



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

MONATSBERICHT 02 | 2014

01 | 2014

**02 | 2014**

03 | 2014

04 | 2014

05 | 2014

06 | 2014

07 | 2014

08 | 2014

09 | 2014

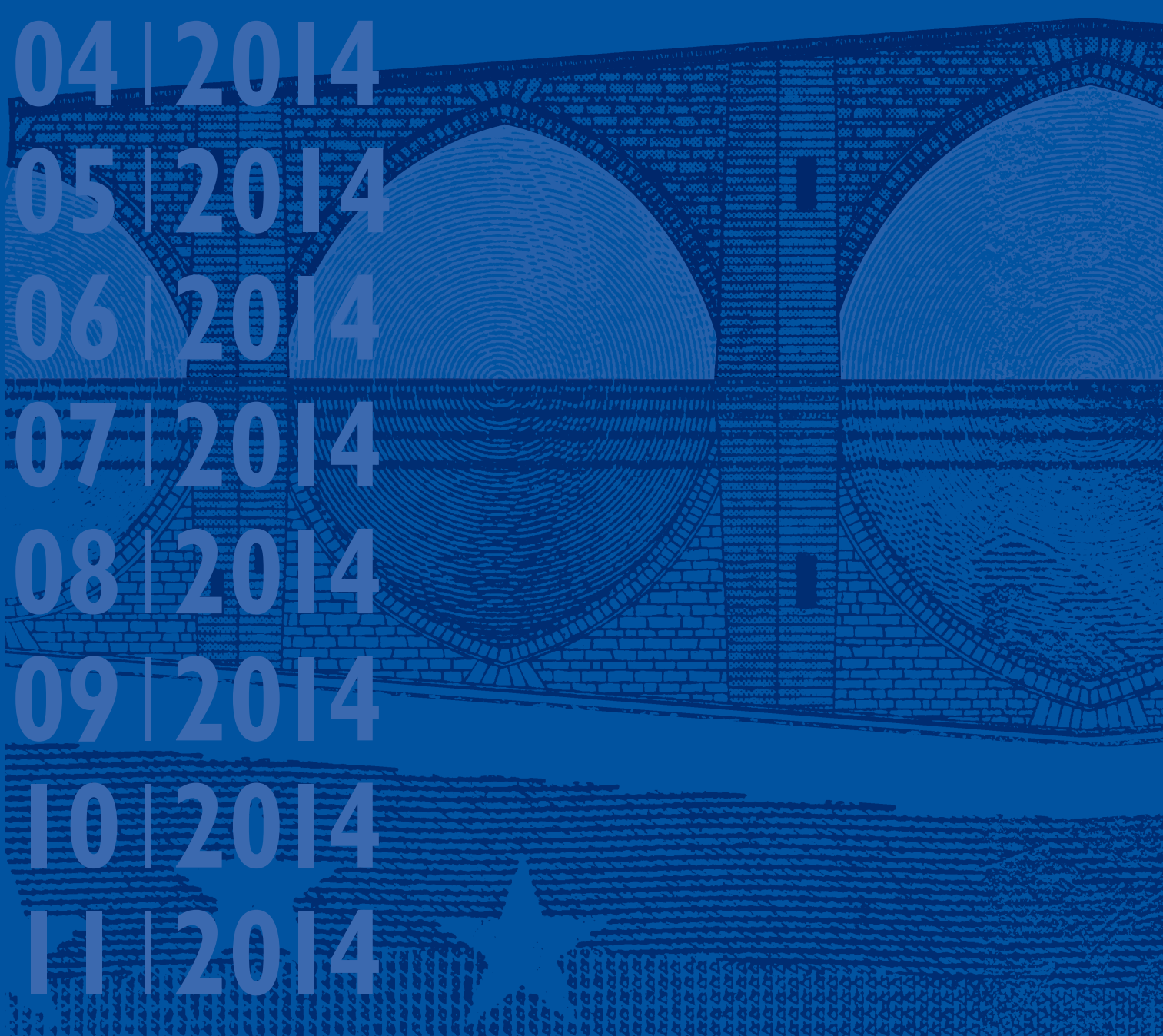
10 | 2014

11 | 2014

12 | 2014

**MONATSBERICHT  
FEBRUAR**

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



## MONATSBERICHT FEBRUAR 2014

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

© Europäische Zentralbank, 2014

**Anschrift**

Kaiserstraße 29  
D-60311 Frankfurt am Main

**Postanschrift**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

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

**Fax**

+49 69 1344 6000

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

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

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

ISSN 1561-0292 (Druckversion)

ISSN 1725-2954 (Online-Version)



# INHALT

<b>EDITORIAL</b>	<b>5</b>
<b>WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN</b>	
1 Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9
<b>Kasten 1</b> Triebkräfte der jüngsten globalen Inflationsentwicklung	11
<b>Kasten 2</b> Anpassung der Leistungsbilanz in den EU-Mitgliedstaaten Mittel- und Osteuropas	18
2 Monetäre und finanzielle Entwicklung	22
<b>Kasten 3</b> Der MFI-Sektor Lettlands und sein Einfluss auf die monetäre Statistik des Euro-Währungsgebiets	23
<b>Kasten 4</b> Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das vierte Quartal 2013	28
<b>Kasten 5</b> Die integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets für das dritte Quartal 2013	48
3 Preise und Kosten	54
<b>Kasten 6</b> Basiseffekte der volatilen Komponenten des HVPI und ihre Auswirkungen auf die Verbraucherpreisinflation im Jahr 2014	56
<b>Kasten 7</b> Experimentelle Indikatoren der Preise für gewerbliche Immobilien	59
<b>Kasten 8</b> Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB für das erste Quartal 2014	66
4 Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	73
<b>Kasten 9</b> Entwicklung der Jugendarbeitslosigkeit in den Ländern des Euro-Währungsgebiets seit Beginn der Krise	77
<b>AUFSÄTZE</b>	
Erweiterung der Modelle zur Beurteilung der Geldmengen- und Kreditentwicklung	85
Verschuldungsabbau im Unternehmenssektor des Euro-Währungsgebiets	108
<b>STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	<b>SI</b>
<b>ANHANG</b>	
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Publikationen der Europäischen Zentralbank	VII
Glossar	IX

## ABKÜRZUNGEN

### LÄNDER

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

### SONSTIGE

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

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





## EDITORIAL

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse beschloss der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 6. Februar 2014, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Die jüngsten Daten bestätigen, dass die moderate Erholung der Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets im Einklang mit der bisherigen Einschätzung des EZB-Rats verläuft. Gleichzeitig bleibt der zugrunde liegende Preisdruck im Euroraum schwach, und das Geldmengen- und Kreditwachstum ist verhalten. 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. Wie zuvor dargelegt, befindet sich die Wirtschaft des Euroraums derzeit in einer länger anhaltenden Phase niedriger Inflation, auf die ein allmählicher Anstieg hin zu einer Preissteigerung von unter, aber nahe 2 % folgen wird. Zu den mittelfristigen Inflations- und Wachstumsaussichten werden Anfang März weitere Informationen und Analysen vorliegen. Die jüngsten Hinweise bestätigen in vollem Umfang die Entscheidung des EZB-Rats, den akkommodierenden geldpolitischen Kurs so lange wie erforderlich beizubehalten, was die allmähliche Konjunkturerholung im Eurogebiet stützen wird. Der EZB-Rat bekräftigt ausdrücklich seine Forward Guidance und geht nach wie vor davon aus, dass die EZB-Leitzinsen für längere Zeit auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden. Diese Einschätzung beruht auf den auch mittelfristig insgesamt gedämpften Inflationsschaussichten vor dem Hintergrund der allgemein schwachen Wirtschaftslage und der verhaltenen Geldmengenentwicklung. Was die jüngste Volatilität am Geldmarkt und deren mögliche Implikationen für den geldpolitischen Kurs betrifft, so beobachtet der EZB-Rat die Entwicklung genau und ist bereit, alle verfügbaren Instrumente in Erwägung zu ziehen. Insgesamt ist der EZB-Rat weiterhin fest entschlossen, den hohen Grad an geldpolitischer Akkommodation beizubehalten und gegebenenfalls weitere entschiedene Maßnahmen zu ergreifen.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so deuten die aktuellen Daten und Umfrageergebnisse nach zwei Quartalen mit positivem Wachstum des realen BIP darauf hin, dass die moderate Erholung im Schlussquartal 2013 anhielt. Mit Blick auf die Zukunft hat sich die bisherige Einschätzung des EZB-Rats zum Wirtschaftswachstum bestätigt. Die gesamtwirtschaftliche Produktion im Euroraum dürfte sich langsam erholen. Insbesondere sollte ein gewisser Aufschwung der Inlandsnachfrage eintreten, der durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs, die sich verbessernden Finanzierungsbedingungen sowie die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und den Strukturreformen begünstigt wird. Zudem werden die Realeinkommen von einem schwächeren Anstieg der Energiepreise gestützt. Die Konjunktur dürfte auch von einer allmählichen Zunahme der Nachfrage nach Exporten des Eurogebiets profitieren. Gleichwohl ist die Arbeitslosigkeit im Euroraum trotz Stabilisierung nach wie vor hoch, und die notwendigen Bilanzenpassungen im öffentlichen und im privaten Sektor werden das Tempo der wirtschaftlichen Erholung weiterhin beeinträchtigen.

Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Eurogebiet sind nach wie vor abwärtsgerichtet. Die Entwicklung der Bedingungen an den globalen Geld- und Finanzmärkten sowie damit verbundene Unsicherheiten – insbesondere in Schwellenländern – könnten sich negativ auf die Konjunkturlage auswirken. Zu den anderen Abwärtsrisiken zählen eine schwächer als erwartet ausfallende Inlandsnachfrage und Exportzunahme sowie eine langsame oder unzureichende Umsetzung von Strukturreformen in den Ländern des Euroraums.

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Januar 2014 auf 0,7 %, verglichen mit 0,8 % im Dezember 2013. Dieser Rückgang war in erster Linie auf die Energiepreisentwicklung zurückzuführen. Zugleich fiel die Teuerungsrate im Januar 2014 niedriger aus als allgemein erwartet. Auf der

Grundlage aktueller Informationen und der derzeitigen Terminpreise für Energie dürften die jährlichen HVPI-Inflationsraten auch in den kommenden Monaten in etwa auf dem aktuellen Niveau liegen. Auf mittlere Sicht dürfte der zugrunde liegende Preisdruck im Euroraum gedämpft bleiben. Die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen für das Eurogebiet sind nach wie vor fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung unter, aber nahe 2 % zu halten.

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

Was die monetäre Analyse betrifft, so bestätigen die Daten für Dezember 2013 die Einschätzung einer verhaltenen Grunddynamik des Wachstums der weit gefassten Geldmenge (M3) und des Kreditvolumens. Die Vorjahrsrate von M3 verlangsamte sich im Dezember auf 1,0 %, verglichen mit 1,5 % im November. Die im Dezember beobachteten Abflüsse bei den Einlagen spiegelten den starken Absatz von Wertpapieren der öffentlichen Hand und des privaten Sektors durch MFIs im Euroraum wider, der unter anderem mit den Anpassungen zusammenhängen könnte, die von den Banken in Erwartung der umfassenden Bilanzprüfungen durch die EZB vorgenommen wurden. Diese Entwicklung schlug sich auch im jährlichen Wachstum der Geldmenge M1 nieder, das sich im Dezember auf 5,8 % abschwächte, jedoch nach wie vor kräftig war. Wie bereits in den Vormonaten wurde das jährliche M3-Wachstum hauptsächlich von einem Anstieg der Nettoauslandsposition der MFIs getragen, worin sich weiterhin das erhöhte Interesse internationaler Anleger an Vermögenswerten des Euroraums widerspiegelte. Die Jahresänderungsrate der Buchkredite an den privaten Sektor war nach wie vor rückläufig. Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Zwölfmonatsrate der Buchkreditvergabe an private Haushalte lag im Dezember bei 0,3 % und blieb damit seit Anfang 2013 weitgehend unverändert. Die ebenfalls um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte jährliche Änderungsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften betrug im Dezember -2,9 % nach -3,1 % im November. Der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Januar 2014 zufolge haben sich die Kreditbedingungen für Unternehmen und private Haushalte weiter leicht stabilisiert, und die Kreditnachfrage der Unternehmen war per saldo weniger stark rückläufig. Insgesamt kommen in der schwachen Entwicklung der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nach wie vor deren verzögerte Reaktion auf den Konjunkturzyklus, das Kreditrisiko sowie die anhaltenden Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor zum Ausdruck.

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

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die wirtschaftliche Analyse die Erwartung des EZB-Rats einer länger anhaltenden Phase niedriger Inflation, auf die ein allmählicher Anstieg hin zu einer Preissteigerung von unter, aber nahe 2 % folgen wird, bekräftigt. Die Gegenprüfung anhand der Signale aus der monetären Analyse bestätigt das Bild einer mittelfristig gedämpften Entwicklung des zugrunde liegenden Preisdrucks im Euroraum.

Was die Finanzpolitik anbelangt, so sollten die Länder des Eurogebiets in ihren bisherigen Bemühungen zur Haushaltskonsolidierung nicht nachlassen und die hohe Staatsverschuldung

mittelfristig senken. Die haushaltspolitischen Strategien sollten im Einklang mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt stehen und eine wachstumsfreundliche Gestaltung der Konsolidierungsmaßnahmen gewährleisten, welche die Qualität und Effizienz öffentlicher Dienstleistungen verbessert und gleichzeitig die durch die Besteuerung bedingten Verzerrungseffekte so gering wie möglich hält. Sofern parallel dazu eine entschlossene Umsetzung von Strukturreformen erfolgt, wird sich dies zusätzlich stützend auf die immer noch fragile wirtschaftliche Erholung auswirken. Aus diesem Grund müssen die Regierungen mit ihren Reformen der Güter- und Arbeitsmärkte fortfahren. Diese Reformen werden zur Stärkung des Wachstumspotenzials des Euroraums und zur Verringerung der in vielen Ländern hohen Arbeitslosenquoten beitragen.

Der vorliegende Monatsbericht enthält zwei Aufsätze. Der erste befasst sich mit der jüngsten Erweiterung der Modelle, die bei der breit angelegten monetären Analyse der EZB Anwendung finden. Im zweiten Aufsatz wird der Verschuldungsabbau im Unternehmenssektor des Euroraums untersucht.





# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die weltwirtschaftliche Lage verbessert sich zunehmend, wenngleich das Wachstum nach wie vor moderat und in den verschiedenen Regionen uneinheitlich ist. Während die Wachstumsdynamik in den meisten Industrieländern – gestützt durch Faktoren wie die akkommodierende Geldpolitik und einen geringeren Fiscal Drag – stetig zunimmt, hat sie sich in den Schwellenländern aufgrund anhaltender struktureller Hindernisse, politischer Unsicherheiten und volatiler Finanzmarktbedingungen etwas abgeschwächt. Die jüngsten Stimmungsindikatoren deuten auf eine weiterhin gemäßigte Expansion der Weltwirtschaft zu Beginn des laufenden Jahres und eine leichte Ausweitung des Welthandels hin. Die globale Inflation hält sich auf einem niedrigen Niveau, da von den Rohstoffpreisen geringere Impulse ausgehen und immer noch hohe Kapazitätsreserven bestehen. Die Inflationserwartungen sind indessen in den meisten Ländern fest verankert.

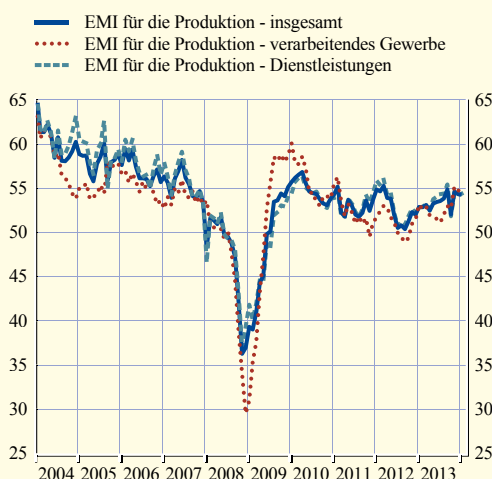
### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG UND WELTHANDEL

Die Weltwirtschaft expandiert in stetem Tempo. Ausschlaggebend hierfür ist ein Anstieg der inländischen und ausländischen Nachfrage in den meisten Industrieländern, der auf die akkommodierende Geldpolitik, einen geringeren Fiscal Drag, Bilanzverbesserungen der privaten Haushalte und positive Vertrauenseffekte zurückzuführen ist. In den Schwellenländern bleibt das Wachstum zwar insgesamt kräftig, doch hat die Dynamik infolge angebotsseitiger Engpässe, politischer Unsicherheiten und erneuter Volatilität an den Finanzmärkten etwas nachgelassen. Aus den aktuellen Umfrageindikatoren geht ein insgesamt solides Geschäftsklima zu Beginn des Jahres 2014 hervor. So hielt sich der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie im Januar weitgehend unverändert gegenüber dem Vormonat bei 53,9 Punkten; dabei wurde ein Anstieg im Dienstleistungssektor durch eine leichte Abschwächung im verarbeitenden Gewerbe ausgeglichen. Ohne das Euro-Währungsgebiet gerechnet verharrte der Index bei 54,3 Zählern und lag damit geringfügig über seinem langfristigen Durchschnitt (siehe Abbildung 1).

Die zukunftsgerichteten globalen Indikatoren deuten ebenfalls auf eine allmähliche weltwirtschaftliche Expansion hin, die allerdings in den einzelnen Regionen unterschiedlich ausfallen dürfte. Die Indexkomponente des globalen EMI für den Auftragseingang in der Gesamtindustrie (ohne Euro-Währungsgebiet) schwächte sich im Januar leicht auf 54,4 Punkte ab. Unterdessen wiesen die Frühindikatoren der OECD, die der Vorhersage konjunktureller Wendepunkte gemessen am Trend dienen, im November auf Wachstumsverbesserungen in den meisten wichtigen OECD-Ländern (insbesondere in den Vereinigten Staaten, im Vereinigten Königreich und in Japan) hin. Für die Schwellenländer vermittelten sie hingegen ein gemischteres Bild; so ist in China mit einer zaghaften Wachstumsbeschleunigung, in Brasilien, Russland und Indien jedoch mit einem schleppenden Wachstum zu rechnen (siehe Abbildung 2).

Abbildung 1 Globaler Einkaufsmanagerindex (EMI) ohne Euro-Währungsgebiet

(saisonbereinigt; Monatswerte)



Quelle: Markit.

Im Einklang mit der Festigung des Weltwirtschaftswachstums hat sich auch die Handelsdynamik auf internationaler Ebene zuletzt erhöht. Dies bestätigt einmal mehr, dass sich die Handelsaktivitäten nach einer über längere Zeit verhaltenen Entwicklung allmählich beleben. Den jüngsten Angaben des CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis zufolge stiegen die weltweiten Wareneinfuhren im November 2013 dem Volumen nach im Dreimonatsvergleich um 2,0 % nach 1,2 % im Oktober. Für dieses beste Ergebnis seit März 2011 ist eine dynamischere Entwicklung in den Schwellenländern (außer Lateinamerika) und in geringerem Umfang auch in den Industrieländern verantwortlich. Der globale EMI für neue Exportaufträge im verarbeitenden Gewerbe liegt – trotz eines leichten Rückgangs im Januar – ebenfalls weiterhin im expansiven Bereich, was eine anhaltend moderate Erholung des Welthandels erkennen lässt.

