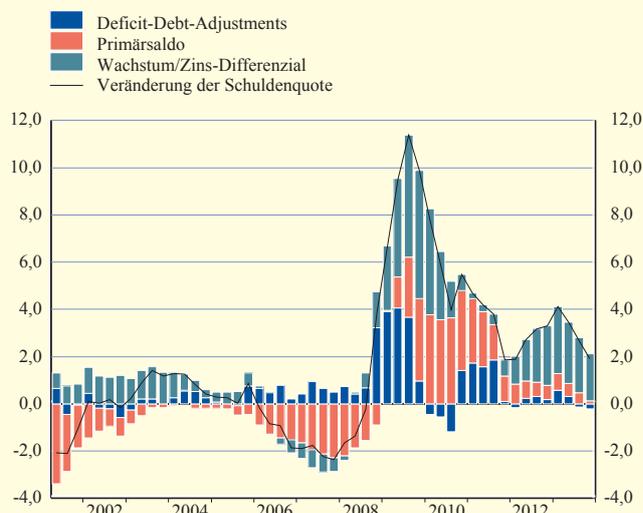
A30 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)



A31 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)



Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken.

1) Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert.



AUSSENWIRTSCHAFT

7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht ¹⁾ (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	Finanze- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	12,1	0,9	77,9	39,6	-106,3	10,7	22,7	-50,9	-101,7	238,6	-5,6	-172,0	-10,3	28,2
2012	133,1	89,0	95,0	56,3	-107,3	6,5	139,6	-165,0	-71,6	95,4	5,3	-179,3	-15,0	25,5
2013	227,7	165,2	113,2	70,3	-121,1	20,1	247,8	-246,9	-24,9	105,8	18,2	-341,7	-4,4	-0,9
2013 Q1	28,6	29,3	19,0	22,3	-42,0	2,1	30,7	-23,2	-25,2	2,4	8,2	-8,6	-0,1	-7,5
Q2	60,1	49,9	30,3	10,0	-30,0	5,6	65,6	-72,2	22,0	44,0	-1,9	-135,1	-1,2	6,6
Q3	51,4	38,1	33,5	14,0	-34,1	4,6	56,0	-55,9	-12,7	4,9	7,6	-52,9	-2,9	-0,1
Q4	87,6	48,0	30,5	24,0	-14,9	7,9	95,5	-95,6	-9,1	54,6	4,3	-145,1	-0,3	0,2
2014 Q1	41,6	35,1	25,0	21,4	-39,8	5,6	47,2	-41,5	-0,4	38,3	1,1	-78,7	-1,8	-5,7
2013 März	24,3	21,8	7,7	7,6	-12,9	0,7	25,1	-16,0	-15,5	-9,1	1,0	5,4	2,3	-9,1
April	15,7	16,0	8,3	1,8	-10,4	1,8	17,4	-22,1	-7,5	-6,4	-5,6	-2,5	0,0	4,7
Mai	13,3	16,5	9,5	-3,0	-9,7	2,7	16,0	-19,3	43,7	24,7	-8,6	-78,5	-0,6	3,3
Juni	31,1	17,4	12,5	11,2	-10,0	1,1	32,2	-30,8	-14,3	25,7	12,4	-54,0	-0,6	-1,4
Juli	25,7	18,7	13,1	5,1	-11,2	2,5	28,3	-28,6	6,9	-31,3	-2,0	-2,6	0,2	0,4
Aug.	10,2	6,7	8,1	6,9	-11,6	1,5	11,7	-6,8	-0,3	18,8	6,7	-30,0	-2,0	-5,0
Sept.	15,5	12,7	12,2	1,9	-11,3	0,5	16,0	-20,4	-19,3	17,4	2,9	-20,3	-1,1	4,5
Okt.	26,3	17,7	10,0	6,6	-8,1	3,0	29,3	-18,8	20,4	-6,4	3,8	-37,5	0,9	-10,4
Nov.	28,4	17,6	9,0	6,5	-4,7	2,3	30,7	-30,3	-19,8	57,0	-1,3	-66,4	0,2	-0,5
Dez.	32,9	12,7	11,4	10,9	-2,1	2,6	35,5	-46,5	-9,7	3,9	1,8	-41,3	-1,3	11,0
2014 Jan.	7,0	0,7	8,8	7,5	-10,0	1,0	8,0	-4,7	-9,1	19,3	-0,1	-12,1	-2,7	-3,3
Febr.	13,8	15,5	9,0	6,5	-17,3	2,7	16,5	-12,2	30,8	26,6	2,7	-73,1	0,8	-4,3
März	20,9	18,9	7,2	7,4	-12,5	1,9	22,8	-24,6	-22,2	-7,6	-1,5	6,5	0,1	1,9
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2014 März	240,7	171,0	119,2	69,3	-118,9	23,6	264,3	-265,2	-0,1	141,7	11,1	-411,8	-6,2	0,9
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>														
2014 März	2,5	1,8	1,2	0,7	-1,2	0,2	2,7	-2,7	0,0	1,5	0,1	-4,3	-0,1	0,0

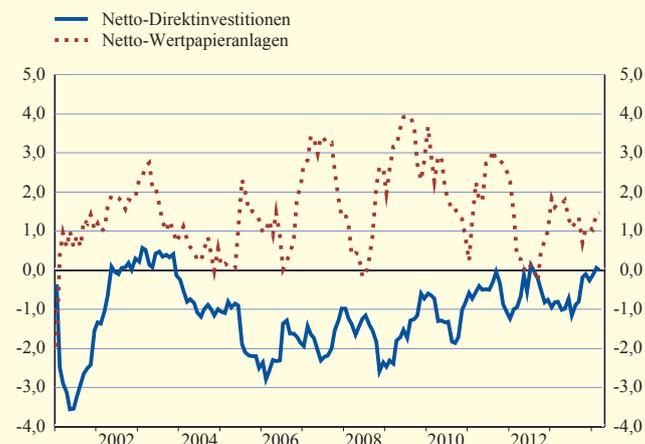
A32 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz

(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



A33 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen

(über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



Quelle: EZB.

1) Eine Erklärung der Vorzeichenregelung findet sich in den „Erläuterungen“.

7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

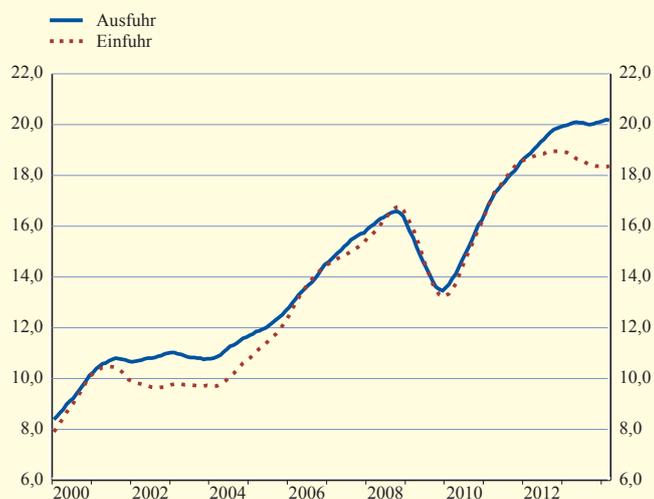
(in Mrd €; Transaktionen)

1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz										Vermögensübertragungen				
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen			Einnahmen	Ausgaben	
	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	
2011	3 028,7	3 016,6	12,1	1 792,9	1 792,1	590,8	512,9	549,1	509,5	95,8	6,5	202,1	27,1	25,8	15,1
2012	3 222,8	3 089,7	133,1	1 921,5	1 832,5	633,6	538,5	569,1	512,8	98,6	6,8	205,9	26,0	30,6	24,1
2013	3 247,0	3 019,3	227,7	1 935,8	1 770,6	662,9	549,7	548,6	478,3	99,7	6,7	220,8	24,4	32,4	12,3
2013 Q1	777,4	748,8	28,6	470,6	441,3	146,5	127,5	132,5	110,2	27,7	1,6	69,7	5,9	6,2	4,1
Q2	824,8	764,8	60,1	489,6	439,8	166,5	136,2	148,9	139,0	19,8	1,8	49,8	6,1	7,9	2,3
Q3	807,2	755,7	51,4	479,6	441,5	176,8	143,3	133,2	119,2	17,6	1,7	51,7	6,3	6,7	2,2
Q4	837,6	750,1	87,6	496,0	448,0	173,2	142,7	133,9	109,8	34,6	1,7	49,5	6,1	11,6	3,7
2014 Q1	786,4	744,8	41,6	476,7	441,6	156,1	131,1	125,0	103,6	28,6	.	68,5	.	8,0	2,4
2014 Jan.	256,0	249,0	7,0	152,6	151,9	53,0	44,3	39,8	32,3	10,5	-	20,5	-	1,7	0,7
Febr.	257,9	244,2	13,8	157,1	141,6	49,7	40,7	39,5	33,0	11,6	-	28,9	-	3,3	0,6
März	272,5	251,6	20,9	166,9	148,1	53,3	46,2	45,7	38,3	6,5	-	19,0	-	3,0	1,1
	Saisonbereinigt														
2013 Q3	808,5	758,6	49,9	480,2	442,6	166,7	137,2	136,7	123,3	24,9	-	55,5	-	-	-
Q4	819,1	752,8	66,3	491,7	445,5	169,9	138,7	132,5	115,6	25,0	-	53,0	-	-	-
2014 Q1	817,3	751,3	66,0	489,8	444,8	171,2	139,6	130,5	112,7	25,8	-	54,2	-	-	-
2014 Jan.	273,2	247,8	25,4	164,3	148,6	57,5	45,9	42,9	35,7	8,5	-	17,6	-	-	-
Febr.	273,5	251,7	21,8	164,6	149,1	57,5	45,9	43,0	38,2	8,4	-	18,4	-	-	-
März	270,6	251,8	18,8	160,9	147,1	56,2	47,8	44,6	38,8	8,8	-	18,1	-	-	-
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen														
2014 März	3 261,9	3 018,0	244,0	1 948,0	1 773,7	673,5	554,1	540,6	472,0	99,8	-	218,1	-	-	-
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP														
2014 März	33,8	31,3	2,5	20,2	18,4	7,0	5,7	5,6	4,9	1,0	-	2,3	-	-	-

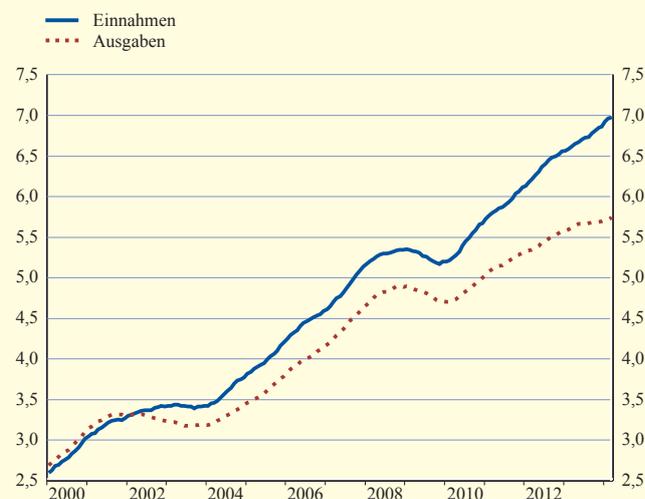
A34 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel

(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



A35 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen

(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



Quelle: EZB.

7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
 (in Mrd €)

2. Erwerbs- und Vermögenseinkommen
 (Transaktionen)

	Erwerbseinkommen		Vermögenseinkommen													
	Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen						Wertpapieranlagen				Übrige Vermögenseinkommen	
			Einnahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital				Kredite		Aktien und Investmentzertifikate		Schuldverschreibungen		Einnahmen	Ausgaben
					Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2011	27,4	12,8	521,7	496,7	269,2	58,8	171,1	57,3	40,4	35,2	36,2	99,5	98,2	121,9	77,7	69,0
2012	30,1	13,5	539,0	499,3	281,2	44,2	158,5	19,3	50,2	64,0	42,4	104,6	99,7	115,1	65,6	57,1
2013	29,9	13,9	518,6	464,3	268,2	46,0	143,2	36,7	45,8	58,8	44,8	104,4	99,2	107,9	60,6	49,9
2012 Q4	8,5	3,4	133,6	117,0	72,0	5,6	37,7	-11,5	13,6	17,9	7,9	20,7	24,8	27,3	15,3	13,5
2013 Q1	7,3	2,6	125,3	107,6	66,1	25,6	35,8	15,8	11,4	14,4	7,8	17,7	24,6	27,3	15,4	12,5
Q2	7,5	3,6	141,4	135,3	72,5	1,9	35,6	2,8	11,6	14,4	15,0	44,1	25,1	27,3	17,2	14,0
Q3	7,4	4,1	125,8	115,2	63,8	17,0	37,6	16,1	11,1	14,6	12,3	24,6	24,8	27,0	13,9	11,5
Q4	7,8	3,6	126,1	106,3	65,9	1,5	34,3	2,0	11,7	15,5	9,7	18,1	24,7	26,4	14,1	12,0

3. Geografische Aufschlüsselung
 (kumulierte Transaktionen)

	Ins-gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten						Brasi-lien	Kana-da	Chi-na	Indi-en	Japa-n	Russ-land	Schweiz	Ver-einig-te Staaten	Andere
		Ins-gesamt	Däne-mark	Schwe-den	Verein-igtes König-reich	Andere EU-Mitglied-staaten	EU-Insti-tutionen									
Einnahmen																
Leistungsbilanz	3 247,0	1 012,9	55,9	100,4	490,7	301,3	64,6	66,0	47,8	161,6	38,3	69,0	124,6	274,2	443,0	1 009,7
Warenhandel	1 935,8	601,0	36,4	58,9	267,8	237,6	0,2	34,0	24,4	121,3	27,5	43,7	86,7	128,1	224,2	644,8
Dienstleistungen	662,9	204,1	12,8	21,1	127,8	35,5	6,8	10,8	11,0	24,8	8,3	15,1	22,0	64,4	101,6	200,9
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	548,6	143,7	5,7	18,2	83,7	24,8	11,4	20,8	11,7	14,8	2,2	9,3	15,0	72,2	110,7	148,2
Vermögenseinkommen	518,6	135,8	4,8	18,1	81,9	24,1	6,9	20,8	11,6	14,7	2,2	9,2	15,0	56,5	109,2	143,6
Laufende Übertragungen	99,7	64,1	1,0	2,2	11,4	3,3	46,2	0,5	0,7	0,8	0,2	1,0	0,9	9,4	6,6	15,7
Vermögensübertragungen	32,4	27,7	0,0	0,0	1,2	0,2	26,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	1,1	0,4	2,9
Ausgaben																
Leistungsbilanz	3 019,3	947,6	48,1	95,3	407,2	278,7	118,3	40,4	30,4	-	35,1	91,1	156,7	230,1	397,1	-
Warenhandel	1 770,6	501,7	31,0	52,1	198,1	220,6	0,0	26,2	14,6	197,2	26,0	43,3	140,1	106,2	150,9	564,4
Dienstleistungen	549,7	160,3	8,3	16,5	92,8	42,4	0,3	5,3	7,3	16,2	7,3	8,9	10,9	51,2	112,2	170,1
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	478,3	151,1	7,6	24,8	104,4	9,8	4,6	7,6	6,7	-	0,9	38,1	4,5	63,0	127,2	-
Vermögenseinkommen	464,3	143,7	7,5	24,7	102,8	4,2	4,6	7,5	6,5	-	0,7	38,0	4,3	62,6	126,1	-
Laufende Übertragungen	220,8	134,5	1,3	1,9	11,9	5,9	113,4	1,3	1,9	2,6	0,9	0,7	1,1	9,8	6,9	61,1
Vermögensübertragungen	12,3	5,2	0,0	0,0	4,4	0,5	0,3	0,2	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1	0,7	0,5	4,8
Saldo																
Leistungsbilanz	227,7	65,3	7,8	5,2	83,5	22,5	-53,7	25,6	17,3	-	3,1	-22,1	-32,1	44,0	45,9	-
Warenhandel	165,2	99,3	5,4	6,9	69,8	17,1	0,2	7,8	9,8	-75,9	1,6	0,4	-53,4	21,9	73,3	80,4
Dienstleistungen	113,2	43,8	4,6	4,6	35,0	-6,9	6,5	5,4	3,7	8,6	1,0	6,2	11,0	13,3	-10,6	30,9
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	70,3	-7,4	-1,9	-6,6	-20,7	14,9	6,8	13,2	5,0	-	1,3	-28,9	10,5	9,2	-16,5	-
Vermögenseinkommen	54,3	-7,9	-2,7	-6,6	-21,0	20,0	2,4	13,3	5,1	-	1,5	-28,8	10,6	-6,1	-16,9	-
Laufende Übertragungen	-121,1	-70,4	-0,3	0,3	-0,5	-2,6	-67,2	-0,8	-1,2	-1,8	-0,7	0,2	-0,2	-0,4	-0,3	-45,4
Vermögensübertragungen	20,1	22,6	0,0	0,0	-3,2	-0,3	26,1	-0,2	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,3	-0,1	-1,9

Quelle: EZB.