Insgesamt bleiben die Risiken für den Weltwirtschaftsausblick abwärtsgerichtet. Die Entwicklung der Bedingungen an den globalen Geld- und Finanzmärkten sowie damit verbundene Unsicherheiten – insbesondere in Schwellenländern – könnten sich negativ auf die Konjunkturlage auswirken. Auch von einem Anstieg der Rohstoffpreise und einer hinter den Erwartungen zurückbleibenden weltweiten Nachfrage können Abwärtsrisiken ausgehen.

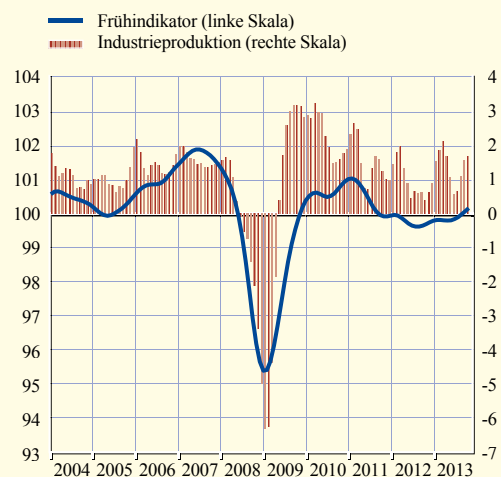
## 1.2 INTERNATIONALE PREISENTWICKLUNG

Die Inflation weltweit hält sich in einem Umfeld relativ stabiler Rohstoffpreise, beträchtlicher Kapazitätsreserven und verankerter Inflationserwartungen auf einem niedrigen Niveau. In den OECD-Ländern beschleunigte sich der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise im Dezember 2013 leicht auf 1,6 % (nach 1,5 % im November), was hauptsächlich der Verteuerung von Energie zuzuschreiben war. In der Mehrzahl der fortgeschrittenen Volkswirtschaften (mit Ausnahme des Vereinigten Königreichs) erhöhte sich die Teuerungsrate geringfügig, während sich in den Schwellenländern ein relativ gemischtes und volatiles Bild ergab. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet lag die jährliche Inflationsrate im OECD-Raum im Dezember weiterhin stabil bei 1,6 %.

Die jüngsten länderspezifischen und regionalen Entwicklungen deuten darauf hin, dass die seit 2011 beobachtete Abschwächung der weltweiten Gesamtinflation in erster Linie auf geringere Beiträge der Rohstoffpreise und umfangreiche Kapazitätsreserven zurückgeht, während die Inflationserwartungen in wichtigen Volkswirtschaften zugleich fest verankert bleiben (siehe Kasten 1).

**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.

Kasten I

### TRIEBKRÄFTE DER JÜNGSTEN GLOBALEN INFLATIONSENTWICKLUNG

Vor dem Hintergrund der sich abschwächenden Teuerung im Euro-Währungsgebiet wird in diesem Kasten untersucht, ob die aktuelle Entwicklung im Euroraum Teil eines umfassenderen und synchron verlaufenden weltweiten Inflationsrückgangs ist und, falls dem so sein sollte, welche Ursachen dieser Entwicklung zugrunde liegen.

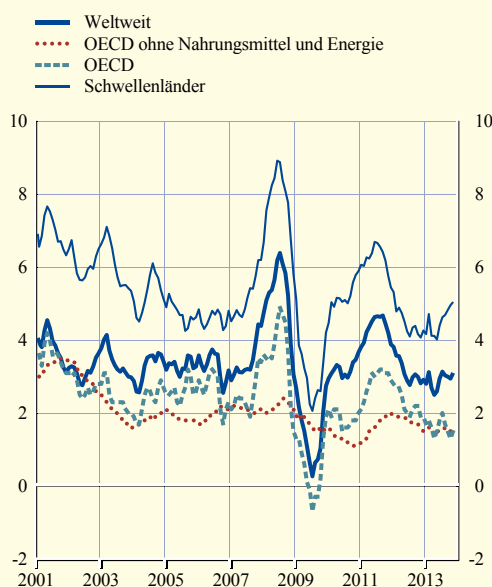
#### Globale Inflationsentwicklung

Insgesamt ist die weltweite Verbraucherpreisinflation seit Mitte 2011 gesunken. Nachdem Ende 2008 und 2009 im Gefolge der Verschärfung der globalen Finanzkrise eine erhebliche Abschwächung verzeichnet worden war, stieg die durchschnittliche globale Jahresteuersatzrate wieder (gemessen an 34 wichtigen Volkswirtschaften; siehe Abbildung A) und erreichte im September 2011 einen Höchststand von 4,7 %. Im Jahr 2012 sank die globale Inflation rapide und blieb anschließend weitgehend stabil; sie lag im Dezember 2013 bei 3 %. Das Nachlassen des Preisdrucks ab 2011 war sowohl in fortgeschrittenen Volkswirtschaften als auch in Schwellenländern zu beobachten. So ging die Gesamtinflation in den OECD-Ländern im genannten Zeitraum allmählich zurück, und auch in den Schwellenländern gab die Teuerung ab Mitte 2011 nach, bevor sie gegen Ende 2013 wieder leicht anzog.

In den einzelnen Ländern ist die Disinflation seit 2011 ein recht weitverbreitetes Phänomen (siehe blaue Balken in Abbildung B). Die meisten Industrieländer und aufstrebenden Volkswirtschaften verzeichneten gegen Ende 2013 niedrigere Inflationsraten als 2011. Im Eurogebiet sank die Preissteigerungsrate um 1,9 Prozentpunkte von 2,7 % im Jahr 2011 auf 0,8 % im Dezember 2013. Ein in etwa vergleichbarer Rückgang wurde in den Vereinigten Staaten, im Vereinigten Königreich und in Kanada beobachtet. Bei den Industrieländern bildet Japan eine nennenswerte Ausnahme. Dort kam es nach einer langanhaltenden Phase der Deflation zu einer allmählichen Verschiebung der Teuerung in den positiven Bereich; gestützt wurde diese Entwicklung von der expansiven Ausrichtung der Geld- und Fiskalpolitik sowie der Abwertung des japanischen Yen. Insgesamt ist die Inflation in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften auf ein Niveau gesunken, das unterhalb des mittelfristigen Ziels der jeweiligen Zentralbank liegt. Was die Entwicklung in den wichtigen Schwellenländern betrifft, so nahm die Teuerung in China, Indien und Russland

Abbildung A Inflation in ausgewählten Regionen

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: OECD und Haver Analytics.

Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Dezember 2013. Bei der Zeitreihe zu den Schwellenländern handelt es sich um den BIP-gewichteten Durchschnitt von 23 großen Schwellenländern. Der weltweiten Zeitreihe liegt die BIP-gewichtete aggregierte Inflation in 34 wichtigen Volkswirtschaften zugrunde.

beträchtlich ab, während der Preisrückgang in Brasilien weniger ausgeprägt war.

Seit dem ersten Halbjahr 2013 verläuft die Preisentwicklung in den einzelnen Regionen jedoch etwas uneinheitlicher. Im Euro-Währungsgebiet, im Vereinigten Königreich und in anderen EU-Ländern außerhalb des Euroraums ist die Gesamtinflation weiter zurückgegangen, während sie in den Vereinigten Staaten und Kanada recht stabil geblieben ist. In den aufstrebenden Volkswirtschaften schwächte sich die Teuerung in Brasilien und Russland ab, in China und Indien nahm sie indes leicht zu (siehe rote Balken in Abbildung B). In diesen divergierenden Entwicklungen spiegeln sich länderspezifische Schocks und bis zu einem gewissen Grad auch die unterschiedlichen Positionen der Länder innerhalb des Konjunkturzyklus wider.

### Bestimmungsfaktoren der weltweiten Inflationsentwicklung

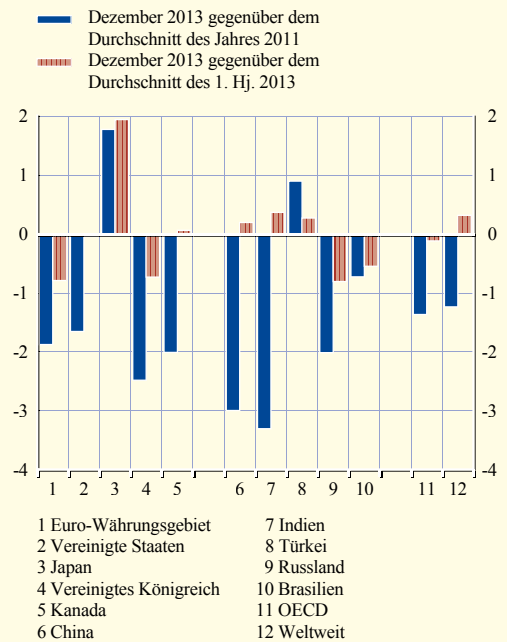
Für die Abschwächung der weltweiten Gesamtinflation seit 2011 waren im Wesentlichen niedrigere Rohstoffpreise verantwortlich. In den OECD-Ländern fiel der Anstieg der Energiepreise recht verhalten aus und betrug in der zweiten Jahreshälfte 2013 im Schnitt nur 1,1 %, verglichen mit durchschnittlich 12,2 % im Jahr 2011. Im Dezember 2013 lag der Beitrag der Energiepreise zur Gesamtinflation in den OECD-Ländern bei annähernd null. Auch der Rückgang der internationalen Nahrungsmittelpreise hat den weltweiten Inflationsdruck gemindert, wenngleich weniger stark. In den OECD-Ländern stiegen die Nahrungsmittelpreise 2011 um durchschnittlich 3,8 %, während sie im zweiten Halbjahr 2013 nur noch um 1,8 % zulegten. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet ist die Teuerungsrate in der OECD seit 2011 insgesamt stabiler geblieben.

Schätzungen der Produktionslücke für die OECD-Länder lassen darauf schließen, dass die Kapazitätsreserven in den Jahren 2010 und 2011 zwar teilweise abgebaut wurden, aber immer noch hoch sind und in den vergangenen zwei Jahren wieder etwas zugenommen haben, was auf einen gedämpften Preisdruck hindeutet. In den Schwellenländern wurde der Preisdruck zu dieser Zeit auch durch die dortige Wachstumsabschwächung im Zusammenspiel mit rückläufigen oder negativen Produktionslücken abgemildert.

Zwar unterschreitet die Gesamtinflation derzeit in den meisten Industrieländern die Zielvorgaben der jeweiligen Zentralbanken, aber die Inflationserwartungen bleiben auf mittlere bis lange Sicht stabil. Die aus Umfragen und Finanzmarktindikatoren gewonnenen Informationen für die meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften bestätigen tendenziell, dass die (mittel- bis

Abbildung B Veränderung der Inflation in ausgewählten Ländern

(in Prozentpunkten)

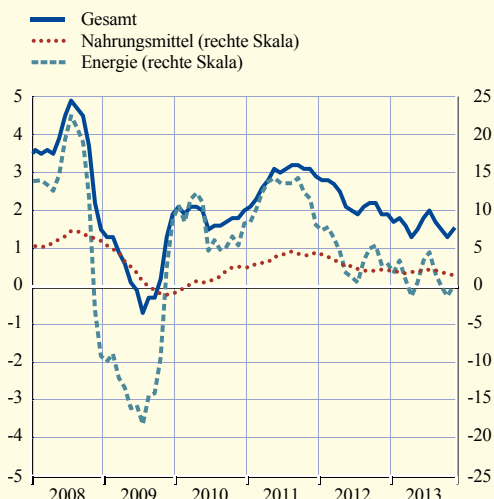


Quelle: Haver Analytics.

Anmerkung: Mit Ausnahme Indiens (Großhandelspreise) basieren die Angaben für alle Länder auf der VPI-Teuerungsrate. Die jüngsten verfügbaren Daten beziehen sich in allen Fällen auf Dezember 2013.

Abbildung C Komponenten der Inflation in den OECD-Ländern

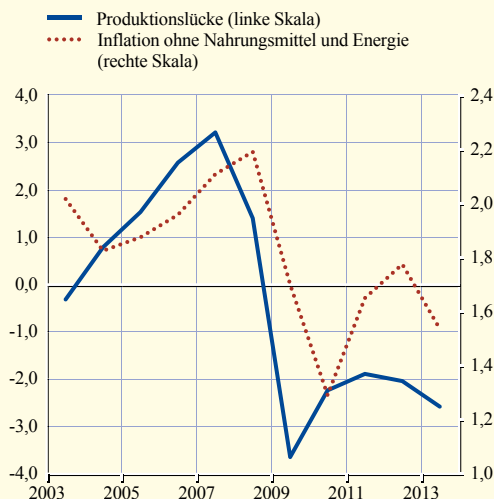
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: OECD.  
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Dezember 2013.

Abbildung D Inflation (ohne Nahrungsmittel und Energie) und Schätzung der Produktionslücke der OECD-Länder

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in % des Potenzial-BIP)



Quelle: OECD.  
Anmerkung: Aggregat der 34 OECD-Länder. Die Produktionslücke für das Jahr 2013 wurde geschätzt.

langfristigen) Inflationserwartungen fest verankert sind. So liegt etwa der umfragebasierte Indikator der University of Michigan für die in den USA (in fünf bis zehn Jahren) erwartete Inflation seit Februar 2013 weitgehend unverändert bei 2,7 % bis 3 %, und die Breakeven-Inflationsraten in fünf Jahren bewegen sich für die Vereinigten Staaten und das Vereinigte Königreich seit Februar 2013 zwischen 2,3 % und 3,0 %. Indessen haben sich die zweijährigen Inflationserwartungen in Japan der QUICK-Umfrage zufolge im gleichen Zeitraum um rund 1 Prozentpunkt erhöht. Dieser Entwicklung ging die Ankündigung der Bank von Japan im Januar 2013 voraus, ein „Preisstabilitätsziel“ von 2 % einzuführen, das zum frühestmöglichen Zeitpunkt erreicht werden soll.

### Aussichten für die weltweite Inflation

In den kommenden Monaten ist von einer anhaltend gedämpften globalen Teuerung auszugehen, da weltweit nach wie vor große Kapazitätsreserven vorhanden sind. Allerdings sollte die allgemein erwartete mittelfristige Erholung der Weltwirtschaft einen allmählichen Anstieg der globalen Inflation in Richtung eines Niveaus fördern, das mit den mittelfristigen Inflationserwartungen im Einklang steht.

Die weltweiten Inflationssichten werden stark von der Rohstoffpreisentwicklung beeinflusst. Die Notierungen für Rohöl der Sorte Brent waren im Januar 2014 rückläufig und lagen am 4. Februar bei rund 106 USD je Barrel, d. h. 9 % unter ihrem Stand vor Jahresfrist. Dahinter verbarg sich zum Teil ein günstigeres Verhältnis von Angebot und Nachfrage. Der Internationalen Energieagentur zufolge dürften die globale Ölnachfrage im ersten Quartal 2014 um 0,7 Millionen Barrel pro Tag sinken und das Ölangebot der Nicht-OPEC-Staaten zugleich leicht um 0,1 Millionen Barrel pro Tag zurückgehen, sodass sich der Druck auf das OPEC-Angebot vermindern sollte. Mittelfristig rechnen auch die Marktteilnehmer mit fallenden Ölpreisen, wie aus den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2015 hervorgeht, die mit rund 98 USD je Barrel gehandelt werden.



**Tabelle 1 Preisentwicklung in ausgewählten Volkswirtschaften**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2012	2013	2013					
			Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
OECD	2,3	1,6	2,0	1,7	1,5	1,3	1,5	1,6
Vereinigte Staaten	2,1	1,5	2,0	1,5	1,2	1,0	1,2	1,5
Japan	0,0	0,4	0,7	0,9	1,1	1,1	1,5	1,6
Vereinigtes Königreich	2,8	2,6	2,8	2,7	2,7	2,2	2,1	2,0
China	2,6	2,6	2,7	2,6	3,1	3,2	3,0	2,5
Nachrichtlich: OECD (ohne Nahrungs- mittel und Energie)	1,8	1,6	1,5	1,6	1,6	1,5	1,6	1,6

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

Die Preise für Rohstoffe ohne Energie waren im Januar insgesamt rückläufig. Bei den Metallnotierungen war diese Entwicklung besonders ausgeprägt. Der Index der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag am 31. Januar etwa 10 % unter seinem Stand vor Jahresfrist.

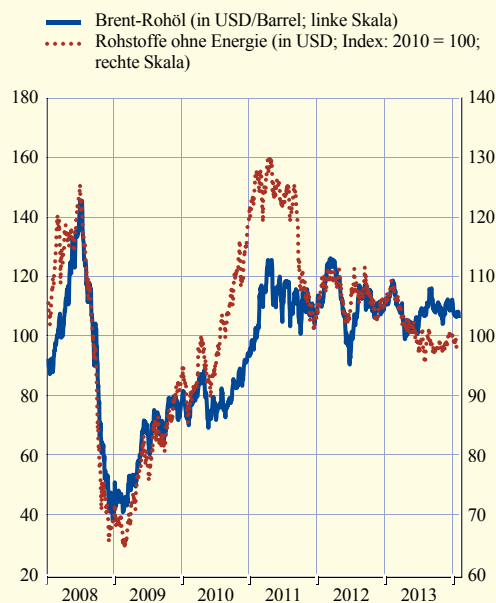
### 1.3 WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG IN AUSGEWÄHLTEN VOLKSWIRTSCHAFTEN

#### VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten setzte sich das robuste Wirtschaftswachstum im vierten Quartal 2013 fort. Der ersten Schätzung des Bureau of Economic Analysis zufolge erhöhte sich das reale BIP im Berichtszeitraum auf Jahresrate hochgerechnet um 3,2 % (0,8 % im Quartalsvergleich) nach einem Anstieg von 4,1 % (1,0 % im Quartalsvergleich) im vorangegangenen Vierteljahr. Begünstigt wurde die wirtschaftliche Entwicklung durch die gegenüber dem vorangegangenen Jahresviertel höheren Zuwächse bei den privaten Konsumausgaben und den Ausfuhren, während vom Lageraufbau das vierte Quartal in Folge positive Wachstumsimpulse ausgingen. Sowohl die Wohnungsbauinvestitionen als auch die Staatsausgaben waren rückläufig. Letztere aufgrund einer Kürzung der Bundesausgaben, die den Anstieg bei den bundesstaatlichen und lokalen Gebietskörperschaften mehr als wettmachte.

Die aktuellen Indikatoren lassen den Schluss zu, dass sich die konjunkturelle Erholung fortsetzen wird, wenngleich das Wachstum im ersten Quartal 2014 – verglichen mit den kräftigen Zuwachsraten der zweiten Jahreshälfte 2013 – vorübergehend nachlassen könnte. Die meisten bis Dezember vorliegenden hochfrequenten Daten sowie einige Umfrageergebnisse für Januar fielen etwas schwächer aus, was zum Teil widrigen Witterungsbedingungen geschuldet war. Zudem lässt der in

**Abbildung 3 Wichtige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen**



Quellen: Bloomberg und HWWI.

den vergangenen vier Quartalen verzeichnete kräftige Wachstumsbeitrag der Vorratsveränderungen zum BIP vermuten, dass es im ersten Jahresviertel 2014 zu einer gegenläufigen Entwicklung kommen könnte. Was den Arbeitsmarkt anbelangt, so hat sich die Schaffung von Arbeitsplätzen im Dezember verlangsamt, was unter anderem die Folge der außergewöhnlich kalten Witterung war. Die Arbeitslosenquote sank indes im Dezember weiter, wobei mehr Arbeitskräfte aus dem Kreis der Erwerbspersonen herausfielen. Die Umfrageindikatoren sprechen insgesamt für einen anhaltenden allmählichen Aufschwung am Arbeitsmarkt.

Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise beschleunigte sich im Dezember 2013 um 0,3 Prozentpunkte auf 1,5 %. Grund hierfür war vor allem ein Wiederanstieg der Energiepreise, nachdem diese mehrere Monate gesunken waren. Die Nahrungsmittelpreise entwickelten sich indes weiter verhalten. Die Teuerungsrate ohne Nahrungsmittel und Energie belief sich auf 1,7 % und blieb damit in etwa auf dem seit April 2013 verzeichneten Niveau. Betrachtet man das Jahr insgesamt, so ergibt sich eine VPI-Inflationsrate von 1,5 % (nach 2,1 % im Jahr 2012), wobei die Teuerungsrate der Komponenten Energie, Nahrungsmittel und medizinische Versorgung besonders stark rückläufig war. Mit Blick auf die Zukunft lassen die erhebliche Unterauslastung der Wirtschaft sowie die gemäßigte Entwicklung der Löhne und Vorleistungskosten auf eine weiterhin gedämpfte Inflation schließen.

Vor dem Hintergrund der sich allgemein aufhellenden Wirtschaftsaussichten beschloss der Offenmarktausschuss der Federal Reserve auf seiner Sitzung am 29. Januar 2014, die monatlichen Wertpapierkäufe ab Februar um weitere 10 Mrd USD zu drosseln und nur mehr Titel im Umfang von 65 Mrd USD zu erwerben. Die Verringerung des Volumens betrifft die hypothekarisch besicherten Wertpapiere (Ankauf von 30 Mrd USD nach zuvor 35 Mrd USD) in gleichem Maße wie die längerfristigen US-Staatsanleihen (Ankauf von 35 Mrd USD statt bisher 40 Mrd USD). Eine etwaige weitere Reduzierung der Wertpapierkäufe wird von der Beurteilung der wirtschaftlichen Entwicklung durch den Offenmarktausschuss abhängen. Der Offenmarktausschuss beließ seine Hinweise zur künftigen Ausrichtung der Geldpolitik (Forward Guidance) verglichen mit der Erklärung vom Dezember unverändert und bekräftigte, dass es gerechtfertigt sein dürfte, den Zinssatz für Tagesgeld auch dann deutlich länger im aktuellen Zielkorridor zu belassen, wenn die Arbeitslosenquote auf unter 6 1/2 % gesunken ist, insbesondere für den Fall, dass die prognostizierte Teuerung weiterhin unter dem längerfristigen Ziel von 2 % liegt.

## JAPAN

In Japan deuten positive Stimmungsindikatoren auf eine Wachstumsbeschleunigung im vierten Quartal 2013 sowie im ersten Jahresviertel 2014 hin. So stieg etwa der EMI für das verarbeitende Gewerbe von 55,2 Punkten im Dezember auf 56,6 Punkte im Januar. Auch die von der Bank von

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

(Veränderung in %)

	Jährliche Wachstumsraten					Vierteljährliche Wachstumsraten		
	2012	2013	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4
Vereinigte Staaten	2,8	1,9	1,6	2,0	2,7	0,6	1,0	0,8
Japan	1,4	-	1,3	2,4	-	0,9	0,3	-
Vereinigtes Königreich	0,3	1,9	2,0	1,9	2,8	0,8	0,8	0,7
China	7,7	7,7	7,5	7,8	7,7	1,8	2,2	1,8

Quellen: Nationale Statistiken, BIZ, Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Kursiv gedruckte Zahlen beziehen sich auf vorläufige Angaben.

Japan durchgeführte Tankan-Umfrage wies für das vierte Quartal ein gestiegenes Vertrauen der großen, mittleren und kleinen Unternehmer aus. Unterdessen fiel die industrielle Erzeugung vorläufigen Daten zufolge im Berichtszeitraum 1,9 % höher aus als im dritten Vierteljahr. Der im Dezember bekanntgegebene Nachtragshaushalt umfasst Maßnahmen, die gemeinsam mit den kürzlich veröffentlichten Ausgabenplänen für das Haushaltsjahr 2014 den erwarteten Nachfragerückgang infolge der für April vorgesehenen Verbrauchsteuererhöhung teilweise ausgleichen sollten.

Die Teuerung auf der Verbraucherstufe nimmt weiter zu und erreichte im Dezember einen Wert von 1,6 % gegenüber dem Vorjahr, verglichen mit 1,5 % im November und -0,7 % im Januar 2013. Bei der Inflationsrate ohne Nahrungsmittel, Getränke und Energie ergibt sich ein ähnliches Bild; sie legte von 0,6 % im November auf 0,7 % im Dezember zu. Auf ihrer geldpolitischen Sitzung im Januar beschloss die Bank von Japan, ihre Zielvorgabe für die Geldbasis unverändert gegenüber Dezember beizubehalten.

#### **VEREINIGTES KÖNIGREICH**

Im Vereinigten Königreich wurde in den vergangenen Quartalen ein robustes Wirtschaftswachstum verbucht. Das reale BIP stieg im Schlussquartal 2013 um 0,7 % gegenüber dem vorhergehenden Jahresviertel, was im Wesentlichen der Entwicklung im Dienstleistungssektor zuzuschreiben war. Obwohl einige der wichtigsten aus Haushalts- und Unternehmensbefragungen gewonnenen Indikatoren in den letzten Monaten leicht gesunken sind, weisen die relativ hohen Werte der meisten Indikatoren auf ein nach wie vor kräftiges Wachstum zu Beginn des ersten Vierteljahres 2014 hin. Mittelfristig dürfte sich das Expansionstempo allerdings etwas verringern. Die relativ schwache Entwicklung der Realeinkommen der Privathaushalte sowie die auch weiterhin notwendigen Bilanzsanierungen im privaten und öffentlichen Sektor werden die Binnennachfrage noch für einige Zeit dämpfen. Auch die Aussichten für das Exportwachstum bleiben verhalten. Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich indes abermals deutlich verbessert, wobei sich insbesondere das Wachstum der Vollzeitbeschäftigung im privaten Sektor in den letzten Monaten beschleunigt hat. Die Arbeitslosenquote sank in den drei Monaten bis November 2013 um 0,3 Prozentpunkte auf 7,1 % und näherte sich somit weiter dem Schwellenwert von 7 %, der in der Forward Guidance des geldpolitischen Ausschusses der Bank of England genannt wird.

Die jährliche VPI-Teuerungsrate schwächte sich im Dezember 2013 weiter leicht ab. Sie ging gegenüber dem Wert vom November um 0,1 Prozentpunkte auf 2 % zurück. Dies war hauptsächlich dem schwächeren Preisauftrieb bei Dienstleistungen und Lebensmitteln geschuldet. Den Erwartungen zufolge wird der Inflationsdruck moderat bleiben, da die Teuerung nach wie vor durch die Kapazitätsreserven beim Einsatz von Arbeitskräften und Kapital gedämpft wird. Auf seiner Sitzung am 9. Januar 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.

#### **CHINA**

In China ging das Wirtschaftswachstum im vierten Quartal 2013 leicht zurück (da die Impulse des kleinen, im vergangenen Sommer umgesetzten Konjunkturpakets nachließen). Dennoch expandiert die Wirtschaft insgesamt immer noch stark. So stieg das BIP auf Jahressicht um 7,7 % (im Vorquartalsvergleich um 1,8 %) und entwickelte sich damit weitgehend den Markterwartungen entsprechend. Im dritten Jahresviertel hatte die Wirtschaftsleistung binnen Jahresfrist noch um 7,8 % (im Vorquartalsvergleich um 2,2 %) zugenommen. Der für das Gesamtjahr 2013 verzeichnete Anstieg des BIP von 7,7 % lag geringfügig über dem Wachstumsziel der Regierung von 7,5 %. Die nachlassende Wirtschaftsdynamik im vierten Quartal machte sich auch bei der Industrieproduktion und den Anlageinvestitionen bemerkbar, deren Wachstum sich verlangsamte. Die konjunkturelle

Abkühlung scheint sich auch 2014 fortzusetzen; so gaben die vom chinesischen Statistikamt veröffentlichten Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende und das nicht verarbeitende Gewerbe im Januar nach, wenngleich die Werte immer noch über der Marke von 50 Zählern lagen. Allerdings ist bei der Bewertung der Daten für Januar und Februar Vorsicht geboten, da das chinesische Neujahrsfest ein beweglicher Feiertag ist, der im Jahr 2014 auf den 31. Januar fiel. Das Wachstum der Geldmengen- und Kreditaggregate – das abermals über dem Anstieg des nominalen BIP lag – verlangsamte sich im Dezember ebenfalls und entwickelte sich so im Einklang mit dem Ziel der People's Bank of China, die Verschuldung der chinesischen Wirtschaft schrittweise abzubauen.

Die jährliche VPI-Inflationsrate sank im Dezember aufgrund eines niedrigeren Beitrags der Nahrungsmittelpreise auf 2,5 %. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet war die Teuerung mit 1,8 % stabil, während die jährliche Preissteigerung auf der Erzeugerstufe im negativen Bereich blieb. Als Reaktion auf die Volatilität der Geldmarktsätze beschloss die chinesische Notenbank am 20. Januar 2014, den Zugang der Banken zur ständigen Refinanzierungsfazilität für die Dauer der Feierlichkeiten zum chinesischen Neujahr auszuweiten, da der Liquiditätsbedarf in dieser Zeit üblicherweise sehr hoch ist. Diese Maßnahme führte zu einer oberen Begrenzung der Geldmarktsätze. Durch den Zinssatz der Fazilität für die Überschussreserven, der als Untergrenze wirkte, wurde somit ein Schwankungskorridor für die Geldmarktsätze geschaffen.

#### 1.4 WECHSELKURSE

Im Januar und Anfang Februar 2014 gab der Euro gegenüber den Währungen der wichtigen Handelspartner des Euro-Währungsgebiets nach. Am 5. Februar lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euroraums, 0,9 % unter seinem Niveau von Anfang Januar, jedoch 0,8 % über seinem Stand ein Jahr zuvor (siehe Abbildung 4 und Tabelle 3). Ausschlaggebend für die in dieser Zeit verzeichneten Wechselkursbewegungen waren vor allem die Entwicklung der Erwartungen hinsichtlich der künftigen Geldpolitik sowie die veränderten Einschätzungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der Konjunkturaussichten im Eurogebiet im Vergleich zu anderen führenden Volkswirtschaften.

Was die bilateralen Wechselkurse anbelangt, so wertete die Gemeinschaftswährung vom 1. Januar bis zum 5. Februar 2014 in Relation zum US-Dollar um 1,8 %, zum japanischen Yen um 5,5 % und zum Pfund Sterling um 0,2 % ab. Die im genannten Zeitraum gestiegene Volatilität der Währungen von Schwellenländern machte sich vor allem beim argentinischen Peso bemerkbar, der gegenüber dem Euro um rund 20 % nachgab, und in geringerem Umfang auch bei der türkischen Lira, dem russischen Rubel und dem südafrikanischen Rand. Die Währungen der aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens zeigten sich nach wie vor weitgehend widerstandsfähig. Was die Währungen der EU-Länder außerhalb des Euroraums betrifft, so verlor die Gemeinschaftswährung zur schwedischen Krone 0,3 % und zum rumänischen Leu

Abbildung 4 Nominaler effektiver Wechselkurs des Euro

(Tageswerte; Index: Q1 1999 = 100)



Quelle: EZB.

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

**Tabelle 3 Entwicklung des Euro-Wechselkurses**

(Tageswerte; Währungseinheiten je Euro; Veränderung in %)

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

Quelle: EZB.

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

0,4 % an Wert. Gegenüber den restlichen Währungen legte der Euro zu, und zwar um 3,6 % zum ungarischen Forint und um 1,0 % zum polnischen Zloty, sowie weniger stark zur tschechischen Krone (um 0,4 %) und zur kroatischen Kuna (um 0,2 %). Die am WKM II teilnehmenden Währungen blieben gegenüber dem Euro weitgehend stabil und wurden zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt.

Nach Ausbruch der weltweiten Finanzkrise kam es in den EU-Mitgliedstaaten Mittel- und Osteuropas zu einer deutlichen Anpassung der Leistungsbilanzen, die vor allem auf eine Abschwächung der Binnennachfrage und einen Rückgang der realen effektiven Wechselkurse zurückzuführen war (siehe Kasten 2).

## Kasten 2

### ANPASSUNG DER LEISTUNGSBILANZ IN DEN EU-MITGLIEDSTAATEN MITTEL- UND OSTEUROPAS

Seit Ausbruch der globalen Finanzkrise ist in den EU-Mitgliedstaaten Mittel- und Osteuropas eine deutliche Korrektur der aus Vorkrisenzeiten stammenden hohen Leistungsbilanzdefizite festzustellen.<sup>1</sup> In diesem Kasten werden die maßgeblichen Faktoren dieser außenwirtschaftlichen Anpassung und die noch zu bewältigenden Herausforderungen beleuchtet.

In den Jahren vor der Finanzkrise versuchten die mittel- und osteuropäischen EU-Länder in einem rasanten Aufholprozess den Anschluss an die restlichen EU-Mitgliedstaaten zu schaffen. Dabei waren in einer Reihe von Ländern, besonders jenen mit festen oder nur begrenzt flexiblen Wechselkursen, ein kräftiges Wachstum der inländischen Kreditvergabe sowie andere Anzeichen einer konjunkturellen Überhitzung auszumachen. Wie die defizitären Leistungsbilanzen

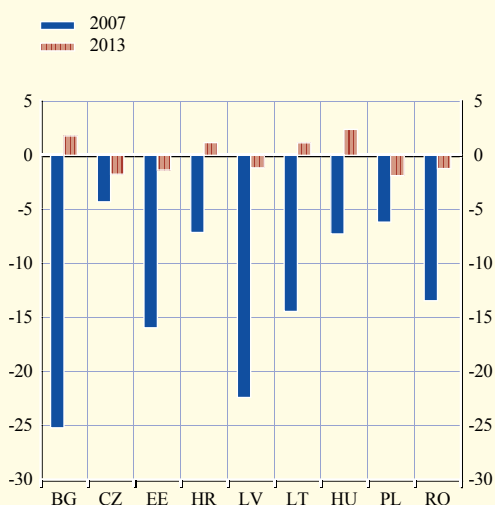
<sup>1</sup> Es werden die nicht dem Euroraum angehörenden EU-Mitgliedstaaten Mittel- und Osteuropas sowie Estland und Lettland, die den Euro 2011 bzw. 2014 eingeführt haben, betrachtet.

im Jahr 2007 zeigen, entstanden auch außenwirtschaftliche Ungleichgewichte und Anfälligkeiten (siehe Abbildung A). In Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen und Rumänien fielen die Leistungsbilanzdefizite mit mehr als 10 % des BIP besonders hoch aus. Wenngleich die negativen Leistungsbilanzsalden der genannten Länder und der anderen mittel- und osteuropäischen EU-Staaten vor dem Hintergrund des Konvergenzprozesses bewertet werden müssen, verzeichneten einige Länder Defizite über dem Niveau, das aufgrund der wirtschaftlichen Fundamentaldaten gerechtfertigt wäre, und bauten hohe Nettoverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland auf.<sup>2</sup>

Nachdem sich die Finanzkrise im Zeitraum von 2008 bis 2009 zugespitzt hatte, kam es in einigen der mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten mit außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten zu einer vorübergehenden Abwanderung ausländischen Kapitals, da sich internationale Investoren aufgrund der weltweit erhöhten Risikoaversion und mit dem Ziel einer Verringerung ihres Verschuldungsgrads zurückzogen. In diesem Zusammenhang erhielten Lettland, Ungarn und Rumänien Zahlungsbilanzhilfen der Europäischen Union und internationaler Finanzinstitutionen. Im Gefolge der Krise wurden die Leistungsbilanzdefizite aller mittel- und osteuropäischen EU-Länder deutlich verringert oder sogar in Überschüsse umgewandelt. Verantwortlich hierfür war vor allem eine Verbesserung der Handelsbilanzen. Was den gesamten Zeitraum von 2007 bis 2013 betrifft, so ist die Anpassung in den meisten Ländern größtenteils auf einen deutlichen Anstieg der Exportquote zurückzuführen, mit Ausnahme Bulgariens und Kroatiens, wo ein Rückgang der Importe in Verhältnis zum BIP ebenfalls erheblich zur externen Anpassung beitrug (siehe Abbildung B). Dies ist insofern bemerkenswert, als die Leistungsbilanzanpassung von 2007 bis 2009 in allen betrachteten Ländern von einem Einbruch der Importe und einer gleichzeitigen Abnahme der Exporte geprägt war. Im Zeitraum von 2010 bis 2013 hingegen

Abbildung A Leistungsbilanzsalden

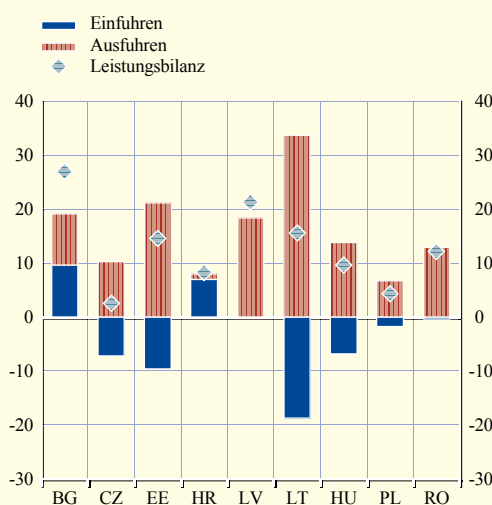
(in % des BIP)



Quellen: Eurostat und nationale Statistikämter.  
Anmerkung: Die Angaben für das Jahr 2013 beziehen sich auf den Vierquartalsdurchschnitt im Zeitraum bis zum Ende des dritten Quartals 2013.

Abbildung B Beiträge zur Veränderung der Leistungsbilanzsalden (2007 bis 2013)

(in Prozentpunkten des BIP)



Quellen: Eurostat und nationale Statistikämter.  
Anmerkung: Die Angaben für das Jahr 2013 beziehen sich auf den Vierquartalsdurchschnitt im Zeitraum bis zum Ende des dritten Quartals 2013.

<sup>2</sup> Siehe EZB, Außenwirtschaftliche Anpassung in Mittel- und Osteuropa, Kasten 1, Monatsbericht Januar 2010.

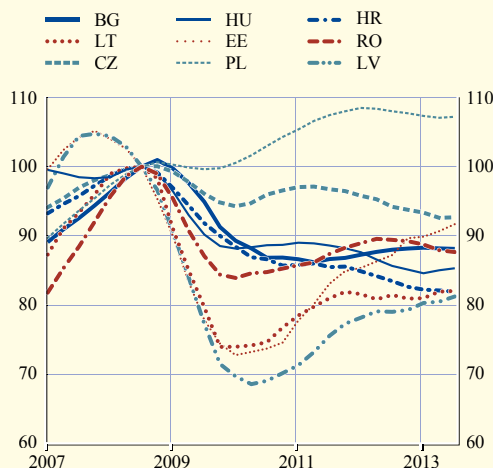


zogen die Ausfuhren wieder an und überstiegen das Vorkrisenniveau, obwohl die Nachfrage aus dem Ausland relativ schwach war.<sup>3</sup> Zugleich erholten sich in einem Großteil der Länder auch die Einfuhren, wenngleich etwas langsamer.