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 ¹⁾			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		14
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2010	15 183,6	16 453,3	-1 269,7	165,3	179,1	-13,8	4 928,8	3 895,5	4 901,4	7 429,6	-45,0	4 807,2	5 128,2	591,2
2011	15 986,5	17 440,9	-1 454,4	169,3	184,7	-15,4	5 708,5	4 414,6	4 738,4	7 741,7	-54,8	4 927,3	5 284,5	667,1
2012	16 920,5	18 174,3	-1 253,8	178,0	191,2	-13,2	6 125,7	4 634,2	5 254,8	8 423,6	-46,9	4 897,5	5 116,5	689,4
2013 Q2	17 005,4	18 309,3	-1 303,9	178,5	192,2	-13,7	6 230,1	4 739,6	5 351,8	8 539,6	-50,4	4 909,5	5 030,0	564,3
Q3	16 961,7	18 238,3	-1 276,7	177,3	190,7	-13,3	6 181,1	4 719,8	5 453,6	8 680,2	-41,5	4 781,8	4 838,3	586,8
Q4	16 970,8	18 135,2	-1 164,4	176,7	188,9	-12,1	6 266,8	4 764,7	5 537,9	8 801,1	-38,1	4 662,1	4 569,5	542,1
Veränderung der Bestände														
2010	1 447,9	1 226,4	221,6	15,8	13,4	2,4	518,3	359,3	557,8	585,9	-26,7	269,7	281,2	128,8
2011	802,9	987,6	-184,7	8,5	10,5	-2,0	779,7	519,1	-163,0	312,2	-9,7	120,0	156,4	75,9
2012	934,0	733,4	200,6	9,8	7,7	2,1	417,2	219,5	516,3	681,9	7,9	-29,7	-168,0	22,3
2013	50,4	-39,0	89,4	0,5	-0,4	0,9	141,1	130,5	283,2	377,4	8,7	-235,4	-547,0	-147,3
2013 Q3	-43,7	-70,9	27,2	-1,8	-3,0	1,1	-49,1	-19,8	101,7	140,6	8,9	-127,7	-191,7	22,4
Q4	9,2	-103,1	112,3	0,4	-4,2	4,5	85,8	44,9	84,4	120,9	3,4	-119,7	-268,9	-44,7
Transaktionen														
2010	639,5	626,1	13,4	7,0	6,8	0,1	352,0	274,6	131,4	211,6	-10,2	155,8	139,9	10,5
2011	660,8	609,9	50,9	7,0	6,5	0,5	500,9	399,1	-53,7	184,9	5,6	197,8	25,8	10,3
2012	579,1	414,1	165,0	6,1	4,4	1,7	410,1	338,6	194,3	289,7	-5,3	-34,9	-214,2	15,0
2013	498,1	251,2	246,9	5,2	2,6	2,6	324,2	299,2	250,2	356,0	-18,2	-62,4	-404,0	4,4
2013 Q3	32,4	-23,5	55,9	1,3	-1,0	2,3	50,4	37,7	69,1	74,1	-7,6	-82,4	-135,3	2,9
Q4	177,6	82,0	95,6	7,2	3,3	3,9	151,9	142,8	50,4	104,9	-4,3	-20,6	-165,7	0,3
2014 Q1	171,2	129,7	41,5	7,2	5,5	1,8	-21,6	-22,0	45,9	84,2	-1,1	146,2	67,5	1,8
2013 Nov.	71,8	41,5	30,3	-	-	-	24,5	4,7	19,1	76,2	1,3	27,0	-39,4	-0,2
Dez.	-131,3	-177,9	46,5	-	-	-	-31,0	-40,7	20,6	24,5	-1,8	-120,4	-161,7	1,3
2014 Jan.	173,3	168,6	4,7	-	-	-	25,0	16,0	17,6	36,9	0,1	127,8	115,7	2,7
Febr.	11,8	-0,4	12,2	-	-	-	-46,5	-15,7	14,6	41,2	-2,7	47,3	-25,8	-0,8
März	-13,9	-38,6	24,6	-	-	-	-0,1	-22,2	13,6	6,0	1,5	-28,8	-22,3	-0,1
Sonstige Veränderungen														
2009	571,4	503,0	68,4	6,4	5,6	0,8	146,5	29,8	417,6	552,1	1,1	-86,8	-78,9	93,0
2010	808,4	600,3	208,1	8,8	6,5	2,3	166,3	84,6	426,4	374,3	-16,5	113,9	141,4	118,3
2011	142,1	377,7	-235,7	1,5	4,0	-2,5	278,8	120,0	-109,3	127,2	-15,3	-77,8	130,5	65,6
2012	354,9	319,3	35,6	3,7	3,4	0,4	7,1	-119,1	322,1	392,2	13,2	5,2	46,2	7,3
Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen														
2009	-49,2	-56,2	6,9	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,3	-29,8	-34,3	.	-11,5	-27,2	-2,7
2010	477,9	325,2	152,7	5,2	3,5	1,7	143,4	35,0	160,0	128,7	.	161,3	161,5	13,3
2011	214,1	176,0	38,1	2,3	1,9	0,4	70,5	18,1	72,9	66,6	.	63,2	91,3	7,5
2012	-87,8	-91,6	3,8	-0,9	-1,0	0,0	-23,0	-6,0	-41,1	-37,1	.	-17,0	-48,5	-6,6
Sonstige preisbedingte Veränderungen														
2009	618,1	491,5	126,6	6,9	5,5	1,4	147,5	29,4	423,6	462,1	1,2	.	.	45,8
2010	304,1	150,1	154,0	3,3	1,6	1,7	33,2	-0,8	185,5	150,9	-16,2	.	.	101,7
2011	-127,9	-253,3	125,4	-1,4	-2,7	1,3	-38,1	7,1	-133,7	-260,4	-15,3	.	.	59,3
2012	265,3	590,2	-324,9	2,8	6,2	-3,4	39,6	-6,5	195,6	596,7	13,2	.	.	16,9
Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen														
2009	1,4	68,3	-66,9	0,0	0,8	-0,7	3,4	-4,6	24,0	124,5	.	-75,6	-51,6	49,7
2010	26,3	125,3	-99,1	0,3	1,4	-1,1	-10,6	50,7	80,9	95,0	.	-47,4	-20,3	3,4
2011	59,0	433,2	-374,2	0,6	4,6	-4,0	247,0	94,9	-45,7	299,3	.	-141,0	39,0	-1,2
2012	177,4	-157,3	334,7	1,9	-1,7	3,5	-9,5	-106,5	167,6	-145,7	.	22,3	94,9	-2,9
Veränderung der Bestände in %														
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,8	8,8	2,4	5,7	.	-9,9	-12,5	-1,3
2010	4,5	4,0	-	.	.	.	7,7	7,5	2,9	3,0	.	3,4	2,8	2,0
2011	4,4	3,7	-	.	.	.	10,2	10,2	-1,2	2,5	.	4,2	0,6	1,6
2012	3,6	2,4	-	.	.	.	7,2	7,7	4,0	3,7	.	-0,7	-4,0	2,2
2013 Q3	1,9	0,4	-	.	.	.	4,4	4,2	5,6	5,1	.	-3,9	-9,9	1,1
Q4	3,0	1,4	-	.	.	.	5,3	6,5	4,8	4,2	.	-1,3	-7,9	0,7
2014 Q1	2,8	1,2	-	.	.	.	4,1	5,4	3,5	3,9	.	0,9	-7,1	1,1

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
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2011	5 708,5	4 281,3	283,1	3 998,2	1 427,2	13,3	1 413,9	4 414,6	3 135,2	101,6	3 033,6	1 279,5	11,3	1 268,2
2012	6 125,7	4 562,5	288,8	4 273,8	1 563,1	12,0	1 551,1	4 634,2	3 231,7	109,2	3 122,5	1 402,5	11,3	1 391,2
2013 Q3	6 181,1	4 584,5	275,1	4 309,4	1 596,6	12,2	1 584,4	4 719,8	3 279,8	110,4	3 169,5	1 439,9	12,0	1 427,9
Q4	6 266,8	4 686,1	273,1	4 413,0	1 580,7	12,6	1 568,1	4 764,7	3 357,2	109,5	3 247,7	1 407,5	12,3	1 395,2
Transaktionen														
2011	500,9	430,1	25,1	405,0	70,7	-3,2	73,9	399,1	361,9	10,5	351,4	37,3	0,6	36,6
2012	410,1	275,7	-3,1	278,8	134,4	-0,3	134,7	338,6	253,1	8,0	245,2	85,4	0,1	85,4
2013	324,2	290,7	6,7	284,1	33,4	0,9	32,5	299,2	288,8	7,5	281,2	10,5	1,3	9,2
2013 Q3	50,4	53,7	1,1	52,6	-3,3	0,1	-3,4	37,7	36,2	1,8	34,4	1,5	-0,1	1,6
Q4	151,9	180,3	4,0	176,3	-28,4	0,5	-28,9	142,8	163,8	2,2	161,7	-21,0	0,5	-21,5
2014 Q1	-21,6	-38,8	3,3	-42,1	17,2	1,0	16,1	-22,0	-25,8	2,2	-28,0	3,8	-3,6	7,4
2013 Nov.	24,5	6,4	0,8	5,6	18,0	-0,1	18,1	4,7	66,0	1,3	64,7	-61,3	-0,2	-61,1
Dez.	-31,0	2,4	3,4	-1,0	-33,4	0,6	-34,0	-40,7	23,6	0,6	23,0	-64,3	0,7	-65,0
2014 Jan.	25,0	19,3	-0,4	19,8	5,7	0,4	5,2	16,0	14,9	1,2	13,7	1,1	-3,1	4,2
Febr.	-46,5	-50,8	4,2	-55,0	4,3	0,5	3,8	-15,7	-18,1	0,5	-18,6	2,4	-0,2	2,7
März	-0,1	-7,3	-0,4	-6,9	7,2	0,1	7,1	-22,2	-22,6	0,4	-23,1	0,4	-0,2	0,6
Wachstumsraten														
2011	10,2	11,2	9,4	11,4	6,5	-20,1	6,9	10,2	12,3	10,9	12,3	3,8	0,9	3,8
2012	7,2	6,4	-1,1	7,0	9,5	-2,5	9,6	7,7	8,2	7,9	8,2	6,7	0,4	6,7
2013 Q3	4,4	3,6	0,7	3,8	7,0	4,1	7,0	4,2	5,4	6,1	5,4	1,3	1,9	1,3
Q4	5,3	6,4	2,4	6,7	2,1	7,5	2,0	6,5	9,0	7,0	9,1	0,7	11,5	0,6
2014 Q1	4,1	4,5	4,1	4,5	2,8	6,8	2,8	5,4	7,2	6,5	7,2	1,2	-25,4	1,4

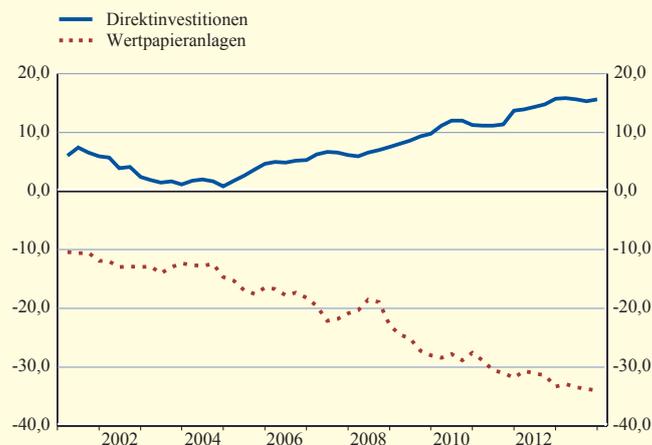
A36 Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



A37 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

3. Wertpapieranlagen (Aktiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen										
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen					Geldmarktpapiere					
			Euro-system	Staat	Euro-system	Staat	Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs			Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	
								Staat	Staat	Zusammen	MFIs	Staat		Zusammen	Staat	Staat	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																	
2011	4 738,4	1 703,8	59,3	2,6	1 644,5	39,4	2 569,1	721,4	16,1	1 847,7	96,0	465,5	302,5	58,8	163,1	0,5	
2012	5 254,8	1 952,0	70,1	2,8	1 881,8	42,5	2 840,7	674,2	15,6	2 166,5	97,8	462,1	288,0	53,8	174,1	1,4	
2013 Q3	5 453,6	2 172,4	114,1	3,1	2 058,2	48,5	2 817,9	617,0	16,5	2 200,8	94,2	463,3	290,0	58,4	173,3	0,1	
Q4	5 537,9	2 284,3	123,0	3,4	2 161,3	48,3	2 803,8	601,9	17,0	2 201,9	89,1	449,9	288,5	55,0	161,4	0,0	
Transaktionen																	
2011	-53,7	-66,3	-10,7	-0,2	-55,6	-7,3	-21,8	-60,6	0,1	38,8	-2,8	34,4	26,2	10,4	8,2	0,2	
2012	194,3	58,0	3,0	0,1	55,0	0,2	133,9	-38,5	-1,0	172,4	-8,4	2,4	-18,0	2,3	20,4	0,1	
2013	250,2	163,4	39,8	0,5	123,6	3,6	78,9	-47,7	1,7	126,6	-6,6	7,9	13,3	14,8	-5,4	-0,7	
2013 Q3	69,1	45,9	16,4	0,0	29,5	0,1	21,0	-13,0	0,7	34,0	-1,6	2,2	8,5	-2,4	-6,3	0,0	
Q4	50,4	39,4	5,7	0,3	33,7	-0,8	12,6	-10,3	0,6	22,9	-4,1	-1,7	5,7	2,0	-7,3	-0,1	
2014 Q1	45,9	8,8	-17,0	-0,2	25,8	.	26,2	3,9	0,5	22,2	.	10,9	-3,3	1,0	14,2	.	
2013 Nov.	19,1	9,2	5,3	0,3	3,9	-	10,9	-3,7	0,3	14,6	-	-1,0	2,2	5,2	-3,2	-	
Dez.	20,6	14,5	-1,6	0,0	16,1	-	-0,3	-4,4	0,2	4,0	-	6,4	12,0	2,5	-5,6	-	
2014 Jan.	17,6	6,8	-1,2	0,0	8,1	-	2,9	3,8	0,1	-0,9	-	7,9	3,0	2,1	4,9	-	
Febr.	14,6	-4,1	-19,8	-0,1	15,7	-	9,7	2,4	0,1	7,3	-	9,0	-1,2	-1,7	10,2	-	
März	13,6	6,1	4,0	-0,2	2,1	-	13,6	-2,3	0,3	15,9	-	-6,0	-5,2	0,6	-0,9	-	
Wachstumsraten																	
2011	-1,2	-3,9	-15,2	-7,2	-3,4	-15,9	-0,9	-7,7	-0,2	2,2	-2,9	8,4	8,6	25,5	8,0	120,3	
2012	4,0	3,2	5,0	3,0	3,1	0,1	5,1	-5,4	-6,3	9,0	-8,1	0,5	-5,5	3,7	12,6	29,8	
2013 Q3	5,6	9,7	73,5	5,8	7,6	13,0	4,1	-4,6	10,8	6,8	-6,0	-1,9	-4,0	37,6	2,3	-56,3	
Q4	4,8	8,2	54,2	16,1	6,4	8,4	2,8	-7,2	11,3	5,9	-6,8	1,7	4,7	29,3	-3,2	-90,8	
2014 Q1	3,5	5,2	11,0	4,6	4,9	.	2,5	-4,1	7,2	4,5	.	2,5	1,8	30,2	3,7	.	

4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate			Schuldverschreibungen											
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen				Geldmarktpapiere					
			Euro-system	Staat	Euro-system	Staat	Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	
								Staat	Staat	Zusammen	MFIs		Staat	Zusammen	Staat	Staat
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12					
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																
2011	7 741,7	3 074,9	562,0	2 512,9	4 222,4	1 254,8	2 967,6	1 722,8	444,4	92,4	352,0	306,8				
2012	8 423,6	3 524,4	543,2	2 981,1	4 446,3	1 202,4	3 243,9	1 930,5	452,9	91,7	361,2	286,2				
2013 Q3	8 680,2	3 809,0	535,2	3 273,8	4 352,4	1 119,7	3 232,7	1 924,6	518,9	130,4	388,5	314,7				
Q4	8 801,1	3 964,7	536,8	3 427,9	4 368,4	1 104,1	3 264,3	1 954,0	468,0	116,6	351,4	284,2				
Transaktionen																
2011	184,9	64,4	18,9	45,5	165,3	-15,9	181,2	101,1	-44,8	-4,5	-40,3	-42,1				
2012	289,7	164,9	-16,3	181,3	128,8	-78,9	207,6	163,6	-4,0	5,9	-10,0	-27,4				
2013	356,0	236,6	-21,3	257,9	80,6	-48,5	129,1	99,1	38,8	30,9	7,9	15,2				
2013 Q3	74,1	44,4	11,2	33,2	-14,2	-22,0	7,9	6,3	43,8	23,5	20,2	20,5				
Q4	104,9	58,4	-7,0	65,3	90,4	9,8	80,5	62,2	-43,8	-11,0	-32,8	-29,6				
2014 Q1	84,2	54,8	14,4	40,5	30,4	-16,2	46,5	.	-1,0	10,3	-11,3	.				
2013 Nov.	76,2	20,2	1,4	18,8	55,7	2,9	52,8	-	0,3	0,9	-0,6	-				
Dez.	24,5	41,5	2,0	39,5	8,4	-4,0	12,3	-	-25,3	-10,6	-14,7	-				
2014 Jan.	36,9	14,8	9,7	5,1	-4,5	-7,3	2,7	-	26,7	23,2	3,5	-				
Febr.	41,2	9,3	7,6	1,7	52,1	-4,5	56,6	-	-20,2	-6,9	-13,3	-				
März	6,0	30,7	-2,9	33,7	-17,2	-4,5	-12,7	-	-7,5	-6,0	-1,4	-				
Wachstumsraten																
2011	2,5	2,0	3,0	1,6	4,5	-1,2	7,2	6,5	-8,7	1,0	-10,2	-12,4				
2012	3,7	5,2	-3,0	6,8	3,0	-6,3	7,0	9,5	-0,8	6,2	-2,7	-8,7				
2013 Q3	5,1	7,4	-4,3	9,7	1,3	-5,5	3,8	4,4	25,4	60,2	16,8	14,9				
Q4	4,2	6,6	-3,9	8,5	1,8	-4,0	4,0	5,2	8,4	32,2	2,1	5,1				
2014 Q1	3,9	6,1	0,3	7,1	2,5	-4,3	5,0	.	-0,8	19,5	-7,0	.				