Die für die Anpassung der Importe und Exporte verantwortlichen Faktoren unterschieden sich je nach Land deutlich. In den meisten mittel- und osteuropäischen EU-Staaten – Bulgarien und Polen ausgenommen – war es das Zusammenspiel einer abnehmenden Binnennachfrage und einer realen Währungsabwertung ab 2008, als die realen effektiven Wechselkurse ihren Vorkrisenhöchststand wieder erreichten. Die baltischen Staaten verzeichneten einen besonders starken Rückgang der inländischen Nachfrage (siehe Abbildung C). Die nominalen effektiven Wechselkurse des lettischen Lats und des litauischen Litas, die im Betrachtungszeitraum an den Euro gekoppelt waren, blieben stabil. Allerdings kam es durch eine Anpassung der Lohnstückkosten zu einer schrittweisen realen Abwertung dieser beiden Währungen (siehe Abbildung D). Auch in Estland gab der reale effektive Wechselkurs zunächst nach, stieg dann allerdings nach 2012 aufgrund zunehmender Lohnstückkosten wieder an. In der Tschechischen Republik, Kroatien, Ungarn, Polen und Rumänien sanken die realen effektiven Wechselkurse ebenfalls, da die auf flexiblen Wechselkurssystemen basierenden Währungen dieser Länder in nominaler Betrachtung jeweils zurückgingen. Gleichzeitig dämpfte die geringere Binnennachfrage in diesen Ländern die Importe, mit Ausnahme Polens, wo die inländische Nachfrage kräftig zulegte. In Bulgarien war die Leistungsbilanzanpassung einer Verringerung der Inlandsnachfrage zuzuschreiben. Der reale effektive Wechselkurs des bulgarischen Lew, der über eine Currency-Board-Regelung an den Euro gebunden ist, erhöhte sich hingegen, was mit einem Anstieg der Lohnstückkosten im Vergleich zu den Handelspartnern Bulgariens zusammenhing.<sup>4</sup>

**Abbildung C Binnennachfrage zu konstanten Preisen**

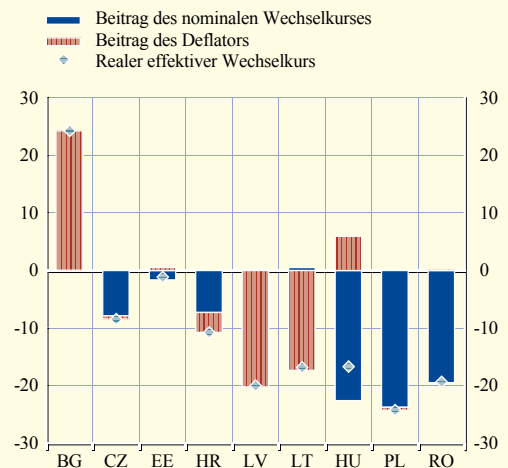
(gleitender Vierquartalsdurchschnitt; Index: Q3 2008 = 100)



Quellen: Eurostat und Haver Analytics.

**Abbildung D Reale effektive Wechselkurse (LSK/GW-deflationiert, gegenüber einer Gruppe von 21 Handelspartnern)**

(Veränderung Q3 2008 bis Q3 2013 in %)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Negative Werte entsprechen einem Rückgang des realen effektiven Wechselkurses. Für die estnische Krone wurde ein äquivalenter harmonisierter Indikator der Wettbewerbsfähigkeit verwendet.

3 Dennoch büßten einige Länder, wie etwa Kroatien und Ungarn, Exportmarktanteile ein, was möglicherweise der Entwicklung der nichtpreislichen Wettbewerbsfähigkeit geschuldet war.

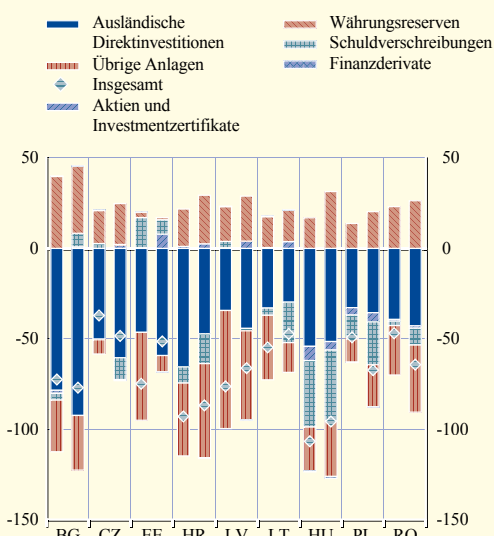
4 Der Anstieg des realen effektiven Wechselkurses der bulgarischen Landeswährung ist weniger ausgeprägt, wenn andere Deflatoren wie etwa der Verbraucherpreisindex oder der BIP-Deflator verwendet werden.

Obgleich sich die Leistungsbilanzsalden signifikant verbessert haben, sind in einigen mittel- und osteuropäischen EU-Ländern weitere Anpassungen erforderlich, um den hohen Bestand an Nettoverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland zu reduzieren (siehe Abbildung E). Im Jahr 2013 lag der Netto-Auslandsvermögensstatus in allen Ländern deutlich unter dem Schwellenwert von -35 % des BIP, was gemäß dem Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht ein Anzeichen für ein potenzielles außenwirtschaftliches Ungleichgewicht darstellt. Ein beträchtlicher Anteil der Auslandsverbindlichkeiten der mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten ist in Fremdwährungen denominiert. Hieraus können sich Anfälligkeiten aufgrund von Wechselkursschwankungen ergeben. Darüber hinaus behindern Nettoverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland den laufenden Prozess der Leistungsbilanzkorrektur, denn die damit einhergehenden Zahlungen, z. B. für Zinsen und Dividenden, führen zu einem erheblichen Defizit in der Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen (siehe Abbildung F). Die Fehlbeträge in der Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen mündeten im Jahr 2013 in eine Verringerung des Leistungsbilanzsaldos, obwohl die meisten betrachteten Länder Überschüsse in der Handelsbilanz und bei den laufenden Übertragungen, welche die Mittel aus EU-Strukturfonds und Heimatüberweisungen von Gastarbeitern enthalten, auswiesen.

Insgesamt ist festzustellen, dass sich die Leistungsbilanzen der EU-Staaten Mittel- und Osteuropas seit dem Ausbruch der globalen Finanzkrise deutlich verbessert haben. In den meisten Ländern verbirgt sich hinter dieser Entwicklung sowohl ein Rückgang der Binnennachfrage als auch des realen effektiven Wechselkurses. Gleichwohl bedarf es in einigen Staaten weiterer externer Anpassungen, um die Nettoverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland auf ein tragfähigeres Niveau abzusenken.

Abbildung E Netto-Auslandsvermögensstatus

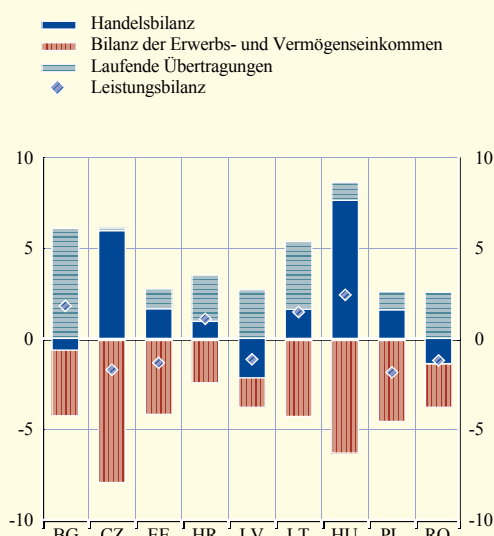
(in % des BIP)



Quellen: Eurostat und nationale Statistikämter.  
Anmerkung: Die linke Säule stellt jeweils das Jahr 2007, die rechte das Jahr 2013 dar. Die Angaben für das Jahr 2013 beziehen sich auf den Vierquartalsdurchschnitt im Zeitraum bis zum Ende des dritten Quartals 2013.

Abbildung F Hauptkomponenten der Leistungsbilanzsalden im Jahr 2013

(in % des BIP)



Quellen: Eurostat und nationale Statistikämter.  
Anmerkung: Die Angaben für das Jahr 2013 beziehen sich auf den Vierquartalsdurchschnitt im Zeitraum bis zum Ende des dritten Quartals 2013.

## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Die Grunddynamik des weit gefassten Geldmengen- und Kreditwachstums blieb verhalten. Die jährliche Wachstumsrate von M3 sank im Dezember 2013 auf 1,0 %, wofür Abflüsse bei den Privatkundeinlagen verantwortlich waren. Bei den Komponenten leistete das Jahreswachstum von M1 nach wie vor den größten Beitrag zum M3-Wachstum. Was die Gegenposten betrifft, so wurde der jährliche Zuwachs der weit gefassten Geldmenge weiterhin von kräftigen monatlichen Zuflüssen bei den Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets, die unter anderem mit dem Interesse internationaler Anleger an Vermögenswerten des Euroraums zusammenhingen, und einer Abnahme der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten getragen. Die im Dezember verzeichneten Abflüsse bei den M3-Einlagen spiegeln umfangreiche Verkäufe von Staatsanleihen sowie von Schuldverschreibungen des privaten Sektors durch die MFIs wider. Die Jahresänderungsrate der (um Verkäufe und Verbriefungen bereinigten) MFI-Kreditvergabe an den privaten Sektor rutschte noch etwas mehr ins Negative, was im Wesentlichen auf gesunkene MFI-Bestände an Schuldverschreibungen des privaten Sektors zurückzuführen war. Während die um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Zuwachsrate der Buchkredite an private Haushalte mit 0,3 % unverändert geblieben ist, scheint sich die Jahresänderungsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften stabilisiert zu haben, wenn auch im negativen Bereich. Die Kreditvergabe der MFIs an öffentliche Haushalte war rückläufig, worin die Entspannung an den Staatsanleihemärkten angesichts des gestiegenen Vertrauens in das Euro-Währungsgebiet zum Ausdruck kam.

#### WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate von M3 verringerte sich im Dezember 2013 auf 1,0 %, verglichen mit 1,5 % im November (siehe Abbildung 5). Die Entwicklung des weit gefassten Geldmengenaggregats wurde von beträchtlichen monatlichen Abflüssen bestimmt, die im Wesentlichen bei den Einlagen zu verzeichnen waren. Dem standen umfangreiche Veräußerungen von Wertpapieren des Nicht-MFI-Sektors durch die MFIs gegenüber. Der schnellere Abbau der MFI-Bestände an staatlichen und privaten Schuldverschreibungen des Euroraums weist auf Bemühungen der MFIs zur Reduzierung ihres Verschuldungsgrads hin. Grund hierfür ist zum Teil die umfassende Bewertung der MFIs durch die EZB sowie die Realisierung von Gewinnen angesichts der günstigeren Finanzmarktlage, aber auch das Interesse internationaler Investoren und Nicht-MFIs an diesen Anlagen.

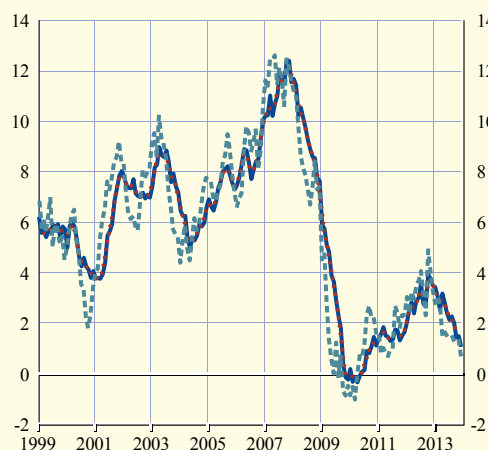
Auf Jahressicht kamen in der Entwicklung von M3 weiterhin Portfolioumschichtungen zugunsten von M1 zum Ausdruck, während bei den sonstigen kurzfristigen Einlagen und den marktfähigen Finanzinstrumenten Abflüsse zu verbuchen waren, die mit der Suche nach Rendite und einer gesunkenen Risikoaversion zusammenhingen.

Bei den Komponenten trug die Jahreswachstumsrate von M1 trotz eines Rückgangs nach

Abbildung 5 M3-Wachstum

(Veränderung in %, saison- und kalenderbereinigt)

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



Quelle: EZB.

wie vor am stärksten zum jährlichen M3-Wachstum bei. Der Beitrag der sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2 - M1) sank indessen weiter, und jener der marktfähigen Finanzinstrumente (M3 - M2) fiel abermals deutlich negativ aus. In den Nettoabflüssen aus den M3-Instrumenten mit höherer Verzinsung als M1-Einlagen kommt nach wie vor die Renditesuche des geldhaltenden Sektors zum Ausdruck, wobei Mittel aus höher verzinslichen M3-Instrumenten in weniger liquide und riskantere Aktiva außerhalb von M3 verlagert werden.

Was die Gegenposten betrifft, so wurde die Geldschöpfung im Dezember erneut durch einen kräftigen Anstieg der Netto-Auslandsposition der MFIs gestützt, für den teilweise das Interesse internationaler Investoren an Anlagen im Euro-Währungsgebiet verantwortlich war. Darüber hinaus wirkte sich auch der beträchtliche Abbau längerfristiger finanzieller Verbindlichkeiten (vor allem der Abfluss bei den längerfristigen Einlagen) positiv auf das M3-Wachstum aus. Der erhebliche Rückgang der Kreditvergabe an den privaten Sektor sowie in geringerem Umfang auch an öffentliche Haushalte (aufgrund von Nettoverkäufen inländischer Staatsanleihen durch MFIs in einigen Ländern) bremste hingegen im Berichtsmonat das Geldmengenwachstum.

Das Volumen der wichtigsten Aktiva der MFIs im Eurogebiet verringerte sich weiter (und zwar um 226 Mrd € in den drei Monaten bis Dezember), wodurch sich der seit Frühjahr 2012 zu beobachtende Abbau des Verschuldungsgrads beschleunigte. Der Rückgang gegenüber dem Vormonat war auf eine Abnahme in allen wichtigen Anlageklassen zurückzuführen; am stärksten wirkten sich dabei die Verkäufe von Wertpapieren der Nicht-MFIs aus. Außerdem bauten die MFIs ihre Derivatepositionen in Vorbereitung auf die umfassende Bewertung durch die EZB deutlich ab. Aufgrund des saisonalen Musters bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften (HRGs) erhöhte sich die Inanspruchnahme der vom Eurosystem bereitgestellten Liquidität durch MFIs des Euroraums. Dagegen sanken die im Rahmen der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) ausstehenden Beträge stärker als in den Vormonaten, nämlich um 38 Mrd €.

Die aggregierten Daten für den Euroraum umfassen im Januar 2014 erstmals auch die monetäre Statistik Lettlands (siehe Kasten 3).

### Kasten 3

#### DER MFI-SEKTOR LETTLANDS UND SEIN EINFLUSS AUF DIE MONETÄRE STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Mit der Einführung des Euro in Lettland am 1. Januar 2014 hat sich die Zahl der Euro-Länder von 17 auf 18 erhöht. In der monetären Statistik des Euro-Währungsgebiets werden Daten zu Lettland erstmals in die Aggregate für Januar 2014 aufgenommen. Diese werden am 27. Februar 2014 veröffentlicht und in der März-Ausgabe des Monatsberichts behandelt.<sup>1</sup> Der vorliegende Kasten geht näher auf die wesentlichen Bilanzmerkmale der in Lettland ansässigen MFIs ein,<sup>2</sup> welche die Grundlage für den lettischen Beitrag zur monetären Statistik des Euroraums bilden.

1 In den monetären Statistiken umfasst die Datenreihe für das Euro-Währungsgebiet alle EU-Mitgliedstaaten, die im jeweiligen Referenzzeitraum der Statistik den Euro als Währung eingeführt hatten. Gleiches gilt für die MFI-Zinsstatistiken und den HVPI, wohingegen sich andere Datensätze, z. B. die Statistiken zum BIP, über die gesamten Zeitreihen hinweg auf die aktuelle Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets beziehen.

2 Einzelheiten zur statistischen Methodik im Hinblick auf die Anpassung der MFI-Bilanzstatistiken an die Erweiterung des Euro-Währungsgebiets finden sich in: EZB, Manual on MFI Balance Sheet Statistics, April 2012. Siehe auch die „Erläuterungen“ im Statistikeil des Monatsberichts.

## Hauptmerkmale des MFI-Sektors in Lettland

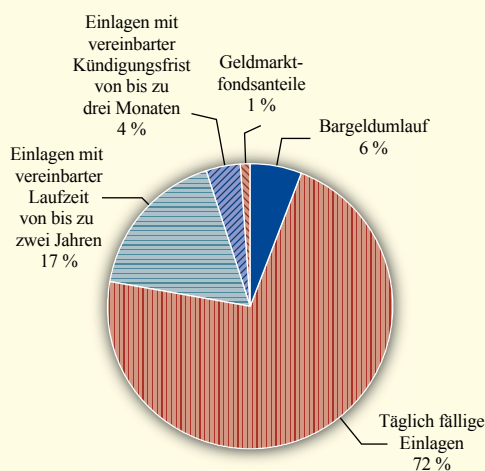
Ende Dezember 2013 waren in Lettland insgesamt 73 MFIs ansässig, verglichen mit 6 717 MFIs im restlichen Eurogebiet (ohne Lettland).<sup>3</sup> Dabei handelt es sich um die Zentralbank, 63 Kreditinstitute, 2 Geldmarktfonds und 7 sonstige MFIs. Die aggregierte Bilanz der lettischen MFIs belief sich Ende Dezember 2013 auf insgesamt 35 Mrd €; dies entspricht einem Anteil von rund 0,1 % an der aggregierten MFI-Bilanz des erweiterten Euroraums. Damit fällt der Beitrag der lettischen MFIs ähnlich aus wie der Estlands, das dem Euroraum im Jahr 2011 beigetreten war, und wird sich nicht wesentlich auf die allgemeine Entwicklung der euroraumweiten Geldmengenstatistiken auswirken.

## Einfluss der Daten Lettlands auf das Geldmengenaggregat M3 im Euro-Währungsgebiet

Nach Berechnungen der EZB hätte sich der lettische Beitrag zur euroraumweiten Geldmenge M3 im Dezember 2013 auf fast 11 Mrd € belaufen, wenn Lettland zu diesem Zeitpunkt bereits dem Eurogebiet angehört hätte. Die lettische Geldmenge M3 bestand im Dezember zu 93 % aus Einlagen. Den größten Anteil hatten mit 72 % die täglich fälligen Einlagen, während Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) 17 % und solche mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten 4 % ausmachten (siehe Abbildung A). Im restlichen Euroraum indessen machten kurzfristige Einlagen (ohne Repogeschäfte) insgesamt 83 % der Geldmenge M3 aus, wobei auf die täglich fälligen Einlagen ein deutlich geringerer Anteil entfiel als in Lettland (siehe Abbildung B). Anders als bei den Einlagen war der Beitrag marktfähiger Finanzinstrumente zur Geldmenge M3 in Lettland im Dezember 2013 geringer als auf Euroraumebene. Die kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen und Repogeschäfte, auf die im Euroraum 1 % bzw. 4 % des M3-Bestands entfielen, waren in Lettland vernachlässigbar. Der Anteil der Geldmarktfondsanteile an M3 belief sich im Euroraum auf 4 %, verglichen mit nur 1 % in Lettland.