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)

	Ins- gesamt	Eurosistem			MFIs (ohne Eurosistem)			Staat				Übrige Sektoren			
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen		Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen			
									Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen		Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2011	4 927,3	36,2	35,5	0,7	3 069,9	3 008,1	61,8	162,5	6,8	116,1	30,2	1 658,7	248,5	1 217,4	520,9
2012	4 897,5	40,9	40,2	0,7	2 926,0	2 855,7	70,3	168,0	5,3	121,4	29,2	1 762,7	254,0	1 306,6	567,8
2013 Q3	4 781,8	25,2	24,5	0,7	2 848,5	2 764,3	84,3	149,1	5,0	101,9	22,7	1 759,0	246,6	1 259,1	543,1
Q4	4 662,1	16,1	15,5	0,6	2 754,5	2 723,4	31,1	156,6	4,1	109,4	26,9	1 734,9	246,3	1 259,4	538,0
Transaktionen															
2011	197,8	-3,1	-3,1	0,1	51,7	21,7	29,9	4,3	-0,3	4,0	10,3	145,0	8,6	112,2	41,4
2012	-34,9	5,2	5,2	0,0	-121,0	-128,1	7,1	6,2	-1,5	6,3	-1,0	74,5	8,3	38,2	5,0
2013	-62,4	-19,8	-19,8	0,0	-53,1	-69,8	16,7	-10,7	-1,3	-11,8	-2,4	21,2	3,2	-20,7	5,9
2013 Q3	-82,4	6,2	6,2	0,0	-65,5	-88,4	22,9	-1,7	-0,1	-1,8	-1,2	-21,4	-2,2	-20,4	-12,1
Q4	-20,6	-8,3	-8,3	0,0	-12,8	-7,8	-5,0	5,9	-0,9	5,7	4,2	-5,4	1,3	-9,6	-10,8
2014 Q1	146,2	-6,7	.	.	144,3	.	.	0,5	.	.	5,2	8,1	.	.	25,1
2013 Nov.	27,0	-5,1	.	.	2,8	.	.	5,1	.	.	3,9	24,2	.	.	24,1
Dez.	-120,4	1,2	.	.	-92,6	.	.	-0,6	.	.	-1,7	-28,4	.	.	-34,4
2014 Jan.	127,8	-3,3	.	.	134,0	.	.	-2,0	.	.	-0,2	-0,9	.	.	7,8
Febr.	47,3	0,1	.	.	30,8	.	.	1,5	.	.	4,2	14,9	.	.	13,7
März	-28,8	-3,5	.	.	-20,5	.	.	1,0	.	.	1,2	-5,9	.	.	3,7
Wachstumsraten															
2011	4,2	-6,3	-6,4	8,8	1,9	0,9	76,8	2,9	-3,3	4,1	51,5	9,1	4,0	9,0	9,8
2012	-0,7	13,0	13,2	1,0	-3,9	-4,2	12,2	4,0	-22,2	5,7	-3,3	4,5	3,4	3,2	1,1
2013 Q3	-3,9	-13,1	-13,4	3,3	-5,0	-5,6	19,1	2,3	-5,7	0,2	-9,5	-2,3	-0,3	-4,8	-7,4
Q4	-1,3	-49,5	-50,4	3,2	-1,8	-2,5	23,7	-6,3	-24,0	-9,7	-8,1	1,2	1,3	-1,6	0,8
2014 Q1	0,9	-64,4	.	.	2,8	.	.	0,0	.	.	33,1	-0,9	.	.	1,5

6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

	Ins- gesamt	Eurosistem			MFIs (ohne Eurosistem)			Staat				Übrige Sektoren			
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
Bestände (Auslandsvermögensstatus)															
2011	5 284,5	410,3	407,5	2,8	3 221,8	3 154,9	66,9	229,3	0,1	222,3	6,9	1 423,2	227,2	1 014,5	181,5
2012	5 116,5	423,9	423,0	0,9	2 976,1	2 893,4	82,8	231,6	0,1	224,0	7,5	1 484,8	229,7	1 023,8	231,3
2013 Q3	4 838,3	360,7	359,2	1,6	2 740,9	2 659,9	81,0	229,6	0,2	222,8	6,6	1 507,1	229,3	1 006,6	271,3
Q4	4 569,5	340,6	340,1	0,6	2 531,2	2 512,9	18,4	222,5	0,2	215,1	7,3	1 475,1	230,5	1 003,8	240,7
Transaktionen															
2011	25,8	134,8	135,0	-0,2	-289,9	-328,6	38,6	74,2	0,0	74,2	0,0	106,8	10,6	75,9	20,3
2012	-214,2	18,4	20,2	-1,8	-232,8	-250,0	17,2	2,5	0,0	1,5	1,0	-2,3	7,3	-10,0	0,4
2013	-404,0	-78,8	-78,4	-0,4	-321,6	-322,7	1,0	-4,4	0,0	-4,2	-0,2	0,8	5,2	0,2	-4,7
2013 Q3	-135,3	-10,2	-10,3	0,2	-102,0	-124,4	22,4	5,3	0,0	5,1	0,1	-28,3	0,6	-28,3	-0,7
Q4	-165,7	-17,6	-16,6	-1,0	-126,5	-123,5	-3,0	-8,9	0,0	-9,0	0,1	-12,6	2,3	-2,4	-12,5
2014 Q1	67,5	-30,1	.	.	77,7	.	.	2,0	.	.	.	18,0	.	.	.
2013 Nov.	-39,4	-9,4	.	.	-28,3	.	.	-0,7	.	.	.	-1,1	.	.	.
Dez.	-161,7	1,4	.	.	-149,3	.	.	-4,6	.	.	.	-9,3	.	.	.
2014 Jan.	115,7	-6,5	.	.	112,6	.	.	0,7	.	.	.	8,9	.	.	.
Febr.	-25,8	-13,3	.	.	-17,3	.	.	1,2	.	.	.	3,5	.	.	.
März	-22,3	-10,4	.	.	-17,6	.	.	0,0	.	.	.	5,5	.	.	.
Wachstumsraten															
2011	0,6	50,4	51,0	.	-8,3	-9,6	90,6	48,8	.	50,9	-0,6	9,0	5,2	8,9	14,0
2012	-4,0	4,6	5,1	.	-7,2	-7,9	25,8	1,1	.	0,7	15,6	0,0	3,2	-0,9	1,4
2013 Q3	-9,9	-15,1	-15,2	.	-12,8	-13,3	9,2	-0,8	.	-0,9	1,6	-4,2	1,7	-4,5	-8,6
Q4	-7,9	-18,5	-18,5	.	-10,9	-11,2	1,8	-2,0	.	-2,0	-1,3	0,1	2,3	0,0	-0,9
2014 Q1	-7,1	-20,2	.	.	-8,1	.	.	-0,8	.	.	.	-2,9	.	.	.

Quelle: EZB.

7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

7. Währungsreserven¹⁾

	Währungsreserven													Nachrichtlich			
	Insgesamt	Monetäre Goldreserven		SZR-Bestände	Reserveposition im IWF	Devisenreserven								Sons-tige Reserven	Sonstige Fremdwährungsaktiva	Feststehende kurzfristige Nettoabflüsse an Devisenbeständen	SZR-Zuteilungen
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz-derivate					
							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	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)																	
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	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 Q2	564,3	315,9	346,672	51,3	31,5	164,7	5,3	7,8	151,6	0,2	133,8	17,6	0,0	0,8	27,3	-31,0	54,2
Q3	586,8	340,5	346,674	50,5	30,5	164,3	5,1	9,3	149,7	0,2	134,0	15,5	0,2	0,9	21,5	-29,4	53,6
Q4	542,0	301,9	346,566	50,1	28,9	160,0	6,6	5,7	147,4	0,2	135,8	11,4	0,3	1,0	22,5	-30,1	52,7
2014 März	570,2	324,9	346,792	50,2	28,2	165,9	6,1	7,7	152,0	0,3	139,5	12,1	0,1	1,0	22,9	-31,1	52,8
April	568,0	322,6	346,790	50,4	28,8	165,2	5,2	8,0	151,9	0,3	135,4	16,2	0,1	1,0	24,2	-32,2	52,8
Transaktionen																	
2011	10,3	0,0	-	-1,6	13,0	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,1	0,0	-	-	-
2012	15,0	0,0	-	-0,3	2,1	12,5	1,8	1,2	9,1	-0,4	0,4	9,1	0,4	0,7	-	-	-
2013	4,4	0,0	-	-0,6	-1,7	6,3	0,2	-2,6	9,6	0,0	15,8	-6,2	-1,0	0,4	-	-	-
2013 Q3	2,9	0,0	-	-0,2	-0,6	3,6	-0,2	1,7	2,2	0,0	4,0	-1,7	-0,1	0,0	-	-	-
Q4	0,3	0,0	-	0,4	-1,2	1,0	1,5	-3,3	2,9	0,0	6,1	-3,3	-0,1	0,1	-	-	-
2014 Q1	1,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Wachstumsraten																	
2010	2,0	0,0	-	-0,1	46,7	3,7	-43,3	75,9	3,5	-5,2	10,2	-24,6	-	-	-	-	-
2011	1,6	0,0	-	-3,0	83,3	-1,3	-30,0	-52,7	6,8	27,4	14,2	-45,3	-	-	-	-	-
2012	2,2	0,0	-	-0,5	7,1	8,0	41,6	15,2	6,3	-53,5	0,2	82,5	-	-	-	-	-
2013 Q3	1,1	0,0	-	-1,3	-6,2	5,8	-13,6	22,4	6,2	0,0	7,1	-0,6	-	-	-	-	-
Q4	0,7	0,0	-	-1,1	-5,5	3,8	2,2	-29,6	6,5	0,1	12,3	-33,1	-	-	-	-	-
2014 Q1	1,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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
Bestände (Auslandsvermögensstatus)											
2010	10 848,6	4 724,7	441,4	3 756,0	203,3	200,2	1 523,0	2 067,8	270,3	4 751,7	2 235,8
2011	11 972,5	4 799,2	444,4	4 222,4	227,3	258,0	2 021,1	2 258,8	410,3	4 569,0	2 713,2
2012	12 245,7	4 564,1	452,9	4 446,3	229,8	322,5	2 230,0	2 448,4	423,9	4 270,2	2 873,3
2013 Q2	12 211,3	4 451,7	483,8	4 406,0	230,5	347,8	2 291,5	2 454,0	374,2	4 134,7	2 956,9
Q3	11 982,3	4 248,5	518,9	4 352,4	229,4	360,4	2 272,7	2 468,8	360,7	3 991,0	2 889,0
Q4	11 625,6	4 071,9	468,0	4 368,4	230,7	266,9	2 219,8	2 460,8	340,6	3 751,9	2 852,6
Bestände in % des BIP											
2010	118,2	51,5	4,8	40,9	2,2	2,2	16,6	22,5	2,9	51,8	24,4
2011	126,8	50,8	4,7	44,7	2,4	2,7	21,4	23,9	4,3	48,4	28,7
2012	128,8	48,0	4,8	46,8	2,4	3,4	23,5	25,8	4,5	44,9	30,2
2013 Q2	128,0	46,7	5,1	46,2	2,4	3,6	24,0	25,7	3,9	43,3	31,0
Q3	125,2	44,4	5,4	45,5	2,4	3,8	23,8	25,8	3,8	41,7	30,2
Q4	121,0	42,4	4,9	45,5	2,4	2,8	23,1	25,6	3,5	39,1	29,7

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 Orga- nisation- en	Andere Länder	
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Verein- igtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten									EU- Insti- tutionen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2012	Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
Direktinvestitionen	1 491,5	395,5	-12,0	14,7	106,8	287,3	-1,2	107,0	80,2	-23,3	165,7	178,3	-243,2	-0,2	831,6
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	6 125,7	1 724,5	33,4	173,5	1 181,7	335,9	0,1	217,3	101,6	78,8	629,1	1 434,9	627,7	0,1	1 311,5
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	4 562,5	1 281,2	26,8	104,2	889,3	260,9	0,0	169,9	83,3	56,5	476,9	1 016,9	512,3	0,1	965,5
Sonstige Anlagen	1 563,1	443,4	6,6	69,2	292,5	75,0	0,1	47,4	18,4	22,2	152,3	418,0	115,5	0,0	346,0
Im Euro-Währungsgebiet	4 634,2	1 329,1	45,5	158,8	1 074,9	48,6	1,3	110,3	21,4	102,0	463,4	1 256,7	871,0	0,3	479,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	3 231,7	1 034,9	36,6	142,8	821,9	32,3	1,3	88,1	7,8	88,7	280,9	951,7	443,1	0,1	336,3
Sonstige Anlagen	1 402,5	294,2	8,9	16,0	253,0	16,2	0,0	22,2	13,6	13,3	182,5	304,9	427,9	0,2	143,7
Wertpapieranlagen (Aktiva)	5 254,8	1 679,6	99,5	227,4	1 046,3	118,6	187,7	102,0	61,2	215,5	131,4	1 638,6	433,5	33,2	959,8
Aktien und Investment- zertifikate	1 952,0	394,6	17,2	48,8	314,2	14,2	0,1	39,6	57,2	106,1	117,1	621,7	237,0	0,9	377,6
Schuldverschreibungen	3 302,8	1 284,9	82,3	178,6	732,1	104,4	187,5	62,4	4,0	109,4	14,3	1 016,8	196,6	32,3	582,2
Anleihen	2 840,7	1 133,8	75,6	148,2	620,1	103,5	186,4	58,1	2,6	36,7	11,3	855,4	184,8	31,7	526,4
Geldmarktpapiere	462,1	151,1	6,6	30,4	112,0	0,9	1,2	4,3	1,3	72,7	3,0	161,4	11,8	0,6	55,8
Übriger Kapitalverkehr	-218,9	-247,6	11,3	-26,9	-48,9	44,9	-228,0	1,9	-15,2	5,1	-33,9	58,1	49,0	-77,5	41,2
Aktiva	4 897,5	2 194,5	78,1	87,2	1 847,7	162,2	19,4	28,2	49,4	81,8	268,2	684,6	541,3	37,3	1 012,3
Staat	168,0	65,5	1,0	4,6	43,4	1,6	14,9	1,8	3,1	0,9	1,5	11,0	3,3	30,7	50,3
MFIs	2 966,9	1 530,1	58,4	50,8	1 293,2	125,3	2,2	16,4	24,3	65,9	147,1	396,0	393,1	5,2	388,7
Übrige Sektoren	1 762,7	599,0	18,7	31,8	511,0	35,3	2,2	10,0	21,9	15,0	119,6	277,6	144,9	1,4	573,3
Passiva	5 116,5	2 442,1	66,8	114,1	1 896,5	117,3	247,3	26,3	64,6	76,8	302,0	626,5	492,3	114,8	971,1
Staat	231,6	110,5	0,3	0,9	26,3	0,2	82,8	0,1	0,0	0,1	1,1	29,6	1,2	83,7	5,2
MFIs	3 400,1	1 647,7	56,3	88,7	1 309,1	89,6	104,0	17,1	38,3	50,7	239,4	338,7	392,7	28,3	647,2
Übrige Sektoren	1 484,8	683,9	10,2	24,6	561,1	27,5	60,5	9,1	26,3	25,9	61,6	258,2	98,3	2,8	318,7
2013 Q1 bis 2013 Q4	Kumulierte Transaktionen														
Direktinvestitionen	24,9	24,3	2,9	-14,5	36,9	-1,0	0,0	1,3	7,6	-2,7	21,4	-135,0	63,2	0,0	44,8
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	324,2	16,5	4,7	-10,4	18,8	3,4	0,0	1,2	10,9	1,8	25,8	161,4	30,2	0,0	76,5
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	290,7	23,3	6,5	1,1	11,4	4,3	0,0	14,6	9,0	1,2	6,0	172,2	15,8	0,0	48,5
Sonstige Anlagen	33,4	-6,9	-1,9	-11,5	7,4	-0,9	0,0	-13,4	1,9	0,6	19,8	-10,9	14,3	0,0	28,0
Im Euro-Währungsgebiet	299,2	-7,8	1,7	4,1	-18,1	4,5	0,0	-0,1	3,3	4,5	4,3	296,4	-33,0	0,0	31,7
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	288,8	-1,7	0,8	1,3	-5,6	1,8	0,0	3,6	4,0	5,2	7,0	265,7	-17,5	0,0	22,5
Sonstige Anlagen	10,5	-6,1	0,9	2,8	-12,5	2,7	0,0	-3,7	-0,7	-0,7	-2,7	30,7	-15,5	0,0	9,2
Wertpapieranlagen (Aktiva)	250,2	31,4	-5,4	7,3	6,0	4,3	19,3	7,9	6,6	38,8	8,7	72,4	6,8	1,2	76,3
Aktien und Investment- zertifikate	163,4	35,7	1,2	4,5	29,6	0,5	0,0	1,2	4,6	36,0	6,5	61,1	6,8	0,0	11,5
Schuldverschreibungen	86,8	-4,3	-6,6	2,8	-23,6	3,8	19,3	6,7	1,9	2,9	2,2	11,3	0,0	1,2	64,8
Anleihen	78,9	13,1	-5,7	7,6	-11,4	2,2	20,4	5,3	0,5	-3,6	1,0	8,7	-9,3	1,1	61,9
Geldmarktpapiere	7,9	-17,4	-0,9	-4,8	-12,2	1,5	-1,1	1,3	1,4	6,5	1,2	2,6	9,3	0,1	-2,9
Übriger Kapitalverkehr	341,7	67,9	14,1	9,6	48,0	-5,1	1,4	-2,2	22,4	39,4	25,9	16,5	97,7	-9,2	83,4
Aktiva	-62,4	-231,0	1,8	3,8	-229,0	-8,6	1,0	-1,8	11,4	38,0	11,2	24,2	56,7	1,6	27,2
Staat	-10,7	-1,3	-0,3	-1,5	0,0	-0,6	1,1	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	-4,4	-0,7	0,2	-4,0
MFIs	-72,9	-220,8	-2,0	-0,4	-209,1	-8,9	-0,3	1,7	11,5	33,3	2,7	21,9	61,3	1,1	14,3
Übrige Sektoren	21,2	-8,9	4,2	5,7	-19,9	1,0	0,1	-3,5	0,0	5,0	8,5	6,8	-3,9	0,3	16,8
Passiva	-404,0	-298,9	-12,2	-5,8	-277,1	-3,5	-0,4	0,4	-11,0	-1,3	-14,7	7,7	-40,9	10,9	-56,2
Staat	-4,4	-4,1	0,2	0,3	-6,5	0,0	1,9	0,0	0,0	0,0	0,4	-8,5	-0,2	8,7	-0,6
MFIs	-400,4	-264,7	-12,4	-6,5	-236,0	-6,0	-3,7	0,0	-12,0	-0,3	-16,5	-2,2	-46,8	2,4	-60,5
Übrige Sektoren	0,8	-30,1	-0,1	0,5	-34,6	2,6	1,4	0,4	1,0	-1,1	1,4	18,4	6,0	-0,2	4,9

Quelle: EZB.