Abbildung A Zusammensetzung der Geldmenge M3 in Lettland

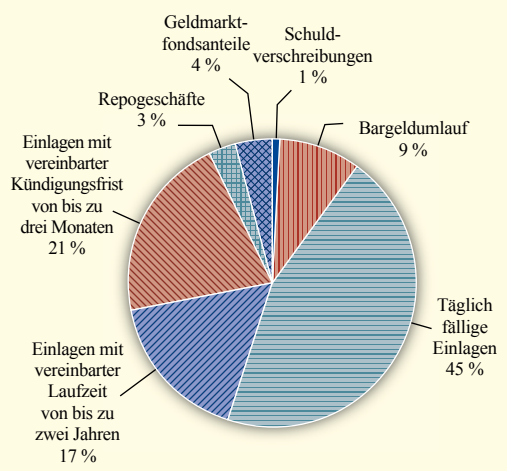
(in %; Dezember 2013)



Quelle: EZB.

Abbildung B Zusammensetzung der Geldmenge M3 im Euro-Währungsgebiet

(in %; Dezember 2013)



Quelle: EZB.

<sup>3</sup> Ein Überblick über die Entwicklung des MFI-Sektors in der EU findet sich beispielsweise unter: [www.ecb.europa.eu/stats/money/mfi/general/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/money/mfi/general/html/index.en.html).

Was die Gegenposten zu M3 betrifft, so beliefen sich die längerfristigen Verbindlichkeiten der lettischen MFIs im Dezember 2013 auf insgesamt rund 3 Mrd €, während auf der Aktivseite der Bilanz die MFI-Buchkredite an den privaten Sektor mit insgesamt rund 14 Mrd € beziffert wurden. Eine Aufschlüsselung nach Sektoren ergibt, dass davon 7,5 Mrd € an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, 6,1 Mrd € an private Haushalte und gut 0,5 Mrd € an nichtmonetäre Finanzinstitute ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vergeben wurden.

Die MFI-Bilanzstatistik des Euro-Währungsgebiets umfasst die Daten jener EU-Mitgliedstaaten, die im jeweiligen Referenzmonat Mitglied des Euro-Währungsgebiets waren. Demzufolge beziehen sich ab Januar 2014 sowohl die Bestände als auch die Wachstumsraten auf alle 18 Länder, die derzeit dem Euro-Währungsgebiet angehören.<sup>4</sup>

<sup>4</sup> Um statistische Brüche in den Zeitreihen zu vermeiden, wird die Aufnahme neuer Länder als Neuklassifizierung behandelt, d. h., die Transaktionsdaten und somit auch die Wachstumsraten werden entsprechend berichtet.

### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Was die Hauptkomponenten von M3 betrifft, so sank die jährliche Zuwachsrate von M1 im Dezember 2013 auf 5,8 %, nachdem sie im November bei 6,5 % gelegen hatte. Im Gegensatz zu früheren Monaten, als bei der Geldmenge M1 hohe monatliche Zuflüsse zu verbuchen waren, kam es im Dezember jedoch in monatlicher Betrachtung zu einem Abfluss. Dieser rührte im Wesentlichen von der Entwicklung der täglich fälligen Einlagen her, deren Jahreswachstumsrate von 6,5 % im November auf 5,9 % im Berichtsmont sank, weil die Banken im Dezember per saldo Wertpapiere von Nicht-MFIs veräußerten. Ganz allgemein bestätigt die kräftige jährliche Zuwachsrate von M1 sowohl die in den letzten Quartalen beobachtete starke Liquiditätspräferenz des geldhaltenden Sektors als auch das wieder erstarkende Vertrauen internationaler Anleger in Vermögenswerte des Euroraums.

In der Entwicklung der übrigen M3-Instrumente kommt hingegen ein gestiegenes Interesse des geldhaltenden Sektors an höheren Zinserträgen durch Anlagen in risikoreicheren Aktiva zum Ausdruck. Verstärkt wurde diese Entwicklung dadurch, dass die MFIs des Eurogebiets im Dezember in großem Umfang Wertpapiere der Nicht-MFIs abstießen. Entsprechend sank die Zwölfmonatsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2 - M1) im Dezember auf -1,8 %, verglichen mit -1,5 % im November. Hierin spiegelte sich eine geringfügige Zunahme der Vorjahrsrate der kurzfristigen Termineinlagen, d. h. der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren, von -6,8 % im November auf -6,2 % im Dezember wider. Die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Spareinlagen, d. h. der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten, blieb hingegen im Dezember im positiven Bereich, wobei sie sich allerdings von 3,1 % im Vormonat auf 2,0 % verringerte.

Die Jahresänderungsrate der marktfähigen Finanzinstrumente (M3 - M2) blieb im Berichtsmont deutlich negativ und belief sich auf -16,4 % nach -16,3 % im November. Verantwortlich hierfür waren stark negative jährliche Zuwachsraten bei den Beständen des geldhaltenden Sektors an Geldmarktfondsanteilen und Repogeschäften sowie an kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen. Im Gegensatz zum November ist die Entwicklung der marktfähigen Finanzinstrumente aber fast ausschließlich auf Veränderungen bei den MFI-Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren zurückzuführen.



Die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen – die auch Repogeschäfte umfassen und die größte Komponente von M3 darstellen, für die eine zeitnahe sektorale Aufschlüsselung vorliegt – sank im Dezember auf 2,1 %, verglichen mit 2,7 % im Vormonat. Die Abnahme spiegelte rückläufige Jahreswachstumsraten der Einlagen von privaten Haushalten, nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, nichtmonetären Finanzinstituten sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen wider. Die jährliche Zuwachsrate der Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften sank im Dezember auf 6,0 %, nachdem sie in den vorangegangenen Monaten mehr oder minder kontinuierlich gestiegen war (im November hatte sie 6,5 % betragen). Zumindest in einigen Ländern haben nichtfinanzielle Unternehmen ihre hohen Bestände an Einlagen zur Schuldentilgung am Jahresende genutzt.

#### HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Die Zwölfmonatsrate der MFI-Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euroraum ging im Dezember weiter auf -2,0 % zurück, verglichen mit -1,4 % im November und -1,0 % im Oktober. Grund hierfür war eine weitere Abnahme der Jahreswachstumsrate der Kredite an öffentliche Haushalte, die von -0,6 % auf -0,7 % sank. Auch bei der Kreditvergabe an den privaten Sektor schrumpfte die Vorjahrsrate merklich von -1,6 % im November auf -2,4 % im Berichtsmonat.

Die negative Jahresänderungsrate der Kreditvergabe an öffentliche Haushalte im Dezember spiegelte im Wesentlichen die Nettoveräußerung staatlicher Wertpapiere wider, was auf eine anhaltende Verbesserung der Bedingungen an den Staatsanleihemärkten des Eurogebiets hindeutet. Die Abnahme der MFI-Bestände an Staatsanleihen (insbesondere in Spanien) und privaten Schuldverschreibungen des Euroraums lässt auf Bemühungen der MFIs zum Abbau ihres Verschuldungsgrads schließen, die durch die anstehende umfassende Bewertung seitens der EZB, die Realisierung von Gewinnen angesichts der günstigeren Marktlage und das Interesse internationaler Investoren und Nicht-MFIs an diesen Anlagen motiviert waren.

**Tabelle 4 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen**

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2013 Nov.	2013 Dez.
<b>M1</b>	<b>54,9</b>	<b>6,7</b>	<b>8,1</b>	<b>6,9</b>	<b>6,4</b>	<b>6,5</b>	<b>5,8</b>
Bargeldumlauf	9,3	1,7	2,7	2,6	4,1	4,5	5,3
Täglich fällige Einlagen	45,6	7,8	9,2	7,9	6,9	6,9	5,9
<b>M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)</b>	<b>38,8</b>	<b>1,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,8</b>
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	17,2	-3,8	-5,8	-5,0	-6,3	-6,8	-6,2
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	21,6	6,0	5,8	5,0	3,3	3,1	2,0
<b>M2</b>	<b>93,7</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>	<b>4,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>2,5</b>
<b>M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)</b>	<b>6,3</b>	<b>-8,5</b>	<b>-14,9</b>	<b>-17,2</b>	<b>-17,1</b>	<b>-16,3</b>	<b>-16,4</b>
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,0</b>
<b>Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet</b>		<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,0</b>
Kredite an öffentliche Haushalte		4,3	3,3	2,0	0,1	-0,6	-0,7
Buchkredite an öffentliche Haushalte		-0,8	-2,6	-6,0	-6,7	-7,3	-6,3
Kredite an den privaten Sektor		-1,0	-1,0	-1,2	-1,6	-1,6	-2,4
Buchkredite an den privaten Sektor		-0,8	-1,1	-1,9	-2,2	-2,3	-2,3
Buchkredite an den privaten Sektor (um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt) <sup>2)</sup>		-0,4	-0,6	-1,4	-1,8	-1,8	-2,1
<b>Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)</b>		<b>-5,1</b>	<b>-4,6</b>	<b>-4,2</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,3</b>

Quelle: EZB.

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

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

Bei der Kreditvergabe an den privaten Sektor wurden im Dezember abermals beträchtliche Abflüsse verbucht, wofür kräftige Nettotilgungen von Buchkrediten und der Nettoverkauf von Wertpapieren ohne Aktien durch MFIs verantwortlich waren. Die Zwölfmonatsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor (bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen) rutschte im Dezember noch mehr ins Negative und betrug -2,1 % nach -1,8 % im Vormonat. Die Nettotilgungen konzentrierten sich im Dezember allerdings auf die Finanzinstitute ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen, d. h. den SFI-Sektor, und fielen etwas geringer aus als im November, wodurch sie weniger stark zum Gesamtrückgang beitrugen als die Wertpapiere ohne Aktien. Zugleich lieferte die Umfrage zum Kreditgeschäft vom Januar 2014 Hinweise darauf, dass sich die Kreditbedingungen für Unternehmen und private Haushalte weiter stabilisiert haben. Im vierten Quartal 2013 sank der Nettosaldo der Banken, die eine Verschärfung der Kreditrichtlinien der Banken im Euroraum für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften meldeten, sukzessive weiter (siehe auch Kasten 4). Eine umfassendere Analyse der Ersparnis, der Investitionen und der Finanzierung in einer Aufschlüsselung nach Finanzsektoren findet sich in Kasten 5 des vorliegenden Monatsberichts.

Die um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Vorjahrsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften betrug im Berichtsmonat -2,9 %, verglichen mit -3,1 % im November (siehe Tabelle 5). Die Kreditentwicklung wurde weiterhin von Nettotilgungen bestimmt, die jedoch deutlich geringer ausfielen als in den vorangegangenen zwei Monaten. Die Dezember-Daten zu den MFI-Buchkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften weisen Zuflüsse bei den kürzeren und längeren Laufzeiten aus. Im mittleren Laufzeitenbereich waren hingegen deutlich negative Ströme zu verzeichnen. Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Zwölfmonatsrate der Buchkreditvergabe an private Haushalte lag im Dezember unverändert bei 0,3 % und ist damit seit Anfang 2013 größtenteils stabil geblieben.

Die Zwölfmonatsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) lag im Dezember bei -3,3 % und war damit gegenüber den beiden vorherigen Monaten

**Tabelle 5 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor**

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2013 Nov.	2013 Dez.
<b>Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</b>	<b>41,3</b>	<b>-2,5</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,8</b>	<b>-3,0</b>
<i>Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt<sup>2)</sup></i>	-	-1,4	-2,0	-2,8	-2,9	-3,1	-2,9
Bis zu 1 Jahr	24,5	0,6	-1,0	-3,7	-4,2	-4,7	-4,2
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	17,0	-5,9	-6,4	-5,7	-5,3	-5,0	-5,7
Mehr als 5 Jahre	58,5	-2,7	-2,9	-3,1	-2,8	-3,1	-1,7
<b>Private Haushalte<sup>3)</sup></b>	<b>49,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>
<i>Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt<sup>2)</sup></i>	-	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Konsumentenkredite <sup>4)</sup>	11,0	-3,2	-3,4	-2,7	-3,0	-3,3	-3,0
Wohnungsbaukredite <sup>4)</sup>	73,8	1,4	1,1	0,8	0,9	0,9	0,7
Sonstige Kredite	15,2	-1,0	-1,0	-1,2	-1,5	-1,7	-1,6
<b>Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen</b>	<b>0,9</b>	<b>6,1</b>	<b>12,4</b>	<b>12,8</b>	<b>10,9</b>	<b>14,0</b>	<b>10,7</b>
<b>Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute</b>	<b>8,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-5,7</b>	<b>-9,0</b>	<b>-9,2</b>	<b>-12,2</b>

Quelle: EZB.

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

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

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

3) Entspricht der Definition im ESVG 95.

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

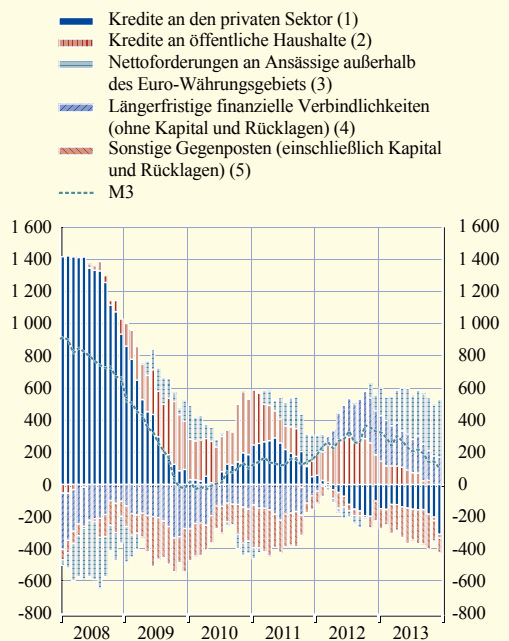
weitgehend unverändert. Der monatliche Abfluss war etwas größer als im Vormonat, was einer Abnahme der längerfristigen Einlagen geschuldet war, obschon private Haushalte in einigen Ländern seit Jahresbeginn weiterhin Mittel in längerfristigen Einlagen platziert haben.

Die Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Raum an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets legten im Dezember abermals deutlich zu, und zwar um 61 Mrd € nach einem Anstieg von 47 Mrd € im November. Eine Zunahme der Netto-Auslandsaktiva der MFIs ist seit Juli 2012 zu beobachten und stellt die stärkste Stütze des M3-Wachstums dar; zudem wirkt sie dem negativen Beitrag der Nettotilgungen von MFI-Buchkrediten an Ansässige im Euroraum entgegen. Im Zwölfmonatszeitraum bis Dezember erhöhten sich die Nettoforderungen der MFIs im Eurogebiet an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets um 360 Mrd € (siehe Abbildung 6). Dies war der höchste jemals im Euro-Raum verzeichnete Anstieg.

Insgesamt stützen die aktuellen monetären Daten die Einschätzung, dass die Grunddynamik des Geldmengen- und des Kreditwachstums verhalten bleibt. Das Wachstum der weit gefassten Geldmenge wird nach wie vor durch den Anstieg der Netto-Auslandsaktiva der MFIs wie auch durch Umschichtungen zulasten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten begünstigt. Indes kommt in der schwachen monetären Dynamik auch die Renditesuche des geldhaltenden Sektors angesichts der niedrigen Verzinsung monetärer Anlagen und eines wieder erstarkenden Vertrauens zum Ausdruck. Die Vorjahrsrate der MFI-Kreditvergabe an den privaten Sektor blieb im Dezember 2013 negativ.

**Abbildung 6 Gegenposten zu M3**

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



Quelle: EZB.

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

#### Kasten 4

### ERGEBNISSE DER UMFRAGE ZUM KREDITGESCHÄFT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET FÜR DAS VIERTE QUARTAL 2013

Im vorliegenden Kasten werden die wichtigsten Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das vierte Quartal 2013 beschrieben, die vom Eurosystem im Zeitraum vom 13. Dezember 2013 bis zum 9. Januar 2014<sup>1</sup> durchgeführt wurde. Insgesamt liefert die Erhebung weitere Hinweise auf eine Stabilisierung der Konditionen für die Gewährung von Krediten an Unternehmen und private Haushalte vor dem Hintergrund einer anhaltend schwachen Kreditnachfrage.

<sup>1</sup> Stichtag für die Umfrage war der 9. Januar 2014. Eine ausführliche Analyse der Ergebnisse wurde am 30. Januar 2014 auf der Website der EZB veröffentlicht.

## Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse

Im vierten Quartal 2013 berichteten die Banken des Euroraums per saldo abermals von einer geringeren Verschärfung der Richtlinien für die Vergabe von Unternehmenskrediten. Darüber hinaus meldeten die Institute erstmals seit 2007 per saldo eine marginale Lockerung ihrer Richtlinien für Wohnungsbaukredite, wohingegen die Verschärfung bei den Konsumentenkrediten gegenüber dem Vorquartal weitgehend unverändert war.

Hinter dieser Entwicklung verbargen sich drei Schlüsselfaktoren. Erstens blieb der Beitrag der Refinanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen nahezu gleich. Zweitens wirkte der Wettbewerb unter dem Strich weiter in Richtung einer Lockerung der Kreditrichtlinien. Drittens schlug sich die Risikoeinschätzung der gebietsansässigen Banken weniger stark in der per saldo gemeldeten Verschärfung der Richtlinien nieder und wurde im Fall von Wohnungsbaukrediten sogar neutral.

Die Kreditnachfrage blieb im Schlussquartal 2013 insgesamt schwach. Gleichwohl gab es Unterschiede zwischen den Kreditkategorien: Unter dem Strich verlangsamte sich der Nachfragerückgang bei den Unternehmenskrediten und näherte sich seinem historischen Durchschnitt. Gleichzeitig kehrte sich die Nettonachfrage der privaten Haushalte nach Wohnungsbaukrediten wie auch nach Konsumentenkrediten ins Negative, nachdem im Vorquartal per saldo noch ein leichter Anstieg verzeichnet worden war.

Was das erste Vierteljahr 2014 betrifft, so rechnen die Umfrageteilnehmer mit unveränderten Richtlinien für Unternehmenskredite, während sie per saldo eine weitere Lockerung sowohl bei den Wohnungsbaukrediten an private Haushalte als auch bei den Konsumentenkrediten vorhersehen. Zugleich wird erwartet, dass die Nettonachfrage über alle Kreditkategorien hinweg spürbar stärker zunehmen wird.

## Kredite (inklusive Kreditlinien) an Unternehmen

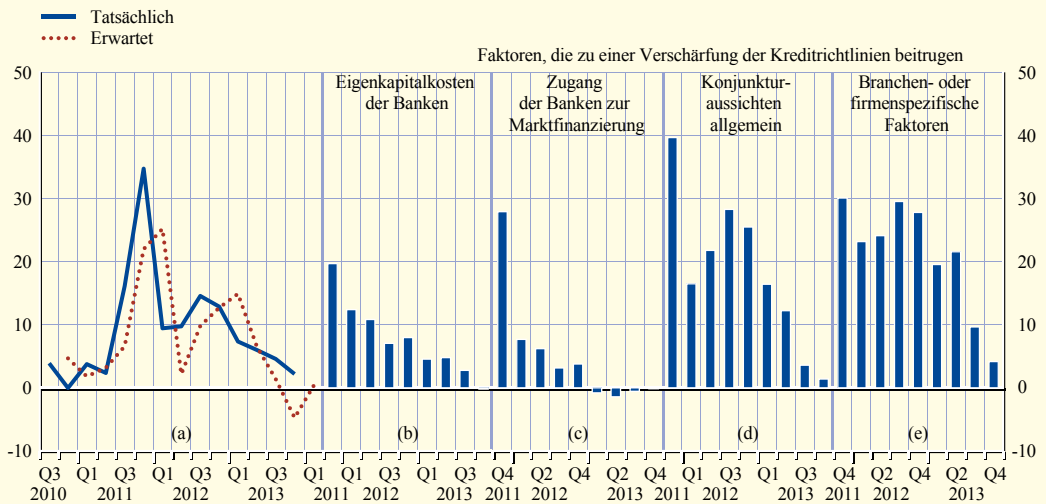
Im Schlussquartal 2013 lag der Nettosaldo<sup>2</sup> der Banken im Eurogebiet, die eine Verschärfung der Kreditrichtlinien meldeten, bei 2 % nach 5 % im Vorquartal (siehe Abbildung A). Damit wurden die Vergaberichtlinien weniger stark verschärft als im historischen Durchschnitt seit Einführung der Umfrage im Jahr 2003. In der vorangegangenen Erhebung hatten die teilnehmenden Banken per saldo allerdings sogar mit einer Lockerung (-5 %) der Kreditstandards gerechnet.

Was die nach Unternehmensgröße differenzierte Entwicklung betrifft, wurden vor allem die Richtlinien für Ausleihungen an kleine und mittlere Unternehmen (KMUs) per saldo weniger stark verschärft. So berichteten die Banken in Bezug auf die KMUs erstmals seit Mitte 2007 von insgesamt geringfügig gelockerten Kreditrichtlinien (-3 % gegenüber 3 % im Vorquartal), während der Nettosaldo bei den großen Unternehmen 2 % (nach 5 %) betrug. Nach Laufzeiten aufgeschlüsselt zeigte sich die Verschärfung der Richtlinien für langfristige Kredite im Saldo (5 %) unverändert. Bei kurzfristigen Krediten schwächte sie sich allerdings ab und kehrte sich sogar in eine leichte Lockerung um (-1 % nach 3 %).

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

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

(Nettosaldo)



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

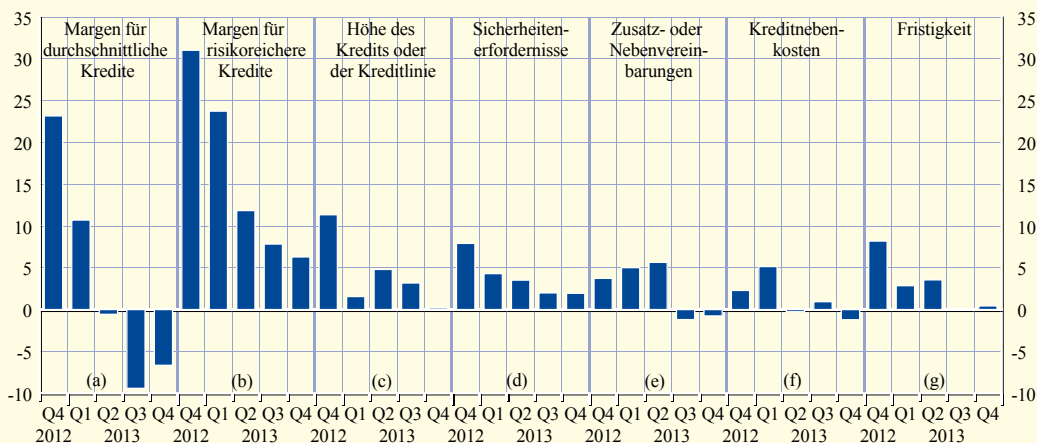
Betrachtet man die zugrunde liegenden Faktoren, so wirkten die Refinanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen nach Angaben der Institute wie im Vorquartal im Schnitt in Richtung einer leichten Lockerung der Kreditrichtlinien (-2 %). Gleichzeitig ging der Beitrag der Risikoereinschätzung zur Verschärfung der Kreditstandards zurück und lag in etwa wieder auf dem Niveau, das zu Beginn der weltweiten Finanzkrise verzeichnet worden war. Zu dem Rückgang trugen alle drei zugrunde liegenden Komponenten bei: eine Verringerung des wahrgenommenen Risikos in Bezug auf die Werthaltigkeit der Sicherheiten (1 % nach 4 %) sowie die weniger pessimistischen Erwartungen der Banken mit Blick auf die allgemeinen Konjunkturaussichten (1 % nach 4 %) und auf die branchen- oder firmenspezifischen Faktoren (4 % nach 10 %). Die Wettbewerbssituation schlug sich im vierten Jahresviertel 2013 im Schnitt in einer Lockerung der Kreditrichtlinien nieder, ähnlich wie in der vorangegangenen Umfrage.

Die per saldo geringere Verschärfung der Richtlinien für Unternehmenskredite im vierten Quartal 2013 ging mit einer insgesamt weiteren Verengung der Margen für durchschnittliche Unternehmenskredite (-7 % nach -9 % im Vorquartal) und einer geringeren Ausweitung der Margen für risikoreichere Ausleihungen (6 % nach 8 %; siehe Abbildung B) einher. Im Hinblick auf die meisten anderen Kreditbedingungen ergab sich aus den Angaben der Banken im Ergebnis entweder ein unveränderter Saldo oder ein Nettosaldo von nahe null.

Für das Anfangsquartal 2014 erwarten die Banken im Euroraum per saldo unveränderte Vergaberichtlinien für Unternehmenskredite (0 %), während sie unter dem Strich mit einer leichten Verschärfung bei Ausleihungen an große Unternehmen und für langfristige Kredite (2 %) rechnen. Darüber hinaus gehen die befragten Institute per saldo von einer Lockerung für KMUs (-9 %) und bei kurzfristigen Krediten aus (-5 %).

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

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

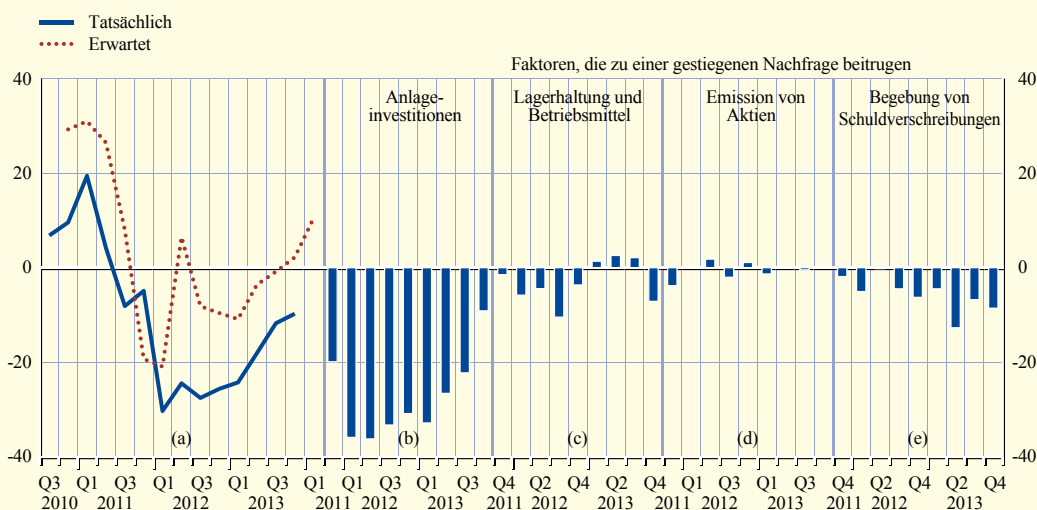


Anmerkung: Der Nettosaldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich verschärft“ und „leicht verschärft“ und der Summe der Angaben unter „etwas gelockert“ und „deutlich gelockert“ in Prozent der gegebenen Antworten dar.

Bei der Nachfrage nach Unternehmenskrediten wurde von den teilnehmenden Banken im Schlussquartal 2013 insgesamt ein schwächerer Rückgang gemeldet als in der vorherigen Umfrage (-10 % nach -12 %; siehe Abbildung C). Eine ähnliche Entwicklung war bei den KMU-Krediten (-10 % nach -12 %) und langfristigen Krediten (-8 % nach -12 %) zu beobachten, während der Nettorückgang der Nachfrage bei Krediten an große Unternehmen (-12 % nach -8 %) und bei kurzfristigen Krediten (-10 % nach -7 %) stärker ausgeprägt war.

Abbildung C Veränderungen der Nachfrage nach Unternehmenskrediten (inklusive Kreditlinien)

(Nettosaldo)



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



Wie im dritten Jahresviertel nannten die Banken als Ursache für den per saldo verzeichneten Nachfragerückgang vor allem den negativen Beitrag des Mittelbedarfs für Anlageinvestitionen (-9 % nach -22 %), der sich allerdings weiter abschwächte. Dies wurde durch die Entwicklung des Finanzierungsbedarfs für Lagerhaltung und Betriebsmittel nur teilweise ausgeglichen, deren Beitrag sich ins Negative kehrte (-7 % nach 2 %). Mit Blick auf den Rückgriff auf alternative Finanzierungsquellen vermeldeten die Kreditinstitute per saldo weiter einen negativen Beitrag der Innenfinanzierung (-5 % nach -7 %) und der Emission von Schuldverschreibungen (-9 % nach -7 %) zur Kreditnachfrage. Im Schnitt hatte der Rückgriff auf alternative Finanzierungsquellen für sich genommen eine ähnlich nachfragedämpfende Wirkung wie in der Umfrage zuvor.

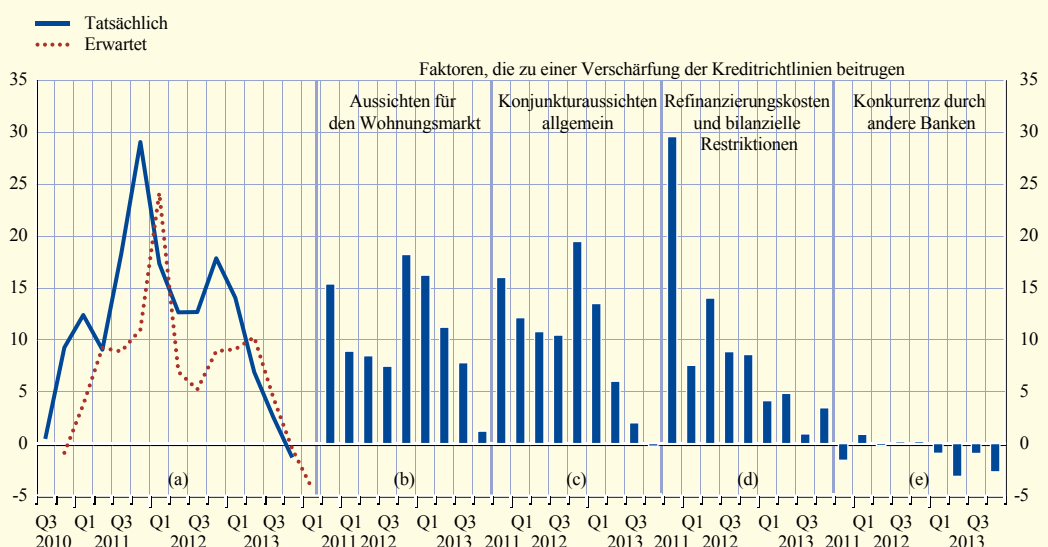
Für das erste Quartal 2014 rechnen die Banken per saldo mit einer deutlichen Zunahme der Nachfrage nach Unternehmenskrediten (10 %) über alle Unternehmensgrößen und Fristigkeiten hinweg.

### Wohnungsbaukredite an private Haushalte

Im vierten Quartal 2013 meldeten die Banken im Euroraum zum ersten Mal seit dem zweiten Vierteljahr 2007 per saldo eine geringfügige Lockerung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte (-1 % gegenüber 3 % im Vorquartal; siehe Abbildung D). Damit wurde ein Niveau erreicht, das deutlich unter dem für diesen Indikator berechneten historischen Durchschnitt liegt. Diese Entwicklung stand weitgehend im Einklang mit den Erwartungen aus der vorherigen Erhebung (0 %). Wie bereits im Vorquartal lieferten die Refinanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen der Banken einen marginalen Beitrag zur Verschärfung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite (3 % nach 1 % im dritten Quartal 2013). Demgegenüber trugen sie im Hinblick auf die Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen per saldo geringfügig zu einer Lockerung bei. Der Beitrag der allgemeinen Konjunkturaussichten sowie der Perspektiven für den

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

(Nettosaldo)



Anmerkung: Siehe die Anmerkung zu Abbildung A.

Wohnungsmarkt zur Verschärfung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite ging weiter zurück und ist weitgehend unbedeutend geworden (0 % bzw. 1 % nach 2 % bzw. 8 %).

Die Wettbewerbssituation schlug sich der Umfrage zufolge insgesamt in Richtung einer Lockerung der Kreditrichtlinien nieder, und zwar in einem ähnlichen Ausmaß wie im Quartal zuvor.

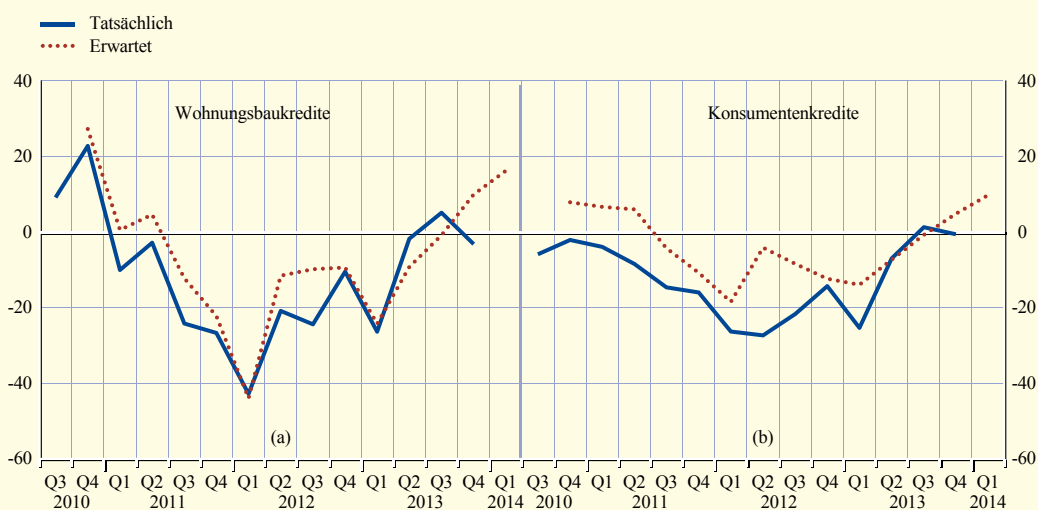
Die meisten preislichen und nichtpreislichen Konditionen für Wohnungsbaukredite wurden im vierten Quartal 2013 weniger stark verschärft oder sogar gelockert. Die Banken im Euroraum berichteten im Ergebnis von einer Verengung der Margen für durchschnittliche Wohnungsbaukredite (-10 % nach -7 % im dritten Quartal 2013), während die Ausweitung der Margen für risikoreichere Kredite zum Stillstand kam (0 % nach 4 %). Die Antworten zu den preislichen und nichtpreislichen Konditionen deuteten auf eine im Schnitt gemäßigte Verschärfung im Hinblick auf die Fristigkeit hin (1 % nach 4 %), während die Banken bei den Beleihungsquoten per saldo erstmals seit 2006 eine leichte Lockerung (-3 % nach zuvor 6 %) meldeten.

Für die ersten drei Monate des laufenden Jahres rechnen die Banken überwiegend mit einer weiteren Lockerung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite (-4 %).

Die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten verringerte sich den Angaben der Banken zufolge per saldo geringfügig (-3 % nach 5 % im dritten Quartal 2013; siehe Abbildung E), wodurch sich die im Vorquartal registrierte Nachfragebelebung wieder umkehrte und die Nettoveränderung der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten ein Niveau in der Nähe des historischen Durchschnitts erreichte (-4 %). Was die nachfragerlevanten Faktoren betrifft, so verflüchtigte sich der im dritten Quartal 2013 verzeichnete geringe positive Nettobeitrag der Aussichten auf dem Wohnungsmarkt (1 % nach 3 %). Gleichzeitig ging der negative Beitrag der Einflussfaktoren (ohne Wohnungsmarktperspektiven) auf den Finanzierungsbedarf leicht zurück (-3 % gegenüber -5 %).

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

(Nettosaldo)



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

Für das erste Quartal 2014 erwarten die Banken per saldo eine deutliche Zunahme der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten (16 %).

### Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte

Im vierten Quartal 2013 blieb die per saldo gemeldete Verschärfung der Konditionen für Konsumentenkredite mit 2 % weitgehend unverändert (siehe Abbildung F) und lag damit unterhalb ihres historischen Durchschnitts von 7 %. Der leicht angebotsverknappende Effekt, der unter dem Strich von den Refinanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen sowie von Faktoren im Zusammenhang mit der Risikoeinschätzung ausging, blieb mit jeweils 1 % größtenteils stabil. In der Nettobetrachtung hatte die Wettbewerbssituation für sich genommen erneut einen geringfügig lockernen Effekt auf die Kreditkonditionen (-2 %).

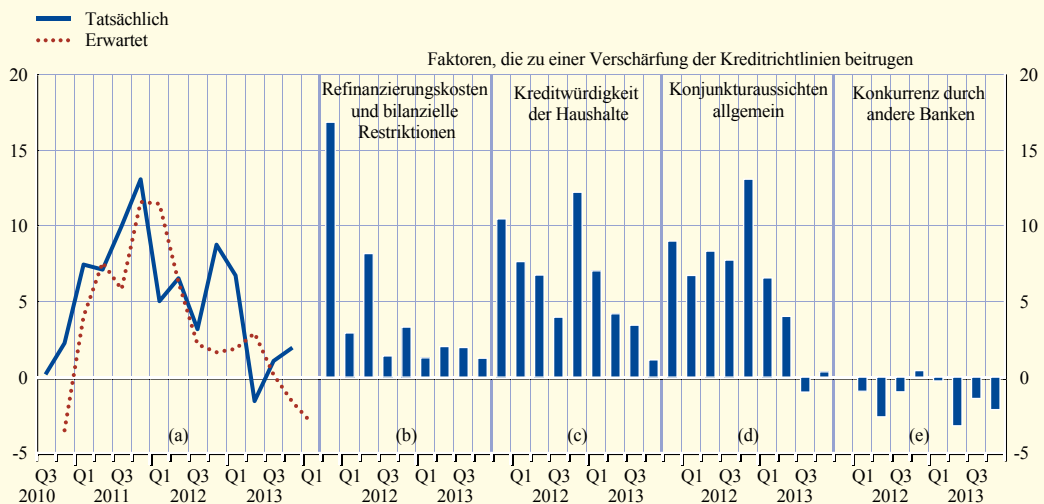
Was die Bedingungen für die Gewährung von Konsumentenkrediten betrifft, so berichteten die Banken über eine Verengung der Margen für durchschnittliche Kredite (-2 % nach 0 % in der vorherigen Umfrage). Die Margen für risikoreichere Kredite wurden etwas gestrafft, wenngleich weniger stark als im dritten Jahresviertel 2013 (1 % nach 3 %). Die per saldo gemeldete Verschärfung der nichtpreislichen Bedingungen für Konsumentenkredite fiel ähnlich aus wie in den drei Monaten zuvor.

Für das erste Quartal 2014 rechnen die Banken per saldo (-3 %) mit einer Lockerung der Richtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte.