7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz¹⁾

(in Mrd €; Transaktionen)

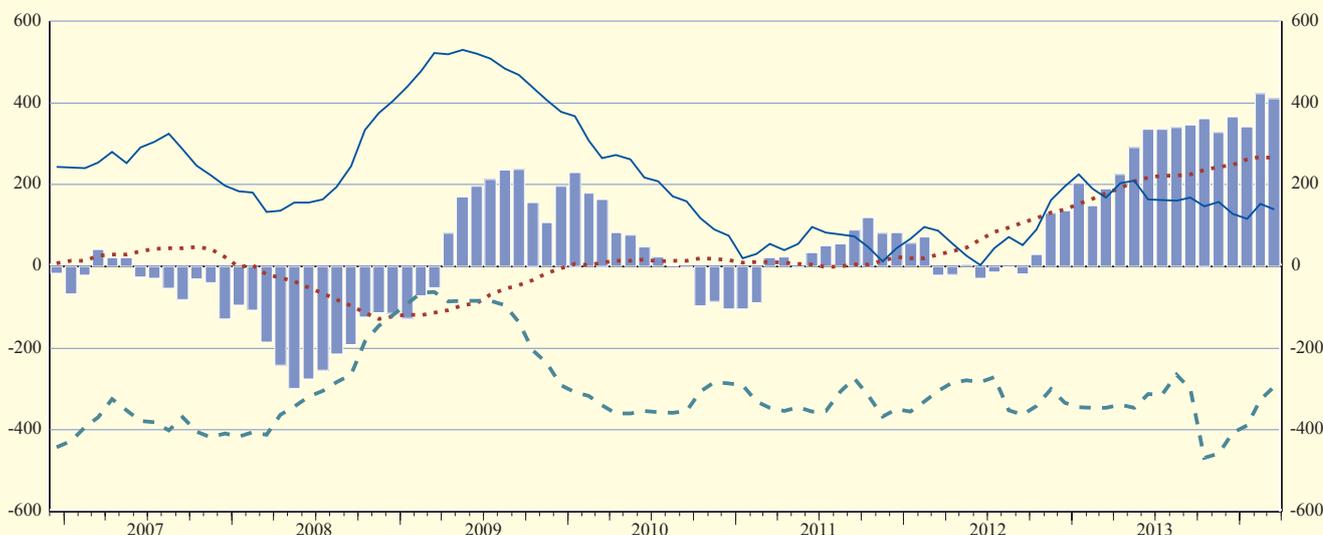
Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs

	Insgesamt	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Transaktionen von Nicht-MFIs								Finanzderivate	Restposten
			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen				Übriger Kapitalverkehr			
			Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet	Forderungen		Verbindlichkeiten		Forderungen	Verbindlichkeiten		
					Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen	Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2011	82,6	22,6	-479,1	387,4	55,7	-47,0	44,7	44,6	-149,3	180,7	-5,6	27,8
2012	136,4	139,9	-413,5	330,2	-55,0	-193,4	181,4	196,0	-81,2	1,4	5,2	25,5
2013	365,2	248,5	-316,6	290,0	-123,6	-121,3	258,9	128,5	-10,7	-3,3	18,1	-3,3
2013 Q1	27,7	30,8	-52,4	23,6	-50,1	-55,2	76,0	24,8	-34,8	63,7	8,3	-6,9
Q2	148,9	65,9	-67,6	90,5	-10,3	-22,8	84,7	27,3	1,6	-22,5	-1,9	3,8
Q3	53,8	56,3	-49,2	35,9	-29,5	-27,7	32,8	28,1	22,9	-23,0	7,6	-0,4
Q4	134,8	95,4	-147,4	140,0	-33,7	-15,6	65,4	48,4	-0,4	-21,5	4,1	0,2
2014 Q1	72,9	47,2	26,0	-20,6	-25,8	-36,4	40,5	35,3	-8,6	20,0	1,1	-5,7
2013 März	25,3	25,0	-20,9	4,0	-14,8	-6,2	35,2	-0,8	-3,0	13,9	1,1	-8,1
April	9,0	17,6	-21,7	14,5	-18,4	-27,2	16,0	30,4	-19,6	20,3	-5,6	2,8
Mai	84,7	16,0	-13,0	56,4	-6,4	-10,1	30,6	30,9	-10,0	-5,0	-8,7	4,0
Juni	55,2	32,3	-32,8	19,6	14,5	14,5	38,1	-34,0	31,2	-37,7	12,4	-2,9
Juli	12,5	28,5	-7,5	12,7	-13,2	-12,7	-0,6	9,5	10,3	-12,3	-2,0	-0,4
Aug.	28,3	11,8	-28,0	28,0	2,2	-1,1	9,2	0,9	8,2	-4,6	6,7	-5,0
Sept.	13,0	16,1	-13,8	-4,8	-18,6	-13,9	24,1	17,7	4,4	-6,1	2,9	5,0
Okt.	21,6	29,2	-158,7	178,6	-13,7	-5,7	7,1	-1,8	-0,2	-5,9	3,8	-11,1
Nov.	33,8	30,7	-23,7	3,4	-3,9	-11,5	18,8	52,4	-29,3	-1,7	-1,4	-0,1
Dez.	79,5	35,4	35,0	-42,1	-16,1	1,5	39,6	-2,3	29,1	-13,8	1,8	11,3
2014 Jan.	9,2	8,0	-25,0	17,9	-8,1	-4,0	5,1	6,2	2,9	9,6	-0,1	-3,3
Febr.	50,3	16,5	51,2	-16,0	-15,7	-17,4	1,7	43,3	-16,4	4,8	2,7	-4,3
März	13,3	22,8	-0,2	-22,5	-2,1	-15,0	33,7	-14,2	4,9	5,6	-1,5	1,9
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2014 März	410,4	264,8	-238,3	245,9	-99,3	-102,5	223,3	139,0	15,6	-47,0	10,9	-2,0

A38 Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs¹⁾

(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 Warengruppen¹⁾

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2012	7,6	1,9	1 879,4	933,8	386,0	516,6	1 522,8	1 796,8	1 151,9	247,9	371,2	1 092,8	360,9
2013	1,0	-3,3	1 896,0	932,2	384,7	532,0	1 536,8	1 736,5	1 097,1	236,0	373,6	1 075,6	336,3
2013 Q2	1,8	-3,2	474,8	232,5	97,2	132,2	384,7	433,7	275,6	58,9	91,9	267,6	84,9
Q3	0,3	-2,0	472,1	231,6	95,1	133,4	383,1	436,1	275,1	60,1	94,2	270,2	84,3
Q4	1,0	-2,6	473,8	231,5	96,2	133,7	386,3	429,6	267,8	57,8	95,4	270,5	80,0
2014 Q1	1,0	-0,1	478,4	.	.	.	388,7	434,6	.	.	.	275,6	.
2013 Okt.	1,4	-3,1	158,5	78,1	32,4	45,0	129,3	145,1	91,6	19,4	31,6	90,9	27,9
Nov.	-1,9	-5,1	158,5	77,3	32,2	44,7	128,8	142,6	87,9	19,7	32,1	90,1	26,0
Dez.	3,9	0,8	156,7	76,0	31,6	44,0	128,2	141,9	88,2	18,8	31,7	89,5	26,1
2014 Jan.	1,0	-2,6	158,6	78,9	31,4	45,5	128,1	145,0	91,7	19,8	31,2	91,4	26,5
Febr.	3,0	0,1	160,3	79,0	31,7	45,8	131,3	145,3	90,1	20,2	31,9	92,7	24,9
März	-0,7	2,5	159,5	.	.	.	129,4	144,3	.	.	.	91,5	.
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2012	3,5	-3,1	111,8	110,1	116,9	111,7	111,9	99,7	100,8	99,6	96,2	99,1	99,6
2013	1,3	-0,8	113,2	111,2	115,6	114,7	113,0	98,9	99,9	95,1	97,0	98,4	98,1
2013 Q1	0,1	-4,4	113,3	111,9	116,3	115,2	112,8	98,2	99,3	94,8	96,0	97,5	98,2
Q2	1,6	-1,3	113,1	110,6	116,2	114,1	112,9	98,8	100,8	93,6	95,4	97,4	101,6
Q3	1,7	1,7	113,1	111,1	114,2	115,3	113,0	99,4	100,2	97,2	97,8	99,0	98,0
Q4	1,7	1,0	113,2	111,2	115,5	114,4	113,2	99,2	99,5	94,7	98,9	99,5	94,6
2013 Sept.	4,6	5,2	114,1	111,4	114,6	115,9	113,9	99,1	98,5	95,9	100,3	99,9	93,5
Okt.	2,4	0,7	113,8	112,6	117,4	115,5	114,0	100,1	101,6	94,2	98,8	100,2	97,5
Nov.	-1,4	-1,6	113,7	111,5	116,1	114,8	113,3	99,1	98,3	98,2	99,7	99,8	94,0
Dez.	4,6	4,2	112,2	109,5	113,0	112,8	112,4	98,3	98,5	91,9	98,2	98,6	92,2
2014 Jan.	1,3	-1,1	113,7	113,8	113,3	116,2	112,2	99,7	101,0	97,3	96,8	100,8	95,1
Febr.	3,5	1,6	115,3	114,2	115,0	117,9	115,6	99,7	99,3	97,4	99,2	102,2	88,6

 2. Preise²⁾

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

	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) ³⁾						Industrielle Einfuhrpreise (cif)							
	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse		
		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			
Gewichte in %	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
2012	106,1	2,2	0,9	1,8	2,3	9,4	2,2	111,2	3,4	0,2	1,6	3,2	8,0	2,1
2013	105,0	-1,0	-1,5	-0,2	0,8	-7,9	-0,9	108,2	-2,7	-2,4	-1,9	0,0	-5,5	-1,7
2013 Q3	105,0	-1,4	-1,8	-0,6	0,5	-9,3	-1,3	108,1	-3,3	-3,2	-2,6	-0,8	-5,3	-2,5
Q4	104,3	-1,4	-2,1	-0,4	0,4	-8,2	-1,3	106,8	-3,2	-3,1	-2,1	-0,8	-5,6	-2,3
2014 Q1	104,1	-1,6	-1,8	-0,3	0,0	-9,2	-1,3	106,0	-3,6	-3,1	-2,3	-0,4	-7,3	-2,2
2013 Okt.	104,4	-1,6	-2,1	-0,5	0,5	-11,4	-1,4	106,8	-3,6	-3,1	-2,6	-0,8	-6,6	-2,7
Nov.	104,3	-1,4	-2,1	-0,4	0,3	-8,3	-1,3	107,0	-3,2	-3,3	-1,9	-0,8	-5,9	-2,3
Dez.	104,2	-1,2	-2,0	-0,4	0,4	-4,6	-1,0	106,7	-2,7	-3,1	-1,8	-0,8	-4,2	-2,0
2014 Jan.	104,2	-1,4	-1,6	-0,2	0,0	-7,9	-1,1	106,4	-3,0	-2,8	-1,9	-0,2	-5,9	-1,9
Febr.	104,2	-1,5	-1,6	0,0	0,2	-11,0	-1,2	106,3	-3,4	-2,7	-1,8	0,0	-7,7	-1,9
März	103,9	-1,8	-2,2	-0,6	-0,2	-8,8	-1,5	105,2	-4,3	-3,7	-3,0	-0,8	-8,5	-2,8

Quelle: Eurostat.

- Warengruppen gemäß der Klassifikation nach Broad Economic Categories. Im Unterschied zu den in Tabelle 2 ausgewiesenen Warengruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter auch Agrar- und Energieprodukte.
- Warengruppen gemäß der Klassifikation nach industriellen Hauptgruppen. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Warengruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter keine Energieprodukte, und landwirtschaftliche Erzeugnisse werden nicht erfasst. Verglichen mit den Daten in Tabelle 1, Spalte 7 und 12, weisen die gewerblichen Erzeugnisse eine andere Zusammensetzung auf. Die aufgeführten Daten sind Preisindizes, die die reinen Preisänderungen für einen Warenkorb abbilden und keine einfachen Quotienten der in Tabelle 1 gezeigten Wert- und Volumenangaben darstellen, die Veränderungen in der Zusammensetzung und Qualität der gehandelten Waren unterliegen. Diese Indizes unterscheiden sich von den BIP-Deflatoren für die Importe und Exporte (siehe Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) im Wesentlichen dadurch, dass diese Deflatoren sämtliche Waren und Dienstleistungen sowie den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets umfassen.
- Die industriellen Erzeugerausfahrpreise beziehen sich auf direkte Transaktionen zwischen inländischen Herstellern und gebietsfremden Kunden. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Wert- und Volumenangaben werden Ausfuhren von Großhändlern und Re-Exporte nicht erfasst.

7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; saisonbereinigt)

3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörige EU-Mitgliedstaaten				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Länder	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Ausfuhren (fob)															
2012	1 879,4	34,2	59,5	230,0	249,3	92,1	116,3	59,5	223,3	440,1	120,5	44,6	126,4	97,4	151,3
2013	1 896,0	35,2	59,4	239,2	254,8	88,7	110,7	60,3	221,4	443,8	122,0	43,9	130,3	97,6	154,4
2012 Q4	469,0	8,6	14,5	58,1	61,7	23,1	28,5	15,2	53,7	110,7	28,9	11,2	32,5	24,8	37,7
2013 Q1	475,3	8,7	14,6	58,2	62,8	23,6	28,0	15,5	55,4	110,7	29,5	11,0	34,5	24,8	38,4
Q2	474,8	8,8	14,7	59,1	62,7	22,9	27,4	15,6	55,1	110,5	30,0	10,8	33,1	24,8	40,2
Q3	472,1	8,9	15,0	60,0	64,2	21,6	27,8	14,7	55,4	110,2	31,2	11,1	31,7	24,6	38,2
Q4	473,8	8,8	15,1	61,9	65,2	20,7	27,5	14,6	55,5	112,4	31,3	11,0	31,0	23,5	37,6
2014 Q1	478,4	.	.	.	.	20,3	26,8	14,7	57,9	111,9	32,0	11,0	32,8	23,5	.
2013 Okt.	158,5	2,9	5,2	20,6	22,0	7,1	9,4	4,7	18,6	37,3	10,4	3,6	10,2	8,2	12,2
Nov.	158,5	3,0	5,1	20,9	21,8	6,9	9,2	5,1	18,7	37,7	10,6	3,7	10,3	7,7	12,2
Dez.	156,7	2,9	4,9	20,4	21,5	6,6	8,8	4,7	18,2	37,4	10,3	3,7	10,5	7,7	13,1
2014 Jan.	158,6	3,1	5,1	20,7	22,8	6,9	9,3	5,0	18,7	37,1	10,7	3,9	10,6	7,8	11,5
Febr.	160,3	3,0	5,0	21,6	22,7	6,8	8,9	4,9	19,5	37,7	10,8	3,7	11,3	8,1	10,9
März	159,5	.	.	.	.	6,6	8,6	4,8	19,7	37,1	10,5	3,5	10,9	7,6	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2013	100,0	1,9	3,1	12,6	13,4	4,7	5,8	3,2	11,7	23,4	6,4	2,3	6,9	5,1	8,1
Einfuhren (cif)															
2012	1 796,8	29,0	53,1	167,4	232,7	144,8	82,3	34,1	151,2	540,8	213,9	49,1	157,5	92,6	111,2
2013	1 736,5	30,0	53,7	163,8	238,9	144,8	81,8	35,8	149,1	509,6	204,3	43,6	141,1	80,3	107,7
2012 Q4	441,5	7,2	12,9	41,6	58,1	36,6	20,2	8,7	35,9	131,0	51,4	11,4	40,4	22,3	26,6
2013 Q1	437,1	7,6	13,3	41,7	58,6	37,4	20,0	8,9	35,5	127,6	52,3	11,1	37,7	20,5	28,3
Q2	433,7	7,4	13,5	41,1	58,8	35,7	20,6	8,8	37,3	126,9	50,2	10,9	36,3	20,1	27,4
Q3	436,1	7,8	13,7	40,8	60,5	36,5	20,7	8,9	38,0	127,7	50,7	10,7	34,6	20,1	26,9
Q4	429,6	7,3	13,3	40,3	61,0	35,3	20,4	9,1	38,2	127,4	51,1	10,9	32,5	19,7	25,1
2014 Q1	434,6	.	.	.	.	35,0	21,1	9,1	36,9	130,7	53,7	10,6	32,5	19,3	.
2013 Okt.	145,1	2,5	4,5	13,3	20,4	11,9	6,9	3,0	13,1	43,0	16,6	3,6	11,4	6,7	8,5
Nov.	142,6	2,4	4,5	13,4	20,5	11,3	6,8	3,1	12,8	42,0	16,9	3,6	10,5	6,4	8,9
Dez.	141,9	2,4	4,3	13,6	20,1	12,1	6,7	3,1	12,3	42,4	17,5	3,7	10,6	6,6	7,8
2014 Jan.	145,0	2,6	4,6	13,3	20,8	11,8	6,7	3,1	12,3	43,3	17,4	3,6	11,1	6,5	8,8
Febr.	145,3	2,5	4,4	13,4	20,9	11,6	7,1	3,0	12,4	43,0	17,9	3,5	10,7	6,3	9,8
März	144,3	.	.	.	.	11,6	7,2	3,0	12,1	44,4	18,4	3,5	10,7	6,5	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2013	100,0	1,7	3,1	9,4	13,8	8,3	4,7	2,1	8,6	29,3	11,8	2,5	8,1	4,6	6,2
Saldo															
2012	82,7	5,2	6,4	62,6	16,6	-52,7	34,0	25,3	72,1	-100,7	-93,4	-4,6	-31,1	4,8	40,1
2013	159,5	5,2	5,8	75,4	16,0	-56,1	29,0	24,5	72,4	-65,8	-82,3	0,3	-10,9	17,3	46,8
2012 Q4	27,5	1,4	1,6	16,5	3,6	-13,5	8,2	6,5	17,8	-20,3	-22,4	-0,2	-7,9	2,4	11,1
2013 Q1	38,2	1,2	1,3	16,5	4,2	-13,8	8,0	6,6	19,9	-16,9	-22,7	0,0	-3,2	4,2	10,2
Q2	41,0	1,4	1,2	18,1	3,9	-12,8	6,9	6,8	17,8	-16,4	-20,2	-0,2	-3,2	4,7	12,8
Q3	36,0	1,1	1,3	19,2	3,7	-14,9	7,1	5,7	17,4	-17,5	-19,5	0,5	-2,9	4,5	11,3
Q4	44,2	1,5	1,9	21,6	4,2	-14,6	7,0	5,4	17,3	-15,0	-19,8	0,1	-1,5	3,8	12,4
2014 Q1	43,9	.	.	.	.	-14,7	5,8	5,5	21,0	-18,8	-21,7	0,4	0,3	4,2	.
2013 Okt.	13,4	0,4	0,7	7,3	1,6	-4,7	2,5	1,8	5,5	-5,7	-6,2	0,0	-1,2	1,5	3,7
Nov.	15,9	0,6	0,6	7,5	1,3	-4,5	2,4	2,0	5,8	-4,3	-6,3	0,1	-0,2	1,3	3,4
Dez.	14,8	0,5	0,6	6,8	1,4	-5,4	2,1	1,6	5,9	-5,0	-7,2	0,0	-0,1	1,0	5,4
2014 Jan.	13,7	0,5	0,5	7,4	2,0	-4,9	2,6	1,9	6,4	-6,2	-6,7	0,3	-0,5	1,3	2,7
Febr.	15,0	0,5	0,6	8,1	1,8	-4,8	1,8	1,9	7,1	-5,3	-7,1	0,2	0,5	1,8	1,1
März	15,2	.	.	.	.	-5,0	1,4	1,7	7,6	-7,2	-7,9	0,0	0,2	1,1	.

Quelle: Eurostat.



WECHSELKURSE

8.1 Effektive Wechselkurse¹⁾

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index: 1999 Q1 = 100)

	EWK-20						EWK-39	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG ²⁾ 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2011	103,4	100,7	97,5	95,1	106,0	96,7	112,2	97,7
2012	97,9	95,6	93,2	89,8	100,6	91,4	107,1	92,9
2013	101,7	98,9	96,7	93,2	102,5	94,6	112,0	96,2
2013 Q1	100,7	98,3	96,1	92,5	102,8	94,3	110,2	95,0
Q2	100,8	98,3	96,0	92,9	102,2	94,2	110,6	95,0
Q3	101,9	99,2	96,9	93,3	102,8	94,7	112,9	96,8
Q4	103,1	100,0	97,8	94,1	102,4	95,4	114,7	97,8
2014 Q1	103,9	100,7	98,2	-	-	-	116,6	99,1
2013 Mai	100,5	98,0	95,7	-	-	-	110,0	94,6
Juni	101,6	98,9	96,6	-	-	-	112,0	96,1
Juli	101,5	98,9	96,5	-	-	-	112,0	96,2
Aug.	102,2	99,5	97,1	-	-	-	113,4	97,3
Sept.	102,0	99,1	96,9	-	-	-	113,3	97,0
Okt.	102,8	99,7	97,6	-	-	-	114,2	97,4
Nov.	102,6	99,5	97,4	-	-	-	114,2	97,3
Dez.	103,9	100,7	98,5	-	-	-	115,8	98,6
2014 Jan.	103,4	100,3	97,8	-	-	-	115,9	98,6
Febr.	103,6	100,5	97,9	-	-	-	116,3	98,9
März	104,6	101,4	98,8	-	-	-	117,5	99,7
April	104,5	101,2	98,5	-	-	-	117,0	99,1
Mai	103,8	100,4	97,8	-	-	-	116,1	98,1
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>							
2014 Mai	-0,7	-0,7	-0,8	-	-	-	-0,8	-1,0
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2014 Mai	3,3	2,4	2,1	-	-	-	5,5	3,7

A39 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

A40 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

— Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-20
 - - - Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-20²⁾



— USD/EUR
 - - - JPY/EUR
 - - - GBP/EUR



Quelle: EZB.

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

2) Mit den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe deflationierte Zeitreihen sind nur für die EWK-19-Gruppe von Handelspartnern verfügbar.

8.2 Bilaterale Wechselkurse

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Einheiten der nationalen Währungen je Euro)

	Bulgarischer Lew	Tschechische Krone	Dänische Krone	Kroatische Kuna	Litauischer Litas	Ungarischer Forint	Polnischer Zloty	Rumänischer Leu (neu)	Schwedische Krone	Pfund Sterling	Neue türkische Lira
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2011	1,9558	24,590	7,4506	7,4390	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	2,3378
2012	1,9558	25,149	7,4437	7,5217	3,4528	289,25	4,1847	4,4593	8,7041	0,81087	2,3135
2013	1,9558	25,980	7,4579	7,5786	3,4528	296,87	4,1975	4,4190	8,6515	0,84926	2,5335
2013 Q3	1,9558	25,853	7,4580	7,5459	3,4528	297,96	4,2477	4,4410	8,6798	0,85453	2,6092
Q4	1,9558	26,658	7,4593	7,6290	3,4528	297,43	4,1853	4,4506	8,8575	0,84074	2,7537
2014 Q1	1,9558	27,442	7,4625	7,6498	3,4528	307,93	4,1843	4,5023	8,8569	0,82787	3,0372
2013 Nov.	1,9558	26,927	7,4587	7,6326	3,4528	297,68	4,1887	4,4452	8,8802	0,83780	2,7316
Dez.	1,9558	27,521	7,4602	7,6365	3,4528	300,24	4,1760	4,4635	8,9597	0,83639	2,8276
2014 Jan.	1,9558	27,485	7,4614	7,6353	3,4528	302,48	4,1799	4,5205	8,8339	0,82674	3,0297
Febr.	1,9558	27,444	7,4622	7,6574	3,4528	310,20	4,1741	4,4918	8,8721	0,82510	3,0184
März	1,9558	27,395	7,4638	7,6576	3,4528	311,49	4,1987	4,4933	8,8666	0,83170	3,0629
April	1,9558	27,450	7,4656	7,6267	3,4528	307,37	4,1853	4,4620	9,0329	0,82520	2,9393
Mai	1,9558	27,437	7,4641	7,5952	3,4528	304,58	4,1800	4,4237	9,0298	0,81535	2,8736
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2014 Mai	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,0	-0,9	-0,1	-0,9	0,0	-1,2	-2,2
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2014 Mai	0,0	6,0	0,1	0,4	0,0	4,2	0,0	2,0	5,3	-4,0	21,0
	Australischer Dollar	Brasilianischer Real	Kanadischer Dollar	Chinesischer Renminbi Yuan	Hongkong-Dollar	Indische Rupie	Indonesische Rupiah	Israelischer Schekel	Japanischer Yen	Malaysischer Ringgit	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
2011	1,3484	2,3265	1,3761	8,9960	10,8362	64,8859	12 206,51	4,9775	110,96	4,2558	
2012	1,2407	2,5084	1,2842	8,1052	9,9663	68,5973	12 045,73	4,9536	102,49	3,9672	
2013	1,3777	2,8687	1,3684	8,1646	10,3016	77,9300	13 857,50	4,7948	129,66	4,1855	
2013 Q3	1,4465	3,0304	1,3760	8,1111	10,2696	82,3565	14 115,14	4,7459	131,02	4,2904	
Q4	1,4662	3,0931	1,4275	8,2903	10,5522	84,4048	15 682,97	4,7994	136,48	4,3633	
2014 Q1	1,5275	3,2400	1,5107	8,3576	10,6287	84,5794	16 179,21	4,7892	140,80	4,5184	
2013 Nov.	1,4473	3,0959	1,4145	8,2221	10,4604	84,4990	15 575,06	4,7711	134,97	4,3176	
Dez.	1,5243	3,2133	1,4580	8,3248	10,6254	84,7631	16 455,73	4,8019	141,68	4,4517	
2014 Jan.	1,5377	3,2437	1,4884	8,2368	10,5586	84,5099	16 471,94	4,7569	141,47	4,5005	
Febr.	1,5222	3,2581	1,5094	8,3062	10,6012	84,9503	16 270,18	4,8043	139,35	4,5194	
März	1,5217	3,2187	1,5352	8,5332	10,7283	84,2990	15 785,89	4,8087	141,48	4,5361	
April	1,4831	3,0864	1,5181	8,5984	10,7107	83,3624	15 801,66	4,8010	141,62	4,4989	
Mai	1,4755	3,0512	1,4951	8,5658	10,6456	81,4318	15 830,12	4,7600	139,74	4,4337	
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2014 Mai	-0,5	-1,1	-1,5	-0,4	-0,6	-2,3	0,2	-0,9	-1,3	-1,4	
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2014 Mai	12,4	15,5	12,8	7,5	5,6	13,9	24,9	0,8	6,6	13,1	
	Mexikanischer Peso	Neuseeland-Dollar	Norwegische Krone	Philippinischer Peso	Russischer Rubel	Singapur-Dollar	Südafrikanischer Rand	(Süd-)Koreanischer Won	Schweizer Franken	Thailändischer Baht	US-Dollar
	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32
2011	17,2877	1,7600	7,7934	60,260	40,8846	1,7489	10,0970	1 541,23	1,2326	42,429	1,3920
2012	16,9029	1,5867	7,4751	54,246	39,9262	1,6055	10,5511	1 447,69	1,2053	39,928	1,2848
2013	16,9641	1,6206	7,8067	56,428	42,3370	1,6619	12,8330	1 453,91	1,2311	40,830	1,3281
2013 Q3	17,1005	1,6612	7,9303	57,813	43,4394	1,6795	13,2329	1 469,03	1,2348	41,675	1,3242
Q4	17,7331	1,6439	8,2375	59,354	44,2920	1,7006	13,8224	1 445,53	1,2294	43,151	1,3610
2014 Q1	18,1299	1,6371	8,3471	61,468	48,0425	1,7379	14,8866	1 465,34	1,2237	44,722	1,3696
2013 Nov.	17,6340	1,6327	8,2055	58,811	44,1581	1,6833	13,7626	1 434,06	1,2316	42,695	1,3493
Dez.	17,8278	1,6659	8,4053	60,552	45,0628	1,7244	14,2234	1 446,99	1,2245	44,323	1,3704
2014 Jan.	17,9964	1,6450	8,3927	61,263	46,0304	1,7327	14,8242	1 453,94	1,2317	44,822	1,3610
Febr.	18,1561	1,6466	8,3562	61,238	48,2554	1,7295	14,9820	1 462,51	1,2212	44,568	1,3659
März	18,2447	1,6199	8,2906	61,901	49,9477	1,7513	14,8613	1 479,99	1,2177	44,765	1,3823
April	18,0485	1,6049	8,2506	61,646	49,2978	1,7345	14,5815	1 441,28	1,2189	44,657	1,3813
Mai	17,7620	1,5957	8,1513	60,258	47,8403	1,7189	14,2995	1 407,13	1,2204	44,686	1,3732
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2014 Mai	-1,6	-0,6	-1,2	-2,3	-3,0	-0,9	-1,9	-2,4	0,1	0,1	-0,6
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2014 Mai	11,2	1,2	7,8	12,2	17,6	6,0	17,4	-2,6	-1,7	15,6	5,8

Quelle: EZB.



ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

9.1 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in anderen EU-Mitgliedstaaten

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

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Kroatien	Litauen	Ungarn	Polen	Rumänien	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
HVPI										
2012	2,4	3,5	2,4	3,4	3,2	5,7	3,7	3,4	0,9	2,8
2013	0,4	1,4	0,5	2,3	1,2	1,7	0,8	3,2	0,4	2,6
2013 Q4	-1,0	1,1	0,4	0,6	0,5	0,7	0,6	1,3	0,3	2,1
2014 Q1	-1,8	0,3	0,4	0,1	0,3	0,4	0,6	1,3	0,0	1,8
2014 Febr.	-2,1	0,3	0,3	-0,2	0,3	0,3	0,7	1,3	0,1	1,7
2014 März	-2,0	0,3	0,2	-0,1	0,4	0,2	0,6	1,3	-0,4	1,6
2014 April	-1,3	0,2	0,5	-0,1	0,3	-0,2	0,3	1,6	0,3	1,8
Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP										
2011	-2,0	-3,2	-1,9	-7,8	-5,5	4,3	-5,1	-5,5	0,2	-7,6
2012	-0,8	-4,2	-3,8	-5,0	-3,2	-2,1	-3,9	-3,0	-0,6	-6,1
2013	-1,5	1,5	-0,8	-4,9	-2,2	-2,2	-4,3	-2,3	-1,1	-5,8
Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP										
2011	16,3	41,4	46,4	52,0	38,3	82,1	56,2	34,7	38,6	84,3
2012	18,4	46,2	45,4	55,9	40,5	79,8	55,6	38,0	38,3	89,1
2013	18,9	46,0	44,5	67,1	39,4	79,2	57,0	38,4	40,6	90,6
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume										
2013 Nov.	3,64	2,18	1,80	4,97	3,99	5,82	4,38	5,29	2,30	2,31
2013 Dez.	3,43	2,20	1,89	5,10	3,69	5,78	4,42	5,29	2,39	2,50
2014 Jan.	3,56	2,43	1,86	5,11	3,42	5,60	4,42	5,22	2,37	2,48
2014 Febr.	3,58	2,28	1,67	4,78	3,33	6,03	4,47	5,35	2,23	2,37
2014 März	3,54	2,20	1,61	4,51	3,33	5,83	4,25	5,31	2,16	2,34
2014 April	3,44	2,00	1,57	4,41	3,26	5,56	4,10	5,15	2,06	2,30
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume										
2013 Nov.	0,97	0,40	0,25	1,35	0,40	3,33	2,65	2,44	1,16	0,52
2013 Dez.	0,97	0,38	0,26	1,01	0,40	3,00	2,67	2,33	1,01	0,52
2014 Jan.	0,96	0,37	0,28	0,95	0,41	2,99	2,70	1,88	0,95	0,52
2014 Febr.	0,89	0,37	0,27	0,88	0,41	2,99	2,71	3,29	0,94	0,52
2014 März	0,83	0,37	0,29	0,86	0,41	3,24	2,71	2,83	0,93	0,52
2014 April	0,83	0,37	0,31	0,83	0,41	2,94	2,72	2,74	0,91	0,53
Reales BIP										
2012	0,6	-1,0	-0,4	-1,9	3,7	-1,7	2,0	0,5	0,9	0,3
2013	0,9	-0,9	0,4	-1,0	3,3	1,1	1,6	3,5	1,6	1,7
2013 Q3	0,9	-1,0	0,9	-0,7	2,4	1,8	2,0	4,2	0,6	1,8
2013 Q4	1,2	1,1	0,5	-0,9	3,4	2,9	2,5	5,1	3,0	2,7
2014 Q1	1,2	2,5	1,5	.	3,0	3,2	3,5	3,8	1,8	3,1
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP										
2012	0,5	0,0	6,0	0,2	2,0	3,5	-1,5	-3,0	5,8	-3,6
2013	3,1	0,5	7,3	1,3	3,7	6,5	1,0	1,2	6,0	-4,1
2013 Q3	11,5	1,2	8,6	25,0	3,0	7,2	0,2	1,2	6,5	-6,1
2013 Q4	-2,7	1,1	8,8	-6,7	3,8	7,7	1,5	0,5	4,9	-4,8
2014 Q1	0,9	9,7	4,2	.	0,7	6,3	0,7	5,0	5,8	.
Bruttoauslandsverschuldung in % des BIP										
2011	94,3	59,6	183,3	103,4	77,4	150,0	72,3	77,1	200,0	419,6
2012	94,6	62,0	181,8	102,2	75,4	129,6	71,0	75,3	191,2	390,6
2013 Q2	93,8	65,6	175,1	106,4	70,5	128,6	73,7	73,5	197,6	395,1
2013 Q3	93,9	64,6	174,3	102,6	69,5	121,5	72,8	71,9	196,9	363,5
2013 Q4	93,5	71,0	176,7	104,9	67,1	118,9	69,8	68,6	196,4	354,2
Lohnstückkosten										
2012	4,4	3,3	1,5	1,1	1,9	2,5	1,5	4,5	2,9	2,6
2013	5,2	-0,1	1,2	.	3,8	3,9	.	2,5	0,8	1,4
2013 Q3	3,8	1,4	0,8	0,5	4,9	3,4	1,5	1,4	1,4	2,0
2013 Q4	1,9	.	1,1	.	2,9	3,2	.	0,9	-0,8	.
2014 Q1	1,4	.	0,3	.	.	.	.	.	1,1	.
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)										
2012	12,3	7,0	7,5	15,9	13,4	10,9	10,1	7,1	8,0	7,9
2013	12,9	7,0	7,0	17,2	11,8	10,2	10,3	7,3	8,0	7,5
2013 Q4	13,1	6,7	6,8	17,4	11,0	9,2	10,0	7,3	8,0	7,1
2014 Q1	13,0	6,6	.	17,3	11,7	8,0	9,9	7,2	8,1	.
2014 Febr.	13,0	6,6	6,9	17,4	11,7	7,9	9,9	7,2	8,1	6,6
2014 März	13,0	6,6	6,6	17,2	11,9	7,8	9,8	7,2	8,1	.
2014 April	12,8	6,5	6,5	16,8	11,2	.	9,7	7,1	8,2	.

Quellen: EZB, Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen sowie Eurostat), nationale Statistiken, Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

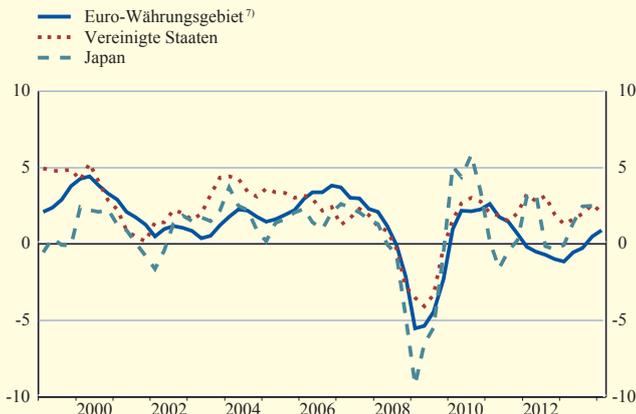
9.2 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und in Japan

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

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen ²⁾ (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ³⁾	Zinssätze für dreimonatige Interbank-einlagen ⁴⁾	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen; ⁴⁾ Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs ⁵⁾ in nationaler Währung je Euro	Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Staatsverschuldung ⁶⁾ in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2010	1,6	-1,2	2,5	6,6	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-12,2	79,2
2011	3,2	2,0	1,8	3,6	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,7	83,1
2012	2,1	1,1	2,8	4,4	8,1	8,6	0,43	1,88	1,2848	-9,3	86,5
2013	1,5	1,1	1,9	2,9	7,4	6,8	0,27	3,27	1,3275	-6,4	88,2
2013 Q1	1,7	1,7	1,3	3,2	7,7	7,3	0,29	2,09	1,3206	-7,2	88,0
Q2	1,4	2,0	1,6	2,7	7,5	7,1	0,28	2,82	1,3062	-5,7	87,2
Q3	1,6	1,9	2,0	2,7	7,2	6,6	0,26	2,91	1,3242	-7,0	86,9
Q4	1,2	-1,1	2,6	3,2	7,0	6,1	0,24	3,27	1,3638	-5,7	88,2
2014 Q1	1,4	0,9	2,0	2,5	6,7	6,0	0,24	2,97	1,3696	-6,1	-
2014 Jan.	1,6	-	-	1,8	6,6	5,5	0,24	2,93	1,3610	-	-
Febr.	1,1	-	-	2,6	6,7	6,4	0,24	2,90	1,3659	-	-
März	1,5	-	-	3,2	6,7	6,0	0,23	2,97	1,3823	-	-
April	2,0	-	-	3,1	6,3	6,2	0,23	2,87	1,3813	-	-
Mai	-	-	-	-	-	-	0,23	2,69	1,3732	-	-
Japan											
2010	-0,7	-4,8	4,7	15,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,3	186,7
2011	-0,3	0,8	-0,4	-2,8	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-8,8	202,9
2012	0,0	-1,4	1,4	0,6	4,4	2,5	0,19	0,84	102,49	-8,7	211,0
2013	0,4	-0,8	1,6	-0,8	4,0	3,6	0,15	0,95	129,53	-	-
2013 Q1	-0,6	0,0	-0,1	-7,8	4,2	2,9	0,16	0,70	121,80	-	-
Q2	-0,3	-0,6	1,4	-3,1	4,0	3,5	0,16	1,02	129,07	-	-
Q3	0,9	-1,9	2,5	2,2	4,0	3,8	0,15	0,88	131,02	-	-
Q4	1,4	-1,0	2,5	5,9	3,9	4,3	0,14	0,95	137,01	-	-
2014 Q1	1,5	-	2,7	8,3	3,6	3,9	0,14	0,84	140,80	-	-
2014 Jan.	1,4	-	-	10,6	3,7	4,3	0,14	0,82	141,47	-	-
Febr.	1,5	-	-	7,1	3,6	4,0	0,14	0,81	139,35	-	-
März	1,6	-	-	7,4	3,6	3,6	0,14	0,84	141,48	-	-
April	3,4	-	-	4,1	3,6	3,4	0,14	0,81	141,62	-	-
Mai	-	-	-	-	-	-	0,14	0,75	139,74	-	-

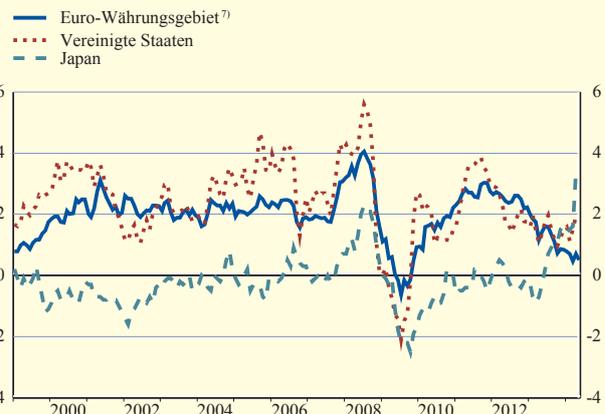
A41 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



A42 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalte 1, 2 (Vereinigte Staaten), 3, 4, 5 (Vereinigte Staaten), 6, 9 und 10); OECD (Spalte 2 (Japan)); Eurostat (Spalte 5 (Japan), Daten der Abbildungen zum Euro-Währungsgebiet); Thomson Reuters (Spalte 7 und 8) und EZB-Berechnungen (Spalte 11).