Im vierten Quartal 2013 meldeten die befragten Banken unter dem Strich eine leichte Abnahme der Nachfrage nach Konsumentenkrediten, die im Quartalsvergleich weitgehend unverändert blieb (-1 %, nach 1 % im Vorquartal; siehe Abbildung E) und immer noch über ihrem historischen Durchschnittswert lag (-5 %). Unter den wichtigsten Bestimmungsfaktoren der Nachfrage

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

(Nettosaldo)



Anmerkung: Siehe die Anmerkung zu Abbildung A.

nach Konsumentenkrediten ist vor allem die Verbesserung des Verbrauchervertrauens (5 %, verglichen mit -4 % in der Oktober-Umfrage) zu nennen.

Für das erste Quartal 2014 erwarten die Banken per saldo einen deutlichen Anstieg der Nachfrage nach Konsumentenkrediten (10 %).

### Zusatzfrage zu den Auswirkungen der Finanzmarktspannungen

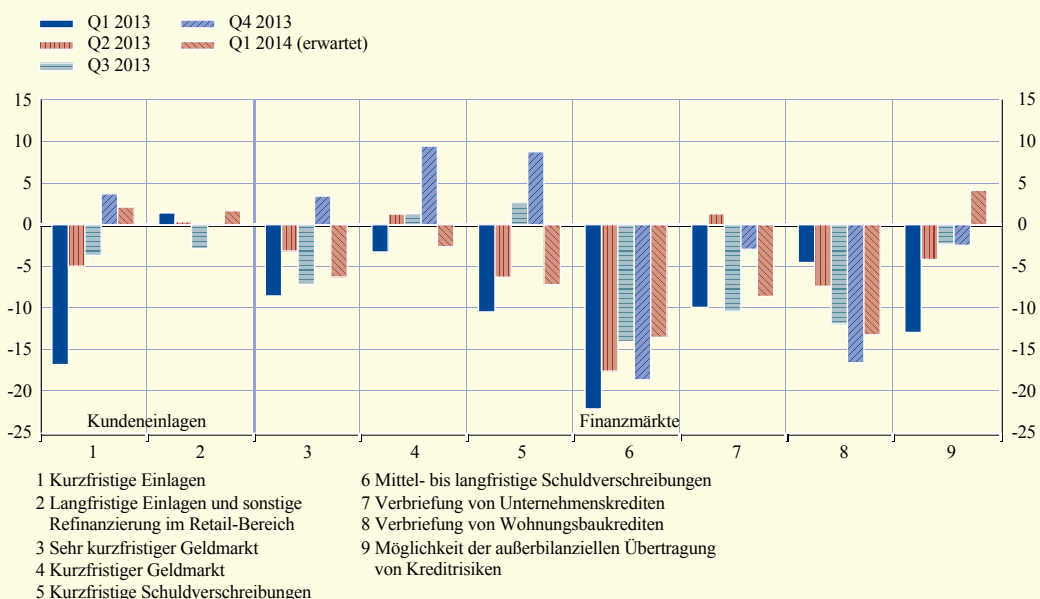
Wie die vorherigen Erhebungen enthielt auch die Umfrage vom Januar 2014 eine Zusatzfrage zum Zugang der Banken zu Finanzierungsquellen im zurückliegenden Vierteljahr.

Für das Schlussquartal 2013 meldeten die Banken per saldo eine Verschlechterung ihres Zugangs zur Finanzierung über Kundeneinlagen (2 % nach einer Verbesserung von -3 % im Vorquartal; im Durchschnitt bezogen sich die Meldungen auf Einlagen und die sonstige Refinanzierung im Retail-Bereich); auch für den Zugang zur Finanzierung am Geldmarkt wurde eine Verschlechterung gemeldet (6 % nach einer Verbesserung von -3 %), womit jeweils der Trend der Vorquartale unterbrochen wurde (siehe Abbildung G). Dagegen verbesserten sich, wie bereits in den vorangegangenen Dreimonatszeiträumen, die Bedingungen für die Emission von Schuldverschreibungen (-5 % nach -6 %) sowie für Verbriefungen (-7 % nach -8 %).

Für das erste Quartal 2014 erwarten die Banken per saldo eine Verschlechterung ihres Zugangs zur Finanzierung über Kundeneinlagen, rechnen aber insgesamt mit verbesserten Refinanzierungsmöglichkeiten an den Finanzmärkten.

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

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



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

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

Auch die Umfrage vom Januar 2014 enthielt eine Zusatzfrage zu den Auswirkungen der Staatsschuldenkrise auf die Refinanzierungsbedingungen, Kreditrichtlinien und Kreditmargen der Banken während der vorangegangenen drei Monate.

Aus den Antworten geht hervor, dass der Einfluss der Spannungen an den Staatsanleihemärkten auf die Refinanzierungsbedingungen der Banken im Schlussquartal 2013 gering war und in der Durchschnittsbetrachtung zu einer Verbesserung beitrug (siehe Abbildung H). Im Einzelnen meldeten 5 % bzw. 7 % der Banken, dass ihr direktes Engagement in Staatsanleihen und der Wert der als Sicherheit verfügbaren Staatstitel unter dem Strich zu einer Verbesserung ihrer Refinanzierungsbedingungen beigetragen hatten (was in etwa den Resultaten der vorherigen Umfrage entsprach), während keine Verschlechterung durch „Sonstige Auswirkungen“ mehr zu verzeichnen war.

Auf die Kreditrichtlinien der Banken wirkte sich die Staatsschuldenkrise auch im letzten Jahresviertel 2013 nur wenig aus. Gleichzeitig meldeten die befragten Banken einen neutralen Einfluss der Staatsschuldenkrise auf ihre Margen für Unternehmenskredite, während sich für ihre Margen auf Wohnungsbau- und Konsumentenkredite ein leicht verringernder Effekt ergab.

### **Zusatzfragen zu den Auswirkungen regulatorischer und aufsichtlicher Aktivitäten<sup>3</sup>**

Die Umfrage vom Januar 2014 enthielt auch zwei halbjährlich gestellte Zusatzfragen, anhand deren beurteilt werden soll, inwieweit sich die neuen regulatorischen Anforderungen durch eine mögliche Beeinflussung der Eigenkapitalposition und Kreditrichtlinien auf die Kreditvergabepolitik der Banken auswirken. Dabei wurde der Wortlaut der Umfrage vom Juli 2013 dahingehend überarbeitet, dass die Banken bei der Formulierung ihrer Antworten auch neue aufsichtliche Aktivitäten (wie die umfassende Bewertung durch die EZB) und deren mögliche Auswirkungen auf das Kreditangebot zu berücksichtigen hätten. Ferner sollten die Banken die Effekte auf ihre Refinanzierungsbedingungen anzeigen.

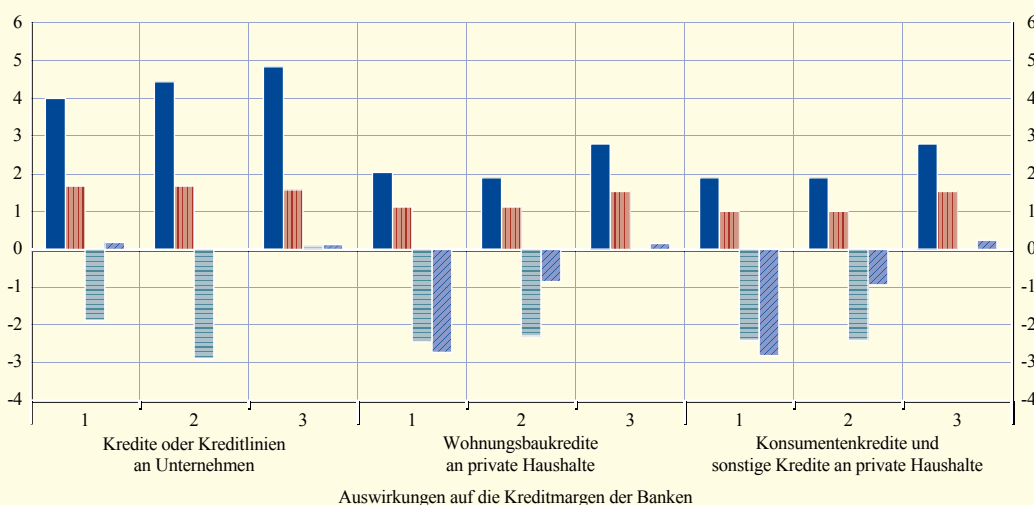
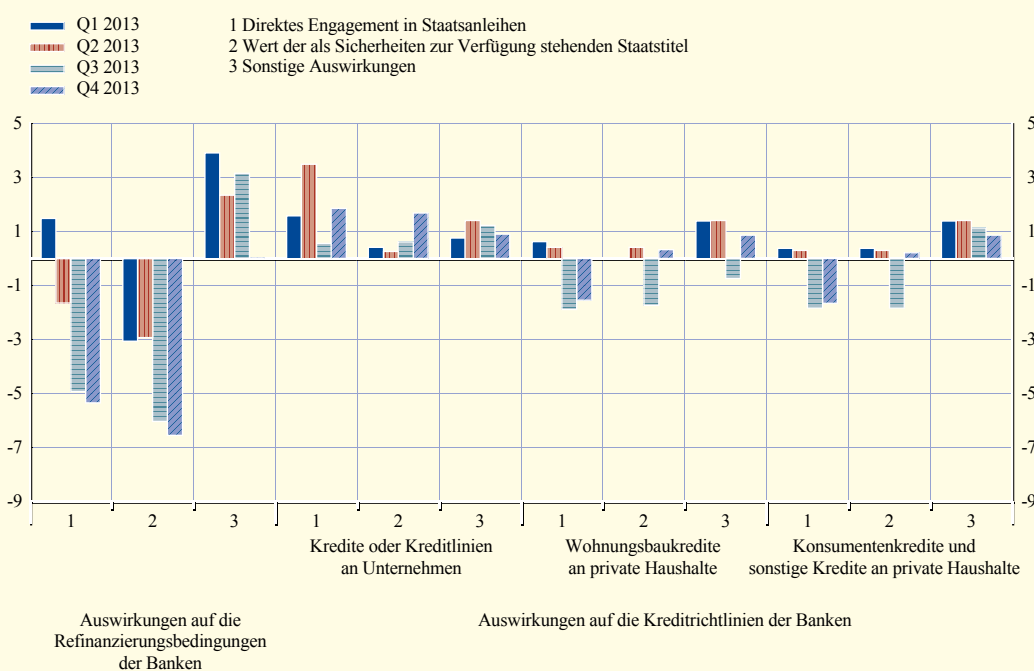
Für die zweite Jahreshälfte 2013 meldeten per saldo 23 % der befragten Banken einen Rückgang ihrer risikogewichteten Aktiva, was weitgehend dem Wert für das erste Halbjahr 2013 entsprach. Dieser Anpassungsprozess betraf sowohl risikoreichere Kredite als auch durchschnittlich riskante Ausleihungen (-29 % bzw. -15 % nach -28 % bzw. -16 % im ersten Halbjahr 2013). Die Umfrageteilnehmer meldeten per saldo auch eine Stärkung ihrer Eigenkapitalposition (20 % nach 23 %), die sich sowohl aus einbehaltenen Gewinnen (22 % nach 21 %) als auch aus der Ausgabe von Kapitalinstrumenten (wie in der vorherigen Umfrage 11 %) ergab. Es wurden keine signifikanten Auswirkungen regulatorischer und aufsichtlicher Aktivitäten auf die Refinanzierungsbedingungen gemeldet.

<sup>3</sup> Vgl. die Anforderungen im Rahmen der Eigenkapitalrichtlinie IV/Eigenkapitalverordnung („CRD-IV-Paket“) sowie die Eigenkapitalanforderungen, die sich aus der umfassenden Bewertung durch die EZB und die beteiligten nationalen zuständigen Behörden, die im Einklang mit den Bestimmungen der Verordnung über den einheitlichen Aufsichtsmechanismus durchgeführt wird, ergeben werden. Weitere Anforderungen könnten aus sonstigen spezifischen regulatorischen oder aufsichtlichen Aktivitäten erwachsen, die kürzlich verabschiedet/umgesetzt wurden oder in naher Zukunft verabschiedet/umgesetzt werden dürften.

Mit Blick auf die erste Jahreshälfte 2014 beabsichtigt per saldo ein etwas geringerer Anteil der Kreditinstitute, ihre risikogewichteten Aktiva weiter abzubauen (-10 % gegenüber -23 % im zweiten Halbjahr 2013), während gleichzeitig per saldo 31 % der Banken ihre Eigenkapitalposition stärken wollen (verglichen mit 20 % in den letzten sechs Monaten 2013).

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

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



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



In Bezug auf die Auswirkungen regulatorischer und aufsichtlicher Aktivitäten auf ihre Kreditrichtlinien und Kreditmargen meldeten per saldo 8 % bzw. 5 % der Institute eine Verschärfung der Richtlinien für Kredite an große Unternehmen bzw. KMUs (nach 17 % bzw. 9 % in der Umfrage vom Juli 2013). Ein restriktiver Effekt bei Wohnungsbau- und Konsumentenkrediten an private Haushalte wurde nicht mehr gemeldet. Bei den Kreditmargen gab es ein ähnliches Verlaufsmuster.

Für die erste Jahreshälfte 2014 rechnen die Banken in Bezug auf die Auswirkungen regulatorischen und aufsichtlichen Drucks per saldo mit einer weiteren Verschärfung der Richtlinien und Ausweitung der Margen im Bereich der Unternehmenskredite, die eine ähnliche Größenordnung erreichen dürften wie im zweiten Halbjahr 2013. Bei den Wohnungsbaukrediten an private Haushalte wird unter dem Strich eine leichte Lockerung erwartet.

## 2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Im November 2013 nahm die Emission von Schuldverschreibungen durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet auf Jahressicht erneut ab. Das jährliche Wachstum der Begebung von Schuldverschreibungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften blieb zwar robust, konnte die hartnäckig negative Änderungsrate der Emission von Schuldverschreibungen durch MFIs jedoch nicht ausgleichen. Börsennotierte Aktien wurden im Euroraum weiterhin in erster Linie von MFIs begeben.

### SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen blieb im November 2013 mit -0,6 % nach -0,9 % im Vormonat im negativen Bereich (siehe Tabelle 6). Auf Ebene der Sektoren setzten sich dabei die seit Anfang 2013 beobachteten Trends fort. So nahm die Emission durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im November 2013 auf Jahressicht um 10,3 % zu, verglichen mit 10,0 % im Oktober. Die jährliche Zuwachsrate der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen lag bei -8,8 % und war damit etwas höher als im Vormonat. Die Jahreswachstumsrate der von öffentlichen Haushalten emittierten Schuldtitel belief

Tabelle 6 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) November 2013	Jahreswachstumsraten <sup>1)</sup>					
		2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Oktober	2013 November
<b>Schuldverschreibungen</b>	<b>16 569</b>	<b>2,8</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,6</b>
MFIs	4 968	0,9	-3,6	-6,5	-8,7	-9,0	-8,8
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	3 225	0,3	0,7	-0,4	1,2	1,3	1,2
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	1 084	12,9	13,4	11,5	10,0	10,0	10,3
Öffentliche Haushalte	7 292	4,1	2,6	3,6	3,4	3,0	3,3
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	6 617	3,6	2,6	4,0	4,2	3,8	4,0
Sonstige öffentliche Haushalte	675	9,1	2,4	-0,6	-3,8	-4,1	-2,6
<b>Börsennotierte Aktien</b>	<b>5 498</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>
MFIs	563	5,2	3,0	2,5	7,8	7,7	7,1
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	454	2,6	2,6	2,6	1,6	0,9	0,9
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4 481	0,4	0,5	0,2	0,3	0,4	0,7

Quelle: EZB.

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

sich im Berichtsmonat auf 3,3 % nach 3,0 % im Oktober. Die Vorjahrsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen verringerte sich nur geringfügig (von 1,3 % im Oktober auf 1,2 % im November).

Eine Aufgliederung nach Laufzeiten zeigt, dass sich die Refinanzierungsaktivität im November vergangenen Jahres auf die Emission im langfristigen Marktsegment und dort vor allem auf festverzinsliche Papiere konzentrierte. Die jährliche Zuwachsrates der Begebung langfristiger Schuldverschreibungen erhöhte sich von praktisch null im Oktober auf 0,4 % im November, weil die Emission festverzinslicher Schuldverschreibungen mit langer Laufzeit auf Jahressicht um 2,3 % zunahm (nach 2,6 % im Vormonat) und so das Minus von 5,8 % bei der Begebung variabel verzinslicher langfristiger Papiere mehr als wettmachte. Die jährliche Änderungsrate der Emission langfristiger Schuldverschreibungen mit variabler Verzinsung wies damit den 16. Monat in Folge ein negatives Vorzeichen auf. Bei der Emission kurzfristiger Schuldtitel stand ebenfalls ein erneuter jährlicher Rückgang zu Buche (-10,2 % im November 2013 nach -9,8 % im Vormonat).

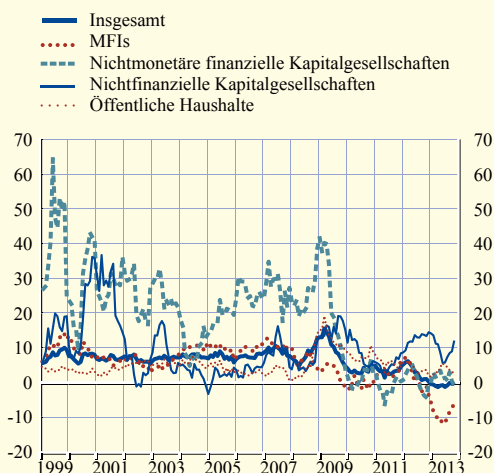
Eine Betrachtung auf kürzere Sicht zeigt, dass die annualisierte Sechsmonatsrate des Absatzes von Schuldverschreibungen im November 2013 mit -0,3 % nur geringfügig niedriger ausfiel als im Vormonat (siehe Abbildung 7). Dabei entsprach die kurzfristige Entwicklung in den einzelnen Sektoren weitgehend der längerfristigen Dynamik. Die Wachstumsrate der Emission durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften stieg im Berichtsmonat auf 12,1 % (nach 9,0 % im Oktober), während sich der anhaltende Rückgang der Begebung durch MFIs etwas abschwächte, und zwar von -7,5 % auf -6,0 %. Bei den nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften und den öffentlichen Haushalten sanken die entsprechenden annualisierten Sechsmonatsraten von 0,3 % auf -0,8 % bzw. von 3,2 % auf 2,3 %.

## BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien erhöhte sich im November 2013 gegenüber dem Vormonat um

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

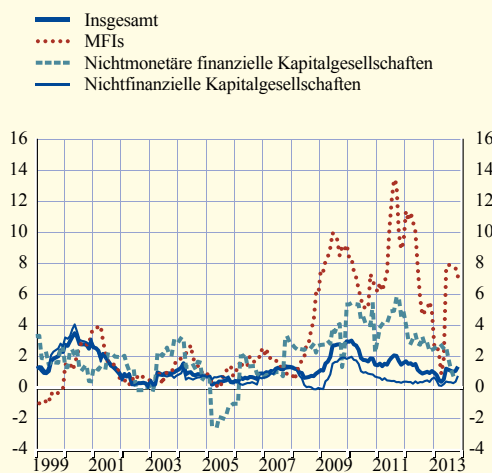
(auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

0,2 Prozentpunkte auf 1,3 % (siehe Abbildung 8). Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften legte sie um 0,3 Prozentpunkte auf 0,7 % zu, und bei den nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften blieb sie mit 0,9 % unverändert. Die jährliche Zuwachsrates der Emission börsennotierter Aktien durch MFIs schließlich lag zwar 0,6 Prozentpunkte unter ihrem Vormonatsstand, fiel aber vor dem Hintergrund der Bilanzkonsolidierungen im MFI-Sektor mit 7,1 % erneut hoch aus.