1) Saisonbereinigt. Die Angaben für die Vereinigten Staaten beziehen sich auf den privaten Unternehmenssektor (ohne Landwirtschaft).

2) In den Daten für Japan von März bis August 2011 sind für die drei Präfekturen, die am stärksten von dem Erdbeben betroffen waren, Schätzungen enthalten. Ab September 2011 wurde die Datenerhebung wieder aufgenommen.

3) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M2, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.

4) In % p. a. Weitere Informationen zu den Zinssätzen für dreimonatige Interbank-einlagen finden sich in Abschnitt 4.6.

5) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.

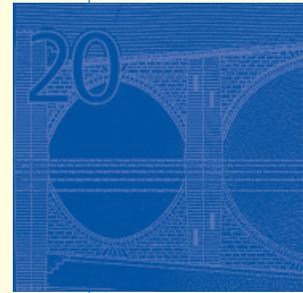
6) Verschuldung der öffentlichen Haushalte, bestehend aus Einlagen, Wertpapieren ohne Aktien und ausstehenden Krediten zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilsektoren des Staates (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

7) Die Angaben zum realen BIP beziehen sich auf die 18 Euro-Länder. Die HVPI-Daten beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



ABBILDUNGSVERZEICHNIS

A1	Geldmengenaggregate	S 12
A2	Gegenposten	S 12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S 13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S 13
A5	Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S 14
A6	Kredite an private Haushalte	S 14
A7	Kredite an öffentliche Haushalte	S 16
A8	Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 16
A9	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (Finanzintermediäre)	S 17
A10	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (Finanzintermediäre)	S 17
A11	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte)	S 18
A12	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte)	S 18
A13	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S 19
A14	Wertpapierbestände der MFIs	S 20
A15	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S 35
A16	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S 37
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S 38
A18	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S 39
A19	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S 40
A20	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S 41
A21	Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S 43
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S 43
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S 44
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S 44
A25	Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S 45
A26	Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet	S 45
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S 46
A28	Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden	S 55
A29	Arbeitslosenquote und Vakanzquote	S 55
A30	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S 60
A31	Maastricht-Verschuldung	S 60
A32	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz	S 61
A33	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen	S 61
A34	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel	S 62
A35	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen	S 62
A36	Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets	S 65
A37	Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets	S 65
A38	Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs	S 70
A39	Effektive Wechselkurse	S 73
A40	Bilaterale Wechselkurse	S 73
A41	Reales Bruttoinlandsprodukt	S 76
A42	Verbraucherpreisindizes	S 76



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) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate a_t für den Monat t , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$g) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$h) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel h) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel h) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat a_t^M wie folgt berechnet werden:

$$i) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man mit der Formel $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, wobei a_t wie in den Formeln g) und h) weiter oben definiert ist.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

F_t^Q und L_{t-3} seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal ist definiert als:

$$j) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat t enden (d. h. a_t), lässt sich mit Formel h) berechnen.

SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS¹

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenzersetzung anhand des Programms X-12-ARIMA.² 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.³ 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) 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 Zuwachsrate 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 ⁴

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenzerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA. Die Saisonbereinigung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel l) und m) lässt sich die Wachstumsrate a_t für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat t, mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$p) a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

⁴ 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) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

$$q) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI) ⁴

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S81). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung anhand der Programme X-12-ARIMA oder – je nach Position – TRAMO-SEATS. Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen, den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen werden um signifikante arbeitstägliche Effekte bereinigt. Beim Warenhandel und Dienstleistungsverkehr werden bei der arbeitstäglichen Bereinigung auch die nationalen Feiertage berücksichtigt. Die Saisonbereinigung der genannten Posten erfolgt anhand dieser vorbereinigten Reihen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz beruht auf der Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Kalenderfaktoren) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

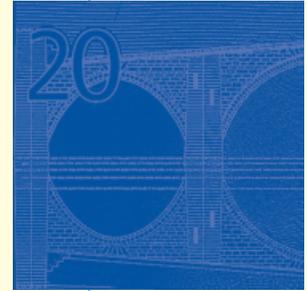
ABSCHNITT 7.3

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALS- UND JAHRESREIHEN

Die Jahreswachstumsrate für das Quartal t wird auf Basis der vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderung (F_t) und des Bestands (L_t) wie folgt berechnet:

$$r) a_t = \left(\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Die Wachstumsrate für die jährlichen Reihen entspricht der Wachstumsrate im Schlussquartal des betreffenden Jahres.



ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) 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 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 4. Juni 2014.

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

Die Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets hat sich im Laufe der Jahre mehrmals geändert. Als der Euro 1999 eingeführt wurde, gehörten dem Euroraum die folgenden 11 Staaten an: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Im Jahr 2001 folgte Griechenland, womit sich die Zahl der Euro-Länder auf 12 erhöhte. Slowenien trat dem Eurogebiet 2007 bei (13 Euro-Länder); Zypern und Malta zogen 2008 nach (15 Euro-Länder), gefolgt von der Slowakei im Jahr 2009 (16 Euro-Länder) und Estland im Jahr 2011 (17 Euro-Länder). Lettland kam im Jahr 2014 hinzu, sodass nunmehr 18 Staaten dem Euro-Währungsgebiet angehören. Seit Oktober 2012 enthält die Statistik des Euro-Währungsgebiets auch den Europäischen Stabilitätsmechanismus, eine internationale Organisation, die statistisch dem Euroraum zuzurechnen ist.

DATENREIHEN ZUM EURO-WÄHRUNGSGBIET IN EINER FESTEN ZUSAMMENSETZUNG

Aggregierte statistische Datenreihen für den Euroraum in einer festen Zusammensetzung lassen dessen tatsächliche Zusammensetzung im Referenzzeitraum der betreffenden Statistik unberücksichtigt. Beispielsweise werden die aggregierten Zeitreihen in allen Jahren für die 18 Euro-Länder berechnet, obgleich das Eurogebiet diese Zusammensetzung erst seit dem 1. Januar 2014 aufweist. Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die statistischen Zeitreihen im Monatsbericht der EZB auf den Euroraum in seiner aktuellen Zusammensetzung.

DATENREIHEN ZUM EURO-WÄHRUNGSGBIET IN SEINER JEWEILIGEN ZUSAMMENSETZUNG

Aggregierte statistische Zeitreihen für den Euroraum in seiner jeweiligen Zusammensetzung berücksichtigen dessen tatsächliche Zusammensetzung im Referenzzeitraum der Statistik. Sie beziehen sich also für den Zeitraum bis Ende 2000 auf elf Euro-Länder, für den Zeitraum von

2001 bis Ende 2006 auf zwölf Euro-Länder und so fort. Bei diesem Ansatz umfasst jede einzelne statistische Zeitreihe die jeweilige Zusammensetzung des Euroraums.

Für den HVPI sowie die auf der Bilanz des MFI-Sektors basierenden Statistiken (die „monetären Statistiken“) werden Änderungsraten anhand von Kettenindizes erstellt, wobei die neue Zusammensetzung jeweils zum Zeitpunkt der Erweiterung eingeführt wird. Tritt also ein Land dem Euro-Währungsgebiet im Januar bei, so beziehen sich die den Kettenindizes zugrunde liegenden Faktoren auf die bis einschließlich Dezember des Vorjahres geltende Zusammensetzung des Euroraums und danach auf das erweiterte Eurogebiet. Weitere Einzelheiten zu den monetären Statistiken sind auf der Website der EZB in der Rubrik „Statistics“ unter „Manual on MFI balance sheet statistics“ verfügbar.

Da die Zusammensetzung der Europäischen Währungseinheit (ECU) nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die ursprünglich in den Teilnehmerwährungen angegeben und zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten¹ in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Kroatien, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

¹ 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 und im Statistical Data Warehouse (SDW) unter <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811> abrufbar.

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode beginnt allmonatlich jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist, und endet am Tag vor dem entsprechenden Abwicklungstag im Folgemonat. Jahres-/Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres/Quartals dar.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner gegenüber den zuvor erwähnten Instituten bestehenden Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservspflichtigen 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/2008/32². Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in der dritten Ausgabe des „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, März 2007) zu finden.

Abschnitt 2.8 zeigt die Bestände und transaktionsbedingten Veränderungen in der Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet (ohne Geldmarktfonds, die in der MFI-Bilanzstatistik enthalten sind). Ein Investmentfonds ist eine Investmentgesellschaft, die von der Öffentlichkeit beschaffte Gelder in finanzielle und/oder nichtfinanzielle Vermögenswerte investiert. Ein vollständiges Verzeichnis der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ist auf der Website der EZB abrufbar. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Aktiva der Investmentfonds deren Bestände an von anderen Investmentfonds begebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die von Investmentfonds emittierten Anteile in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Rentenfonds, Aktienfonds, Gemischte Fonds, Immobilienfonds, Hedgefonds und Sonstige Fonds) und nach Art (offene Fonds und geschlossene Fonds) ausgewiesen. In Abschnitt 2.9 sind weitere Einzelheiten zu den wichtigsten von Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Vermögenswerten dargestellt. Dieser Abschnitt umfasst eine geografische Aufschlüsselung der Emittenten, deren Wertpapiere von Investmentfonds gehalten werden, sowie eine Aufgliederung der Emittenten nach Zugehörigkeit zu den Wirtschaftssektoren im Euroraum.

Seit Dezember 2008 werden auf der Grundlage der Verordnung EZB/2007/8³ über die Statistik über Aktiva und Passiva von Investmentfonds harmonisierte statistische Daten erfasst und aufbereitet. Weitere Informationen zu dieser Investmentfondsstatistik finden sich im „Manual on investment fund statistics“ (EZB, Mai 2009).

Abschnitt 2.10 zeigt die aggregierte Bilanz der im Euro-Währungsgebiet ansässigen finanziellen Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften (FMKGs). FMKGs sind Einrichtungen, die gegründet werden, um Verbriefungsgeschäfte zu betreiben. Bei Verbriefungsgeschäften wird im Allgemeinen ein Vermögenswert oder ein Pool von Vermögenswerten auf eine FMKG übertragen, wobei diese Vermögenswerte in der Bilanz der FMKG als verbrieftete Kredite, Wertpapiere ohne Aktien oder sonstige verbrieftete Vermögenswerte ausgewiesen werden. Eine andere Möglichkeit besteht darin, das mit einem Vermögenswert oder einem Pool von Vermögenswerten verbundene Kreditrisiko mittels Kreditausfallswaps, Garantien oder anderer Instrumente dieser Art auf eine FMKG zu übertragen. Die von der FMKG zum Schutz vor diesem Risiko gehaltene Sicherheit ist normalerweise eine bei einem MFI gehaltene oder in Wertpapieren ohne Aktien angelegte Einlage. FMKGs verbiefen vornehmlich Kredite, die ursprünglich aus dem MFI-Sektor stammen. Sie müssen solche Kredite in ihrer Bilanz ausweisen, auch wenn die jeweils geltenden Rechnungslegungsvorschriften es dem MFI ermöglichen, die Kredite auszubuchen. Angaben zu Krediten, die von FMKGs verbrieft werden, aber in der Bilanz des betreffenden MFI (und somit auch in der MFI-Statistik) verbleiben, werden gesondert aufgeführt. Diese vierteljährlichen Daten werden ab Dezember 2009 gemäß Verordnung EZB/2008/30⁴ erhoben.

In Abschnitt 2.11 wird die aggregierte Bilanz der im Euro-Währungsgebiet ansässigen Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen dargestellt. Zu den Versicherungsgesellschaften gehören sowohl die Versicherungen als auch die Rückversicherer, während die Pensionskassen Organe umfassen, die bei ihrer Entscheidungsfindung ungebunden sind und über eine vollständige

2 ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 14.

3 ABl. L 211 vom 11.8.2007, S. 8.

4 ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 1.

Rechnungsführung verfügen (d. h. rechtlich selbstständige Pensionskassen). Dieser Abschnitt enthält außerdem eine geografische und sektorale Aufschlüsselung der Emittenten der von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen gehaltenen Wertpapiere ohne Aktien.

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten Sektorkonten des Euroraums, die ein umfassendes Bild von der Wirtschaftstätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates und von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren sowie dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt vermitteln. Die nicht saisonbereinigten Daten zu jeweiligen Preisen werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 für das letzte verfügbare Quartal ausgewiesen.

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die Produktion in verschiedenen Einkommenskategorien niederschlägt, 2) das primäre Einkommensverteilungskonto, das die Einnahmen und Ausgaben in Bezug auf verschiedene Formen der Vermögenseinkommen erfasst (für die Gesamtwirtschaft entspricht der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos dem Nationaleinkommen), 3) das Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept), in dem aufgeführt wird, wie sich das Nationaleinkommen eines institutionellen Sektors aufgrund der laufenden Transfers verändert, 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder gespart wird, 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen zu Quartalsbeginn und zu Quartalsende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt vermitteln. Schließlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; hier wurde eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilfstätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) für die „nicht-finanziellen Konten“ des Euro-Währungsgebiets (d. h. die vorgenannten Konten 1 bis 5), die ebenfalls in der vereinfachten Kontenabfolge dargestellt sind.

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Veränderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen und nichtfinanziellen Vermögensbilanz

genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne dabei von der in Abschnitt 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Abschnitt 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 17 Euro-Länder bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und die Statistiken über börsennotierte Aktien (Abschnitt 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitt 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen: a) Wertpapiere ohne Aktien (ohne Finanzderivate) sowie b) börsennotierte Aktien. Erstere sind in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen, Letztere werden in Abschnitt 4.4 dargestellt. Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit a) einer längeren Laufzeit, b) fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, oder c) beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf nationale Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. Dargestellt werden Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der Wertpapiere ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach: a) auf Euro lautenden Wertpapieren und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren, b) Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Emissionen insgesamt sowie c) Wertpapieren insgesamt und langfristigen Wertpapieren. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen.

Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter saisonbereinigte auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Daten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die saisonbereinigten und nicht saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Die Spalten 1, 4, 6 und 8 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.4 ausgewiesenen Quartalsangaben (finanzielle Vermögensbilanz; börsennotierte Aktien).

Die Spalten 3, 5, 7 und 9 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten begeben oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum

werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Diese MFI-Zinsstatistik hat die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet ersetzt, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euroraum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes vor Januar 1999 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis einschließlich Dezember 1998 die Zinssätze für Interbankeinlagen am Ende des Berichtszeitraums angegeben; ab Januar 1999 liegt der Durchschnittswert des Euro Overnight Index Average (EONIA) im jeweiligen Berichtszeitraum zugrunde. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld im Eurogebiet werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, davor wurden sie – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR) ermittelt. Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz für Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstrukturkurven erfolgt anhand des Svensson-Modells⁵. 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 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.

⁵ L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, Diskussionspapier des CEPR, Nr. 1051, Centre for Economic Policy Research, London, 1994.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euroraums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI und HVPI-basierte experimentelle Indizes der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zu den Umsätzen in der Industrie und den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken⁶. 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 Statistik⁷ 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 2007⁸. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die beiden in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1 ausgewiesenen Preisindizes für Rohstoffe ohne Energie werden anhand derselben Rohstoffabdeckung, jedoch unter Verwendung zweier unterschiedlicher Gewichtungungsverfahren erstellt: Ein Index basiert auf den entsprechenden Rohstoffimporten des Euro-Währungsgebiets (Spalte 2 bis 4), der andere auf der geschätzten Inlandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets bzw. der „Verwendung“ (Spalte 5 bis 7), wobei Angaben zu den Importen, den Exporten und der inländischen Erzeugung je Rohstoff berücksichtigt werden (der Einfachheit halber werden die Lagerbestände unter der Annahme, dass diese im Beobachtungszeitraum relativ stabil bleiben, außer Acht gelassen). Der importgewichtete Rohstoffpreisindex eignet sich zur Untersuchung der außenwirtschaftlichen Entwicklung, während der nach der Verwendung gewichtete Index speziell für die Analyse des von den internationalen Rohstoffpreisen ausgehenden Inflationsdrucks im Euroraum genutzt werden kann. Der zuletzt genannte Preisindex beruht auf experimentellen Daten. Weitere Einzelheiten zur Erstellung der Rohstoffpreisindizes der EZB finden sich in Kasten 1 des Monatsberichts vom Dezember 2008.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleistete Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex⁹ und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003¹⁰

6 ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

7 ABl. L 393 vom 30.12.2006, S. 1.

8 ABl. L 155 vom 15.6.2007, S. 3.

9 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

10 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

festgelegt. Die Arbeitskostenindizes stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 5 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt (BIP) und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95¹¹. Das ESVG 95 wurde durch Verordnung (EU) Nr. 715/2010 der Kommission vom 10. August 2010¹² im Hinblick auf die Einführung der überarbeiteten statistischen Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Rev. 2) geändert. Daten zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im Euro-Währungsgebiet, die dieser neuen Systematik entsprechen, werden seit Dezember 2011 veröffentlicht.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz einschließlich aller Steuern und Abgaben (mit Ausnahme der Mehrwertsteuer) wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel (ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen) einschließlich Tankstellen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf Grundlage der statistischen Berichtspflichten gemäß der Leitlinie der EZB vom 31. Juli 2009 über staatliche Finanzstatistiken (EZB/2009/20)¹³ berechnet. Die von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten werden regelmäßig aktualisiert. Die jährlichen aggregierten Angaben zum Defizit und zur Verschuldung des Euroraums können daher von den von der Europäischen Kommission veröffentlichten Daten abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euroraums in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Statistiken berechnet.

11 ABl. L 310 vom 30.11.1996, S. 1.

12 ABl. L 210 vom 11.8.2010, S. 1.

13 ABl. L 228 vom 1.9.2009, S. 25.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000¹⁴, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union zum Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten Daten zum Finanzierungssaldo und zur Verschuldung des Staates für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets, die aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts gemäß Verordnung (EU) des Rates Nr. 679/2010 an die Kommission gemeldet werden. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die nicht saisonbereinigten Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen¹⁵ dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnung (EG) Nr. 501/2004 und der Verordnung (EG) Nr. 222/2004 sowie von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitt 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)¹⁶ und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)¹⁷. 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) ein Bericht der Task Force on Quality der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht und dem im April 2008 veröffentlichten ECB Statistics Quality Framework folgt, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

14 ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

15 ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

16 ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

17 ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

Am 9. Dezember 2011 wurde die Leitlinie der EZB über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank im Bereich der außenwirtschaftlichen Statistiken (EZB/2011/23)¹⁸ vom EZB-Rat verabschiedet. In diesem Rechtsakt sind neue Berichtspflichten für die Außenwirtschaftsstatistiken niedergelegt, die im Wesentlichen auf die in der 6. Auflage des „Balance of Payments and International Investment Position Manual“ des IWF eingeführten methodischen Änderungen zurückzuführen sind. Die EZB wird im Jahr 2014 damit beginnen, die Statistiken zur Zahlungsbilanz, zum Auslandsvermögensstatus und zu den Währungsreserven des Eurogebiets nach Maßgabe der Leitlinie EZB/2011/23 und der 6. Auflage des „Balance of Payments Manual“ mit zurückreichenden Daten zu veröffentlichen. Die Tabellen in Abschnitt 7.1 und 7.4 folgen der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., Überschüsse in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden mit einem Pluszeichen dargestellt, wohingegen ein positives Vorzeichen in der Kapitalbilanz auf eine Zunahme der Passiva oder einen Rückgang der Aktiva hinweist. In den Tabellen in Abschnitt 7.2 werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt. Darüber hinaus wurden die Tabellen in Abschnitt 7.3 neu strukturiert, sodass ab dem Monatsbericht vom Februar 2008 die Zahlungsbilanzangaben, der Auslandsvermögensstatus und die entsprechenden Wachstumsraten zusammen ausgewiesen werden; in den neuen Tabellen werden Transaktionen in Forderungen und Verbindlichkeiten, die mit einer Zunahme der entsprechenden Bestände verbunden sind, mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB aufbereitet. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauffolgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.2 enthält darüber hinaus saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahreseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 und Tabelle 9 in Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen und internationalen Organisationen (die – mit Ausnahme der EZB und des Europäischen Stabilitätsmechanismus – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) sowie gegenüber Offshore-Finanzzentren. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Auch für Kapitalertragszahlungen an Brasilien, die Volksrepublik China, Indien und Russland werden keine gesonderten Daten zur Verfügung gestellt. Eine Beschreibung der geografischen Aufschlüsselung findet sich in: EZB, Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen, Monatsbericht Februar 2005.

Die Angaben zur Kapitalbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.3 werden auf der Grundlage der Transaktionen und Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002, Kasten 5 im Monatsbericht vom Januar 2007 und Kasten 6 im Monatsbericht vom Januar 2008). Der Auslandsvermögensstatus

18 ABl. L 65 vom 3.3.2012, S. 1.

wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, bei denen nicht börsennotierte Aktien und übrige Anlagen (z. B. Finanzkredite und Einlagen) zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach derselben Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) auf Quartalsbasis verfügbar sind, werden die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand von Finanztransaktionen, Vermögenspreisen und der Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 fasst den Auslandsvermögensstatus und die Finanztransaktionen in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets zusammen. Die Aufschlüsselung der Veränderung des jährlichen Auslandsvermögensstatus erfolgt, indem für die Veränderungen (ohne Transaktionen) ein statistisches Modell mit Daten aus der geografischen Aufschlüsselung und der Währungszusammensetzung der Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Preisindizes für verschiedene finanzielle Vermögenswerte zugrunde gelegt werden. In dieser Tabelle beziehen sich die Spalten 5 und 6 auf Direktinvestitionen gebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionen gebietsfremder Einheiten im Euroraum.

In Tabelle 5 von Abschnitt 7.3 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 7 in Abschnitt 7.3 ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenausweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 7 entsprechen den Empfehlungen für das Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Die in den Währungsreserven des Eurosystems enthaltenen Aktivposten beziehen sich definitionsgemäß auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Vor dem Beitritt eines Landes zum Euroraum werden die Aktiva seiner nationalen Zentralbank unter Wertpapieranlagen (im Fall von Wertpapieren) oder unter dem übrigen Kapitalverkehr (wenn es sich um sonstige Aktiva handelt) ausgewiesen. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 27. September 2009, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

In Tabelle 8 von Abschnitt 7.3 zur Bruttoauslandsverschuldung des Euro-Währungsgebiets wird der Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten (anstelle der Eventualverbindlichkeiten) gegenüber Gebietsfremden mit Zahlung des Kapitalbetrags und/oder Zinszahlungen seitens des Schuldners zu einem oder mehreren in der Zukunft liegenden Zeitpunkten ausgewiesen. Tabelle 8 enthält eine nach Finanzinstrumenten und institutionellen Sektoren aufgegliederte Darstellung der Bruttoauslandsverschuldung.

Abschnitt 7.4 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets und zeigt die Transaktionen von Nicht-MFIs, die die Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets abbilden. Die Transaktionen von Nicht-MFIs enthalten Zahlungsbilanztransaktionen, für die keine sektorale Aufschlüsselung vorliegt. Sie betreffen die Leistungsbilanz und die Vermögensübertragungen (Spalte 2) sowie Finanzderivate (Spalte 11). Aktualisierte methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB in der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.5 enthält Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die auf Eurostat-Daten beruhen. Die Wertangaben und Volumenindizes sind saison- und arbeitstäglich bereinigt. In Tabelle 1 von Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories) und den wichtigsten Güterarten im System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 4. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 3 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner einzeln und in regionalen Gruppierungen zusammengefasst aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten. Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 und 7.2) vergleichbar. Die Differenz ist teilweise darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Wareneinfuhren in den Außenhandelsdaten Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden.

Die in Tabelle 2 von Abschnitt 7.5 ausgewiesenen industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise (bzw. die industriellen Erzeugerpreise des Auslandsmarktes) wurden durch Verordnung (EG) Nr. 1158/2005 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juli 2005 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates, der wichtigsten Rechtsgrundlage für die Erstellung von Konjunkturstatistiken, eingeführt. Der Einfuhrpreisindex für Industrieerzeugnisse erfasst alle industriellen Erzeugnisse, die gemäß Abschnitt B bis E der Statistischen Güterklassifikation in Verbindung mit den Wirtschaftszweigen in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (Statistical Classification of Products by Activity in the European Economic Community, CPA) aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets eingeführt wurden, sowie alle institutionellen Importsektoren außer privaten Haushalten, Regierungen und Organisationen ohne Erwerbszweck. Der Index zeigt die Preise einschließlich Kosten, Versicherung und Fracht (cif) ohne Berücksichtigung von Einfuhrzöllen und Steuern. Er bezieht sich auf die tatsächlichen Transaktionen in Euro zum Zeitpunkt der Übertragung des Eigentums an den Waren. Die industriellen Erzeugerausfuhrpreise umfassen alle Industrieerzeugnisse, die von Herstellern im Euro-Währungsgebiet gemäß Abschnitt B bis E der NACE Revision 2 direkt in ein Land außerhalb des Euroraums exportiert werden. Ausfuhren von Großhändlern sowie Re-Exporte werden nicht erfasst. Der Index bildet die Preise auf fob-Basis ab, berechnet in Euro an der Grenze des Euro-Währungsgebiets. Darin enthalten sind alle indirekten Steuern außer der Mehrwertsteuer und sonstigen abzugsfähigen Steuern. Die industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise sind nach industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007 verfügbar. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 11 in der Ausgabe des Monatsberichts vom Dezember 2008.

WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen ausgewählter Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit diesen Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997, 1998 bis 2000, 2001 bis 2003, 2004 bis 2006 und 2007 bis 2009 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indikatoren am Ende eines jeden Dreijahreszeitraums auf Basis jedes dieser fünf Wägungsschemata verkettet werden. Die Basisperiode des sich daraus ergebenden EWK-Index ist das erste Quartal 1999. Die EWK-20-Gruppe der Handelspartner umfasst die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. In der EWK-19-Gruppe ist Kroatien nicht enthalten. Zur EWK-39-Gruppe zählen die EWK-20-Gruppe sowie folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes (VPIs), der Erzeugerpreisindizes (EPIs), der BIP-Deflatoren sowie der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe (LSK/VG) und in der Gesamtwirtschaft (LSK/GW) berechnet. Mit den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe deflationierte effektive Wechselkurse sind nur für die EWK-19-Gruppe verfügbar.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich im entsprechenden methodischen Hinweis sowie im Occasional Paper Nr. 134 der EZB (M. Schmitz, M. De Clercq, M. Fidora, B. Lauro und C. Pinheiro, Revisiting the effective exchange rates of the euro, Juni 2012), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

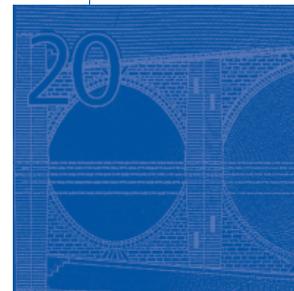
Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse. Der letzte festgestellte Wechselkurs der isländischen Krone (290,0 ISK je Euro) bezieht sich auf den 3. Dezember 2008.

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt. Die in dieser Tabelle enthaltenen Angaben zum Saldo aus der Leistungsbilanz und den Vermögensübertragungen sowie zur Bruttoauslandsverschuldung folgen allerdings dem jeweiligen nationalen Konzept und beinhalten keine Daten zu Zweckgesellschaften. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

ANHANG

CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS¹



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.

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2011 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

4. AUGUST 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Außerdem trifft er verschiedene Maßnahmen, um den erneuten Spannungen an einigen Finanzmärkten entgegenzuwirken. Insbesondere beschließt er, dass das Eurosystem ein zusätzliches liquiditätszuführendes längerfristiges Refinanzierungsgeschäft mit einer Laufzeit von rund sechs Monaten als Mengentender mit Vollzuteilung durchführen wird. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tendereverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 17. Januar 2012 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln.

8. SEPTEMBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen.

6. OKTOBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Des Weiteren verständigt sich der EZB-Rat auf die Einzelheiten zu den Refinanzierungsgeschäften in der Zeit von Oktober 2011 bis zum 10. Juli 2012. So beschließt er insbesondere, zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte durchzuführen, eines im Oktober 2011 mit einer Laufzeit von ungefähr 12 Monaten und ein weiteres im Dezember 2011 mit einer Laufzeit von rund 13 Monaten, und alle Refinanzierungsgeschäfte weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Ferner fasst der EZB-Rat den Beschluss, im November 2011 ein neues Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen einzuführen.

3. NOVEMBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. November 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. November 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu senken.

8. DEZEMBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. Dezember 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,00 % zu verringern. Er fasst ferner den Beschluss, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. Dezember 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,75 % bzw. 0,25 % zu senken. Außerdem beschließt er die Einführung weiterer Sondermaßnahmen, und zwar a) die Durchführung von zwei längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit einer Laufzeit von jeweils etwa drei Jahren, b) die Erhöhung der Verfügbarkeit von Sicherheiten, c) eine Absenkung des Mindestreservesatzes auf 1 % und

d) eine bis auf Weiteres gültige Aussetzung der am letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperioden durchgeführten Feinsteuerungsoperationen.

12. JANUAR 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

9. FEBRUAR 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Darüber hinaus genehmigt er für eine Reihe von Ländern spezifische nationale Zulassungskriterien und Risikokontrollmaßnahmen bezüglich der temporären Hereinnahme zusätzlicher Kreditforderungen als Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems.

8. MÄRZ, 4. APRIL UND 3. MAI 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

6. JUNI 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 15. Januar 2013 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

5. JULI 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Juli 2012 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,75 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. Juli 2012 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,50 % bzw. 0,00 % zu senken.

2. AUGUST 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.



6. SEPTEMBER 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Modalitäten für die Durchführung von geldpolitischen Outright-Geschäften (Outright Monetary Transactions, OMTs) an den Sekundärmärkten für Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet fest.

4. OKTOBER UND 8. NOVEMBER 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.

6. DEZEMBER 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 9. Juli 2013 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 7. MÄRZ UND 4. APRIL 2013

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.

2. MAI 2013

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. Mai 2013 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 8. Mai 2013 um 50 Basispunkte auf 1,00 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 8. Juli 2014 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

6. JUNI, 4. JULI, 1. AUGUST, 5. SEPTEMBER UND 2. OKTOBER 2013

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,50 %, 1,00 % bzw. 0,00 % zu belassen.

7. NOVEMBER 2013

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. November 2013 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 13. November 2013 um 25 Basispunkte auf 0,75 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 7. Juli 2015 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

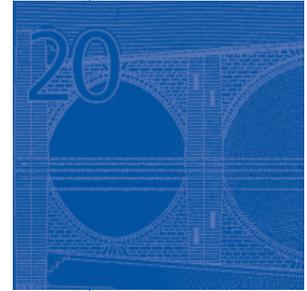
5. DEZEMBER 2013, 9. JANUAR, 6. FEBRUAR, 6. MÄRZ, 3. APRIL UND 8. MAI 2014

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,25 %, 0,75 % bzw. 0,00 % zu belassen.

5. JUNI 2014

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Juni 2014 abzuwickelnden Geschäft – um 10 Basispunkte auf 0,15 % zu verringern. Er beschließt ferner, mit Wirkung vom 11. Juni 2014 den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität um 35 Basispunkte auf 0,40 % sowie den Zinssatz für die Einlagefazilität um 10 Basispunkte auf -0,10 % zu senken. Außerdem beschließt er die Einführung weiterer Sondermaßnahmen, und zwar a) die Durchführung einer Reihe gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRGs) mit Fälligkeit im September 2018 zur Unterstützung der Kreditvergabe der Banken an den nichtfinanziellen Privatsektor zu einem über die Laufzeit des jeweiligen Geschäfts festen Zinssatz, der sich aus dem zum Zeitpunkt der Inanspruchnahme geltenden Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems zuzüglich eines festen Aufschlags von 10 Basispunkten zusammensetzt, b) die Fortsetzung der Durchführung der Hauptrefinanzierungsgeschäfte als Mengentender mit Vollzuteilung mindestens bis zum Ende der im Dezember 2016 endenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode, c) die Durchführung der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit, die vor Ende der im Dezember 2016 endenden Reserveerfüllungsperiode zugeteilt werden, als Mengentender mit Vollzuteilung, d) die Aussetzung der wöchentlichen Feinsteuerungsoperationen, mit denen die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte bereitgestellte Liquidität sterilisiert wurde, und e) die Verstärkung der Vorbereitungsarbeiten im Hinblick auf Outright-Käufe am Markt für Asset-Backed Securities.

TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER SYSTEM)



TARGET2¹ trägt maßgeblich zur Integration des Euro-Geldmarkts und damit zur effektiven Durchführung der einheitlichen Geldpolitik bei. Darüber hinaus fördert das System die Integration der Finanzmärkte im Euro-Währungsgebiet. TARGET2 ist einer großen Anzahl von Teilnehmern zugänglich. Mehr als 1 000 Kreditinstitute in Europa verwenden TARGET2, um Zahlungen im eigenen Namen, im Namen anderer (indirekter) Teilnehmer oder im Namen ihrer Kunden durchzuführen. Unter Berücksichtigung von Zweigstellen und Tochtergesellschaften sind weltweit fast 57 000 Banken (und damit alle Kunden dieser Banken) über TARGET2 erreichbar.

Das TARGET2-System dient der Durchführung von Großbetragszahlungen und zeitkritischen Zahlungen, darunter Zahlungen, die das Settlement anderer Zahlungssysteme (z. B. Continuous Linked Settlement oder EURO1) ermöglichen, sowie der Abwicklung von Geldmarkt-, Devisen- und Wertpapiergeschäften. Außerdem kann TARGET2 auch für Kleinbetragskundenzahlungen genutzt werden. TARGET2 bietet Innertagesfinalität von Transaktionen, sodass die den Konten der Teilnehmer gutgeschriebenen Gelder unmittelbar für weitere Zahlungen zur Verfügung stehen.

ÜBER TARGET2 ABGEWICKELTE ZAHLUNGEN

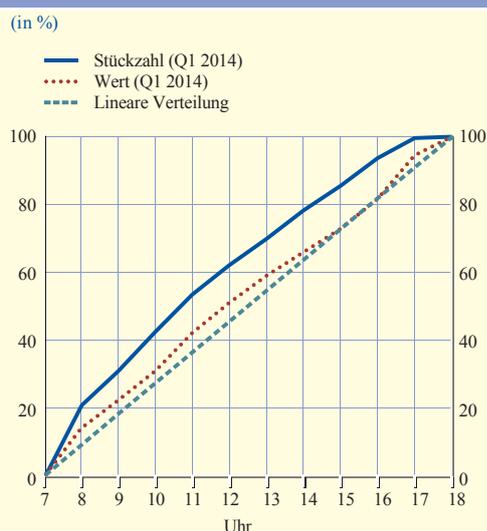
Im ersten Quartal 2014 wurden 22 839 642 Transaktionen im Gesamtwert von 123 842 Mrd € über TARGET2 abgewickelt. Dies entspricht einem Tagesdurchschnitt von 362 534 Zahlungen mit einem tagesdurchschnittlichen Wert von 1 966 Mrd €. Am 31. März wurden mit 504 852 Transaktionen die meisten TARGET2-Zahlungen im Berichtsquartal verarbeitet. Mit einem Marktanteil von 61 % (nach Stückzahl) und 91 % (nach Wert) konnte TARGET2 seine führende Position im Bereich der Euro-Großbetragszahlungssysteme behaupten. Die Höhe des Marktanteils von TARGET2 bestätigt, dass die Banken ein großes Interesse daran haben, ihre Zahlungen in Zentralbankgeld zu verrechnen. Der Anteil der Interbankzahlungen an den Zahlungen insgesamt betrug stückzahlmäßig 39 % und wertmäßig 91 %. Der durchschnittliche Betrag einer über TARGET2 abgewickelten Interbankzahlung lag bei 12,6 Mio € und der einer Kundenzahlung bei 0,8 Mio €. 67 % der Zahlungen hatten einen Wert von unter 50 000 € und 13 % einen Wert von über 1 Mio €. Im Durchschnitt wurden täglich 215 Zahlungen mit einem Wert von mehr als 1 Mrd € abgewickelt. Alle genannten Zahlen entsprechen in etwa jenen des vorangegangenen Quartals.

STÜCKZAHL UND WERT DER TRANSAKTIONEN IM TAGESVERLAUF

Die Abbildung zeigt die Verteilung der TARGET2-Zahlungen im Tagesverlauf im ersten Quartal 2014 (d. h. den durchschnittlichen prozentualen Anteil der täglich zu unterschiedlichen Zeiten abgewickelten Transaktionen nach Stückzahl und Wert). Für die Stückzahlen liegt die Kurve deutlich oberhalb der Linearverteilung; hier waren um 13.00 Uhr MEZ bereits 70 % und eine Stunde vor Tagesschluss 99,6 % des Volumens abgewickelt. Für die Transaktionswerte liegt die Kurve bis zur Tagesmitte leicht oberhalb der linearen Verteilung; betragsmäßig waren bis 13.00 Uhr MEZ rund 59 % der Transaktionen abgewickelt. Für den Zeitraum danach nähert sich die Kurve stärker der Linearverteilung an, was darauf hindeutet, dass Zahlungen mit höheren Beträgen gegen Ende des TARGET2-Geschäftstags abgewickelt werden.

¹ TARGET2 ist die zweite Generation von TARGET und wurde 2007 in Betrieb genommen.

Entwicklung der Transaktionen im Tagesverlauf



VERFÜGBARKEIT UND BETRIEBSLEISTUNG VON TARGET2

Im ersten Quartal 2014 lag die Verfügbarkeit von TARGET2 bei 100 %. In die Berechnung der Verfügbarkeit werden nur solche Betriebsstörungen einbezogen, aufgrund deren das System an TARGET2-Geschäftstagen von 7.00 Uhr bis 18.45 Uhr MEZ mindestens zehn Minuten lang keine Zahlungen verarbeiten kann. Alle Zahlungen, die normal abgewickelt werden müssen, um das vereinbarte Leistungsspektrum² zu gewährleisten, wurden in weniger als fünf Minuten ausgeführt; die Erwartungen an das System wurden somit in vollem Umfang erfüllt.

Tabelle 1 Über TARGET2 und EURO1 abgewickelte Zahlungsaufträge: Transaktionsvolumen

(Stückzahl)

	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1
TARGET2					
Gesamtzahl	22 321 754	23 600 140	22 827 447	23 840 793	22 839 642
Tagesdurchschnitt	360 028	374 605	345 870	372 512	368 381
EURO1 (EBA Clearing)					
Gesamtzahl	15 800 866	16 614 190	15 919 832	15 802 209	14 491 603
Tagesdurchschnitt	254 853	263 717	241 210	246 910	233 736

Anmerkungen: Um die Qualität der TARGET2-Daten zu verbessern, wurde im Januar 2013 eine neue Methodik zur Datenerhebung und -meldung eingeführt. Diese Änderung führte zu einem Rückgang der wertbasierten Indikatoren, was bei einem Vergleich von Daten aus den Zeiträumen vor und nach der Umstellung berücksichtigt werden sollte.

Tabelle 2 Über TARGET2 und EURO1 abgewickelte Zahlungsaufträge: Transaktionswert

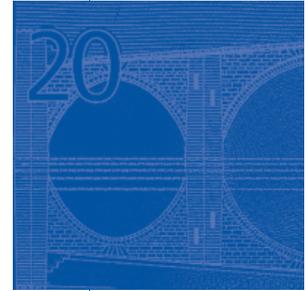
(in Mrd €)

	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1
TARGET2					
Gesamtzahl	122 916	125 266	121 184	124 076	123 842
Tagesdurchschnitt	1 983	1 988	1 836	1 939	1 966
EURO1 (EBA Clearing)					
Gesamtzahl	12 794	12 514	11 676	11 695	11 757
Tagesdurchschnitt	206	199	177	183	187

Anmerkung: Siehe Anmerkung in Tabelle 1.

² Bei der Messung der Betriebsleistung unberücksichtigt bleiben etwa über Nebensystem-Schnittstellen abgewickelte Zahlungen. Nähere Einzelheiten zu den Leistungsindikatoren sind über folgenden Link abrufbar: <http://www.ecb.europa.eu/paym/t2/professional/indicators/html/index.en.html>

PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK



Die EZB erstellt eine Reihe von Publikationen, die Auskunft über ihre Kerntätigkeiten in den Bereichen Geldpolitik, Statistik, Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme, Finanzstabilität und Bankenaufsicht, internationale und europäische Zusammenarbeit sowie rechtliche Angelegenheiten geben. Zu diesen Publikationen gehören:

SATZUNGSGEMÄSS VORGESCHRIEBENE PUBLIKATIONEN

- Jahresbericht
- Konvergenzbericht
- Monatsbericht

FORSCHUNGSPAPIERE

- Legal Working Paper Series
- Occasional Paper Series
- Research Bulletin
- Working Paper Series

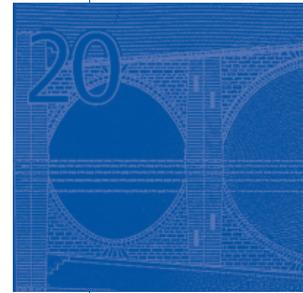
SONSTIGE/THEMENSPEZIFISCHE PUBLIKATIONEN

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Die Europäische Zentralbank – Geschichte, Rolle und Aufgaben
- The international role of the euro
- Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet („Allgemeine Regelungen“)
- Die Geldpolitik der EZB
- The payment system

Darüber hinaus veröffentlicht die EZB Broschüren und Informationsmaterial zu einer Vielzahl von Themenbereichen wie den Euro-Banknoten und -Münzen sowie Seminar- und Konferenzbände.

Ein vollständiges Verzeichnis der im PDF-Format verfügbaren Publikationen der EZB und des Europäischen Währungsinstituts (der Vorgängerinstitution der EZB von 1994 bis 1998) kann auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu/pub/ 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 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) abgerufen werden.

Abschreibung (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer bzw. je geleistete Arbeitsstunde (compensation per employee or per hour worked): Sämtliche Geld- oder Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden der Arbeitnehmer.

Arbeitsproduktivität (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitseinsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als (reales) BIP dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

Auslandsvermögensstatus (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

Außenhandel (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

Autonome Liquiditätsfaktoren (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

Befristete Transaktion (reverse transaction): Geschäft, bei dem die NZB im Rahmen einer Rückkaufsvereinbarung Vermögenswerte verkauft (Repogeschäft) oder kauft (Reverse Repo) oder gegen Überlassung von Sicherheiten Kredite gewährt.

Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen: Teilbilanz der Zahlungsbilanz, in der zwei Arten von Transaktionen mit Gebietsfremden erfasst sind, nämlich a) Transaktionen im Zusammenhang mit Arbeitnehmerentgelten, die an Gebietsfremde (z. B. Grenzgänger, Saisonarbeiter und sonstige kurzfristig beschäftigte Arbeitskräfte) gezahlt werden, sowie b) Transaktionen im Zusammenhang mit Kapitaleinnahmen und Kapitalzahlungen aus finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets, wobei letztere Transaktionen

Zahlungszuflüsse und -abflüsse aus Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen und dem übrigen Kapitalverkehr sowie die Einkommen aus Währungsreserven umfassen.

Bilanz der laufenden Übertragungen: Technische Teilbilanz der Zahlungsbilanz, in welcher der Wert realer und finanzieller Leistungen erfasst wird, die ohne wirtschaftliche Gegenleistung übertragen werden. Zu den laufenden Übertragungen zählen sämtliche Transaktionen, bei denen es sich nicht um Vermögensübertragungen handelt.

Breakeven-Inflationsrate (break-even inflation rate): Renditeabstand zwischen einer nominalen Anleihe und einer inflationsindexierten Anleihe mit gleicher (oder möglichst ähnlicher) Laufzeit.

Bruttoauslandsverschuldung (gross external debt): Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft (d. h. ohne Eventualverbindlichkeiten), für die zu einem zukünftigen Zeitpunkt Tilgungs- und/oder Zinszahlungen an ausländische Anleger zu leisten sind.

Bruttoinlandsprodukt (BIP) (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte/Staat) (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

Defizit (öffentliche Haushalte/Staat) (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

Defizitquote (öffentliche Haushalte/Staat) (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten finanzpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Deflation (deflation): Starker und anhaltender Rückgang der Preise einer sehr breiten Palette von Konsumgütern und verbrauchernahen Dienstleistungen, der sich in den Erwartungen verfestigt.

Direktinvestitionen (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

Disinflation (disinflation): Prozess rückläufiger Inflationsraten, der auch zu vorübergehend negativen Teuerungsraten führen kann.

Dividendenwerte (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften repräsentieren, z. B. Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real) (effective exchange rate (EER) of the euro – nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die effektiven Wechselkursindizes für den Euro werden gegenüber verschiedenen Gruppen von Handelspartnern berechnet: der EWK-20-Gruppe, die die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie zehn Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-40-Gruppe, die sich aus der EWK-20-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets mit gewerblichen Erzeugnissen wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Der reale effektive Wechselkurs ist ein nominaler effektiver Wechselkurs, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit ist er ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

Einlagefazilität (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative täglich fällige Einlagen bei der NZB ihres Landes zu einem im Voraus festgesetzten Zinssatz anzulegen. Dieser Zinssatz bildet im Allgemeinen die Untergrenze des Tagesgeldsatzes.

EONIA (Euro Overnight Index Average): Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

Erwerbspersonen (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

Erweiterte Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe (enhanced credit support): Von der EZB/vom Eurosystem während der Finanzkrise eingeleitete Sondermaßnahmen mit dem Ziel, die Finanzierungsbedingungen und Kreditströme über das Maß hinaus zu stützen, das durch Senkungen der EZB-Leitzinsen allein erreichbar gewesen wäre.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate): Durchschnittszinssatz, zu dem ein als erstklassig eingestuftes Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich anhand der Zinssätze ausgewählter Banken für Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

Eurosystem (Eurosystem): Zentralbanksystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten zusammensetzt, deren Währung der Euro ist.

Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet) (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

Finanzielle Mantelkapitalgesellschaft/Verbriefungsgesellschaft (FMKG) (financial vehicle corporation – FVC): Unternehmen, dessen Haupttätigkeit in der Durchführung von Verbriefungen besteht. Eine FMKG emittiert in der Regel marktfähige Wertpapiere, die öffentlich angeboten oder privat platziert werden. Diese Wertpapiere sind durch ein von der FMKG gehaltenes Forderungsportfolio (in der Regel Kredite) gedeckt. Mitunter können an einem Verbriefungsgeschäft auch mehrere FMKGs beteiligt sein, wobei eine Gesellschaft die verbrieften Forderungen hält und eine andere die durch diese Forderungen gedeckten Wertpapiere emittiert.

Forward Guidance (forward guidance): Kommunikation einer Zentralbank über Ausrichtung der Geldpolitik im Hinblick auf die künftige Entwicklung der Leitzinsen.

Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung (financial accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Finanzpositionen (Bestände oder Bilanzen), die finanziellen Transaktionen und die sonstigen Veränderungen der verschiedenen institutionellen Sektoren einer Volkswirtschaft nach Art der Forderung und Verbindlichkeit ausweist.

Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße für die Verbraucherpreisentwicklung, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) (main refinancing operation – MRO): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

Höchstbietungssatz (maximum bid rate): Höchster Zinssatz, zu dem die Geschäftspartner bei liquiditätsabsorbierenden Geschäften über Zinstender Gebote abgeben können.

Implizite Volatilität (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis der Optionen auf diesen Wert sowie der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

Index der Arbeitskosten pro Stunde (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und –gehälter (in Form von Geld- und Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und beschäftigungsbezogene Steuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

Index der Tarifverdienste (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

Industrielle Erzeugerpreise (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

Industrieproduktion (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

Inflation (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. des Verbraucherpreisindex.

Inflationsindexierte Staatsanleihen (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) (investment funds (except money market funds)): Finanzinstitute, die beim Publikum beschaffte Gelder bündeln und in finanzielle und nichtfinanzielle Vermögenswerte investieren. Siehe auch MFIs.

Kapitalbilanz (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

Kaufkraftparität (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für die gleiche Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentlichen Haushalten und sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

Kreditbedarf (öffentliche Haushalte/Staat) (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte (Staat).

Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG) (longer-term refinancing operations – LTRO): Offenmarktgeschäft mit einer Laufzeit von mehr als einer Woche, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. Die regelmäßigen monatlichen Geschäfte haben eine Laufzeit von drei Monaten. Während der Finanzmarkturbulenzen, die im August 2007

begannen, wurden zusätzliche Geschäfte mit Laufzeiten von einer Mindestreserperiode bis zu 36 Monaten durchgeführt, wobei die Häufigkeit dieser Operationen variierte.

Leistungsbilanz (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

Leitkurs (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

Leitzinsen der EZB (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität.

Liquiditätsabsorbierendes Geschäft (liquidity-absorbing operation): Geschäft, durch welches das Eurosystem Liquidität abschöpft, um überschüssige Liquidität zu verringern oder eine Liquiditätsknappheit herbeizuführen. Diese Geschäfte können über die Begebung von Schuldverschreibungen oder mithilfe von Termineinlagen durchgeführt werden.

Lohnstückkosten (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als (reales) BIP je Erwerbstätigen) berechnet wird.

M1: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und bei Zentralstaaten (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

M2: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und bei Zentralstaaten umfasst.

M3: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

Mengentender (fixed rate tender): Tendersverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

Mengentender mit Vollzuteilung (fixed rate full-allotment tender procedure): Tendersverfahren, bei dem der Zinssatz von der Zentralbank vorab festgelegt wird (Festzins) und die Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, den sie zu diesem Zinssatz aufnehmen wollen. Dabei wissen sie im Voraus, dass alle ihre Gebote zugeteilt werden (Vollzuteilung).

MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und des privaten Sektors) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstigen Dividendenwerten sowie Schuldverschreibungen).

MFIs (monetäre Finanzinstitute) (MFIs – monetary financial institutions): Finanzinstitute, die in ihrer Gesamtheit den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen a) das Eurosystem, b) ansässige Kreditinstitute im Sinne des Unionsrechts, c) alle anderen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren, sowie E-Geld-Institute, die in ihrer Hauptfunktion finanzielle Mittlertätigkeiten in Form der Ausgabe von E-Geld ausüben, und d) Geldmarktfonds, d. h. Investmentgesellschaften, die in kurzfristige und risikoarme Anlageformen investieren.

MFI-Zinssätze (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

Mindestbietungssatz (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem die Geschäftspartner bei liquiditätszuführenden Geschäften über Zinstender Gebote abgeben können.

Mindestreservepflicht (reserve requirement): Verpflichtung von Instituten, während einer Erfüllungsperiode Mindestreserven bei der Zentralbank zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens auf den Reservekonten innerhalb der Erfüllungsperiode.

Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

Offene Stellen (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

Offenmarktgeschäft (open market operation): Auf Initiative der Zentralbank durchgeführtes Finanzmarktgeschäft. Zu den Offenmarktgeschäften zählen befristete Transaktionen, endgültige Käufe bzw. Verkäufe, Termineinlagen, die Begebung von Schuldverschreibungen und Devisenswapgeschäfte. Durch Offenmarktgeschäfte kann Liquidität zugeführt oder abgeschöpft werden.

Öffentliche Haushalte (Staat) (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilspektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbzzweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

Preisstabilität (price stability): Gemäß der Definition des EZB-Rats ein Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat hat außerdem deutlich gemacht, dass er in seinem Streben nach Preisstabilität darauf abzielt, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von unter, aber nahe 2 % beizubehalten.

Referenzwert für das M3-Wachstum (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die als mit dem Ziel der Preisstabilität auf mittlere Frist vereinbar gilt.

Schuldenquote (öffentliche Haushalte/Staat) (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten finanzpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Schuldenstand (öffentliche Haushalte/Staat) (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Bargeld und Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den Teilssektoren des Staates.

Schuldverschreibung (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

Sicherheiten (collateral): Als Kreditrückzahlungsgarantie verpfändete bzw. anderweitig übertragene Vermögenswerte sowie im Rahmen von Rückkaufsvereinbarungen veräußerte Vermögenswerte. Für befristete Transaktionen des Eurosystems verwendete Sicherheiten müssen bestimmte Zulassungskriterien erfüllen.

Spitzenrefinanzierungsfazilität (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative von der NZB ihres Landes in Form einer befristeten Transaktion einen Übernachtskredit zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten. Der Zinssatz für im Rahmen der Spitzenrefinanzierungsfazilität gewährte Kredite bildet im Allgemeinen die Obergrenze des Tagesgeldsatzes.

Struktureller Finanzierungssaldo (structural fiscal balance): Tatsächlicher Finanzierungssaldo bereinigt um zyklische Faktoren (d. h. konjunkturbereinigter Saldo) und einmalige fiskalische Maßnahmen.

Survey of Professional Forecasters (SPF): Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

Überschussliquidität (excess liquidity): Betrag, um den die Guthaben der Geschäftsbanken bei der Zentralbank den aggregierten Liquiditätsbedarf des Bankensystems, der sich aus Mindestreserve-Soll und autonomen Faktoren zusammensetzt, überschreiten.

Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage im Geschäft mit Unternehmen sowie privaten Haushalten gestellt.

Umfragen der Europäischen Kommission (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

Verbriefung (securitisation): Transaktion, bei der ein Vermögenswert oder ein Pool von Cashflow erzeugenden Vermögenswerten, bei denen es sich häufig um Buchkredite (Hypothekarkredite, Verbraucherkredite usw.) handelt, vom Originator (in der Regel einem Kreditinstitut) auf eine finanzielle Mantelkapitalgesellschaft (FMKG) übertragen wird. Die FMKG wandelt die Vermögenswerte dann in marktfähige Wertpapiere um, indem sie festverzinsliche Wertpapiere emittiert, deren Tilgungs- und Zinszahlungen durch den vom Forderungspool erzeugten Cashflow bedient werden.

Vermögensbildungskonten (capital accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Veränderung des Reinvermögens durch Sparen und Nettovermögenstransfers sowie die Sachvermögensbildung umfasst.

Vermögensübertragungsbilanz (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung) (debt – financial accounts): Kredite an private Haushalte sowie Kredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern) nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, bewertet zu Marktpreisen am Periodenende.

Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insurance corporations and pension funds): finanzielle Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften, die in ihrer Hauptfunktion als Folge der Zusammenfassung von Versicherungsrisiken finanzielle Mittlertätigkeiten ausüben.

Volatilität (volatility): Schwankungsgrad einer Variablen.

Währungsreserven (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und die Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

Wechselkursmechanismus II (WKM II) (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

Wertberichtigung (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

Wertpapieranlagen (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen Gebietsfremder in Wertpapieren von Ansässigen im Euroraum (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

Zahlungsbilanz (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit der übrigen Welt über einen bestimmten Zeitraum.

Zinsstrukturkurve (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von hinreichend homogenen Schuldverschreibungen mit unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

Zinstender (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561-0292



9 771561 029007