### 2.3 GELDMARKTSÄTZE

*Im Januar und Anfang Februar 2014 stiegen die Zinsen im kurzfristigen Segment des Geldmarkts leicht an und waren angesichts einer geringeren Überschussliquidität recht volatil. Die längerfristigen Geldmarktsätze blieben weitgehend unverändert.*

In der Zeit von 8. Januar bis zum 5. Februar 2014 legten die Geldmarktzinsen für unbesicherte Ausleihungen mit einer Laufzeit von einem Monat um 2 Basispunkte zu, während die entsprechenden Sätze bei den längeren Laufzeiten nahezu gleich blieben. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmonats- und Zwölfmonatsgeld betragen am 5. Februar 0,22 %, 0,29 %, 0,39 % bzw. 0,55 %. Dementsprechend verkleinerte sich der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR – eine Messgröße für den Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt – geringfügig um 2 Basispunkte auf 33 Basispunkte am 5. Februar (siehe Abbildung 9).

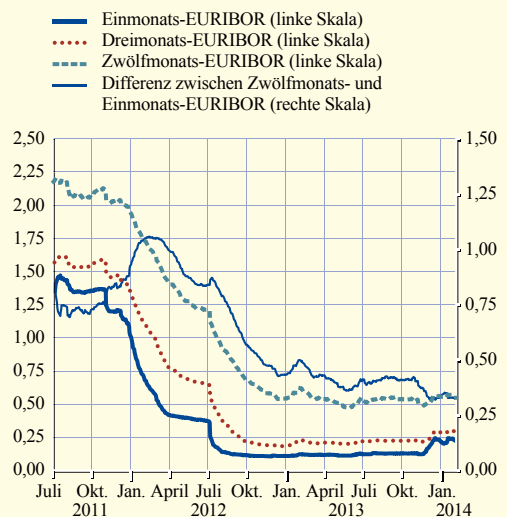
Die aus den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im März, Juni, September und Dezember 2014 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 5. Februar auf 0,25 %, 0,22 %, 0,23 % bzw. 0,25 %; gegenüber ihrem Stand vom 8. Januar bedeutete dies einen Rückgang um 6, 9, 11 bzw. 13 Basispunkte. Der Dreimonats-EONIA-Swapsatz lag unterdessen bei 0,13 % und somit 3 Basispunkte unter seinem Stand vom 8. Januar. Der Spread zwischen dem Dreimonats-EURIBOR und dem Dreimonats-EONIA-Swapsatz vergrößerte sich damit um 3 Basispunkte.

Vom 8. Januar bis zum Ende der zwölften Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres 2013 am 14. Januar stieg der EONIA vor dem Hintergrund einer geringeren Überschussliquidität, eines volatilen Handels sowie einer nachlassenden Marktfragmentierung um 5 Basispunkte auf rund 0,15 %. Seit Beginn der ersten Erfüllungsperiode des neuen Jahres notiert er weitgehend unverändert, jedoch unter höherer Volatilität in einer Spanne von 0,13 % bis 0,36 % (siehe Abbildung 10).

Das Eurosystem führte im Berichtszeitraum mehrere Refinanzierungsgeschäfte durch. Am 7., 14., 21. und 28. Januar sowie am 4. Februar wurden im Rahmen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) der ersten Reserveerfüllungsperiode des laufenden Jahres 112,5 Mrd €, 94,7 Mrd €, 116,3 Mrd €, 115,6 Mrd € bzw. 95,1 Mrd € zugeteilt. Darüber hinaus fanden im Januar zwei län-

**Abbildung 9 Geldmarktsätze**

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



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

gerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) als Mengentender mit Vollzuteilung statt: am 14. Januar ein Geschäft mit einer Sonderlaufzeit von einer Erfüllungsperiode, bei dem 7,1 Mrd € bereitgestellt wurden, und am 29. Januar ein dreimonatiges LRG, bei dem 5 Mrd € zuteilt wurden.

Am 7., 14., 21. und 28. Januar sowie am 4. Februar 2014 fand zudem jeweils ein einwöchiges liquiditätsabsorbierendes Geschäft als Zinstender mit einem Höchstbietungssatz von 0,25 % statt. In den ersten beiden sowie im letzten dieser Geschäfte entzog die EZB jeweils einen Betrag in Höhe des ausstehenden Wertes der im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte getätigten Käufe, der sich am 7. und 14. Januar 2014 auf 179 Mrd € und am 4. Februar auf 175,5 Mrd € belief. Vor dem Hintergrund der geringeren Überschussliquidität schöpfte das Eurosystem unterdessen am 21. Januar nur 152,1 Mrd € und am 28. Januar 151,2 Mrd € ab.

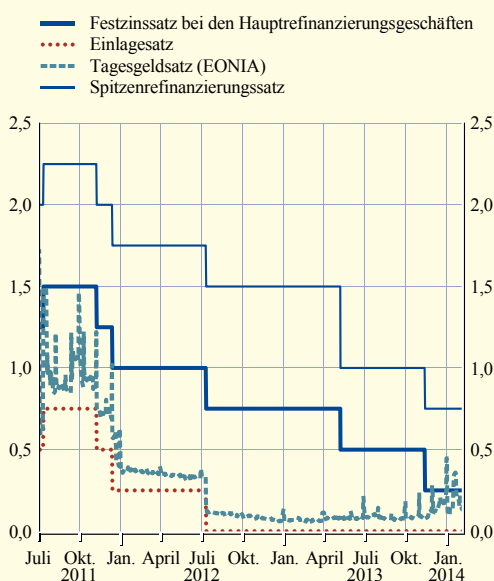
Außerdem machten die Geschäftspartner des Eurosystems von der Möglichkeit Gebrauch, auf wöchentlicher Basis die im Rahmen der dreijährigen LRGs vom 21. Dezember 2011 und 29. Februar 2012 aufgenommenen Mittel vorzeitig zurückzuzahlen. Insgesamt wurden vom 30. Januar 2013 bis zum 5. Februar 2014 454,1 Mrd € getilgt, davon 264,8 Mrd € aus dem ersten und 189,3 Mrd € aus dem zweiten Dreijahrestender. Somit sind bislang rund 87 % der ursprünglich im Rahmen der beiden dreijährigen LRGs per saldo bereitgestellten 523 Mrd € zurückgeflossen.

Die Überschussliquidität stieg in der zwölften Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres 2013 auf durchschnittlich 204,6 Mrd € nach im Schnitt 165,1 Mrd € in der vorangegangenen Erfüllungsperiode. Dies war zu rund 75 % durch ein höheres Volumen an ausstehenden Offenmarktgeschäften und zu ungefähr 25 % durch einen Rückgang der autonomen Faktoren bedingt. Die Nettozunahme der ausstehenden Offenmarktgeschäfte waren wiederum darauf zurückzuführen, dass die Banken zum Jahresende hin verstärkt Mittel nachfragten, um vorsorglich Liquiditätspuffer aufzubauen. So wurden die HRGs vermehrt in Anspruch genommen (hier war ein Anstieg um 34 Mrd € zu verzeichnen) und weniger Liquidität über Termineinlagen absorbiert (28 Mrd €). Ausgeglichen wurde dies teilweise durch einen Rückgang bei den ausstehenden LRGs (32 Mrd €), der in erster Linie den Rückzahlungen aus den Dreijahrestendern geschuldet war. Die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität stieg in der zwölften Reserveerfüllungsperiode 2013 auf 60,1 Mrd € (verglichen mit 48,3 Mrd € in der vorangegangenen Erfüllungsperiode), und die über das Mindestreserve-Soll hinausgehenden Giro Guthaben der Banken beim Eurosystem erhöhten sich im Durchschnitt von 116,9 Mrd € auf 144,8 Mrd €.

Die Überschussliquidität sank in der ersten Woche der ersten Reserveperiode im Jahr 2014 auf im Schnitt rund 133 Mrd €. Dies war hauptsächlich auf das niedrigere Volumen der ausstehenden Offenmarktgeschäfte – insbesondere auf die geringere Nutzung der HRGs – zurückzuführen. In der zweiten und dritten Woche kletterte die Überschussliquidität dann aber auf durchschnittlich

Abbildung 10 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

etwa 170 Mrd €, da die HRGs wieder vermehrt in Anspruch genommen wurden und die Käufe im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte nicht vollständig über die entsprechenden Liquiditätsabsorbierenden Geschäfte sterilisiert wurden.

## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

*Die Staatsanleiherenditen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten gaben im Januar und Anfang Februar 2014 vor dem Hintergrund durchwachsender Konjunkturmeldungen für die Weltwirtschaft und angesichts von Turbulenzen in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften nach. Die Renditeabstände zwischen staatlichen Schuldtiteln der einzelnen Euro-Länder gingen mehrheitlich leicht zurück. Die Unsicherheit über die künftige Entwicklung an den Anleihemärkten nahm beiderseits des Atlantiks zu. Finanziellen Indikatoren zufolge sanken die langfristigen Inflationserwartungen im Eurogebiet geringfügig, sind aber nach wie vor vollständig mit Preisstabilität vereinbar.*

Von Ende Dezember 2013 bis zum 5. Februar 2014 gaben die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euroraum um rund 35 Basispunkte auf etwa 1,8 % nach (siehe Abbildung 11). In den Vereinigten Staaten sanken die langfristigen Staatsanleiherenditen im selben Zeitraum um rund 37 Basispunkte auf etwa 2,7 %, und in Japan war ein Rückgang um etwa 14 Basispunkte auf ungefähr 0,6 % zu beobachten.

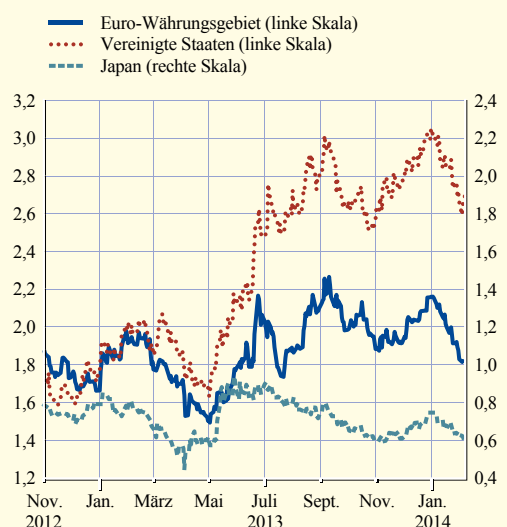
Anfang Januar blieben die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euro-Währungsgebiet weitgehend stabil. Anschließend setzte angesichts gemischter Datenmeldungen zur globalen Konjunktorentwicklung und vor dem Hintergrund von Spannungen in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften, die unter anderem im Zusammenhang mit der allmählichen Rücknahme des akkommodierenden geldpolitischen Kurses der Federal Reserve aufkamen, ein Renditerückgang ein. In den Vereinigten Staaten entwickelten sich die langfristigen Anleiherenditen in weitgehend ähnlichen Bahnen, wiesen aber eine etwas höhere Volatilität auf.

Die Unsicherheit der Anleger in Bezug auf die kurzfristige Entwicklung am Anleihemarkt (gemessen an der aus Optionen auf Anleihen abgeleiteten impliziten Volatilität) nahm im Berichtszeitraum beiderseits des Atlantiks zu (siehe Abbildung 12). Anfang Februar betrug die implizite Volatilität im Eurogebiet rund 5,6 % und in den USA etwa 6,1 %.

Die Renditen langfristiger Anleihen gaben im Berichtszeitraum in den meisten Euro-Ländern nach, und auch die Renditeabstände staatlicher Schuldtitel der einzelnen Euro-Länder

**Abbildung 11 Renditen langfristiger Staatsanleihen**

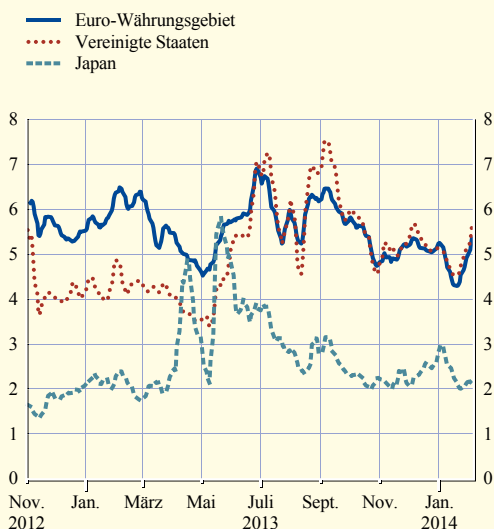
(in % p. a.; Tageswerte)



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

Abbildung 12 Implizite Volatilität an den Staatsanleihemärkten

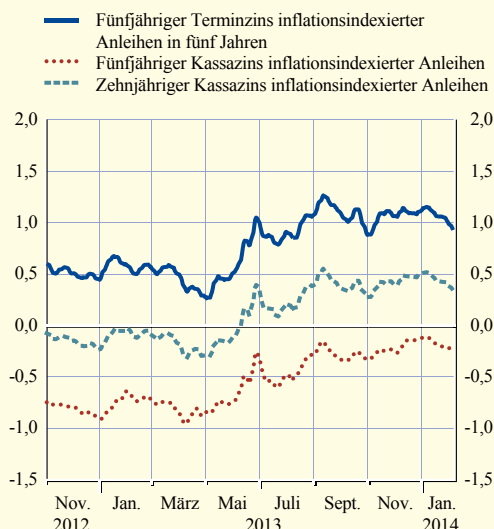
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte)



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

Abbildung 13 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.

gegenüber den Zinssätzen für Tagesgeldsatz-Swaps (Overnight Index Swaps - OIS) waren überwiegend rückläufig.

Die anhand der Renditen inflationsindexierter Staatsanleihen gemessenen Realrenditen<sup>1</sup> im Eurogebiet zeichneten die oben beschriebene Nominalrenditenentwicklung weitgehend nach. So sanken die realen Zehnjahresrenditen bis zum 5. Februar um etwa 17 Basispunkte auf rund 0,3 % und die realen Renditen fünfjähriger Anleihen um etwa 12 Basispunkte auf rund -0,25 % (siehe Abbildung 13). Infolgedessen verringerten sich die langfristigen realen Terminzinssätze im Euro-Währungsgebiet (fünfjährige Terminzinsen in fünf Jahren) um rund 22 Basispunkte auf etwa 0,9 % am Ende des Berichtszeitraums.

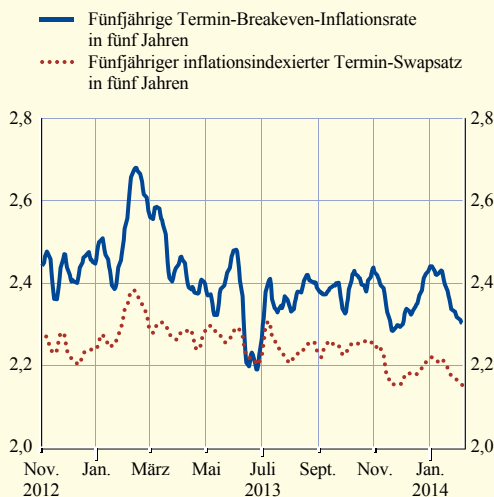
Der stärkere Rückgang der Nominalrenditen im Vergleich zu den Realrenditen steht im Einklang mit der Entwicklung der Finanzmarktindikatoren für die langfristigen Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet, die im Berichtszeitraum leicht nachgaben. So verringerten sich die aus inflationsindexierten Anleihen abgeleiteten fünf- und zehnjährigen Breakeven-Inflationsraten geringfügig auf etwa 1,0 % bzw. 1,7 %. Dementsprechend sank die fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren bis Anfang Februar um etwa 14 Basispunkte auf rund 2,3 % (siehe Abbildung 14). Der langfristige inflationsindexierte Termin-Swapsatz blieb im Berichtszeitraum

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.



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

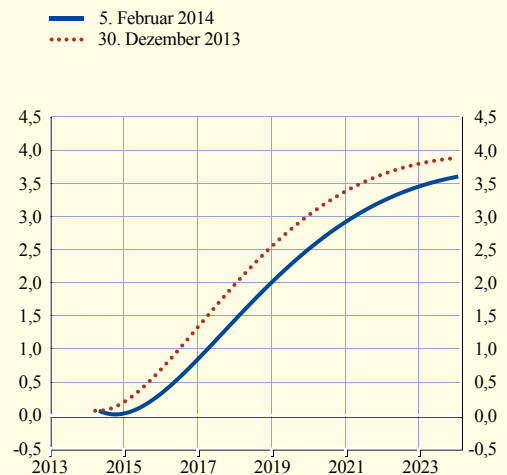
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



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

**Abbildung 15 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet**

(in % p. a.; Tageswerte)



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

im Wesentlichen unverändert und belief sich am 5. Februar auf ungefähr 2,2 %. Unter gebührender Berücksichtigung der Inflationsrisiko- wie auch der Liquiditätsrisikoprämie lassen die marktbasiereten Indikatoren insgesamt die Schlussfolgerung zu, dass die Inflationserwartungen weiterhin vollständig mit Preisstabilität vereinbar sind.<sup>2</sup>

Die Zinsstruktur der impliziten Terminzinsen für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet verschob sich im Berichtszeitraum vor allem bei Anleihen mittlerer bis längerer Laufzeiten nach unten (siehe Abbildung 15). Dies legt den Schluss nahe, dass die Erwartungen hinsichtlich der künftigen Höhe der Kurzfristzinsen und der entsprechenden Risikoprämien im Beobachtungszeitraum leicht sanken.

Die Renditeaufschläge von Investment-Grade-Anleihen finanzieller wie auch nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum gegenüber dem EMU-AAA-Government-Bond-Index von Merrill Lynch blieben sowohl in den höheren als auch in den niedrigeren Ratingkategorien im Berichtszeitraum weitgehend unverändert. Insgesamt blieben die Renditeabstände von Anleihen im Unternehmenssektor in den meisten Ratingklassen unter den Anfang 2013 verzeichneten Ständen.

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

## 2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Die MFI-Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften waren im Dezember 2013 sowohl im kurzen als auch im langen Zinsbindungsbereich und insbesondere bei kleinen Ausleihungen überwiegend rückläufig. Bei den Wohnungsbaukrediten an private Haushalte hingegen blieben sowohl die Kurz- als auch die Langfristzinsen unverändert. Die MFI-Zinssätze für langfristige Termineinlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften sanken im Dezember, während die Zinsen für kurzfristige Einlagen weitgehend stabil blieben. Der Abstand zwischen Kreditzinsen und Marktsätzen verringerte sich vor allem bei den langen Zinsbindungsfristen.

Die MFI-Zinssätze für kurzfristige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte blieben im Dezember 2013 weitgehend unverändert. Die Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr waren ebenfalls stabil bei 2,8 %, während sich die Zinssätze für Konsumentenkredite um 23 Basispunkte auf 5,6 % verringerten. Bei den Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften blieben die Zinssätze für große Kredite (mehr als 1 Mio €) mit kurzer Zinsbindung weitgehend unverändert bei 2,3 %, während die Kurzfristzinsen für kleine Darlehen (bis zu 1 Mio €) um 5 Basispunkte auf 3,8 % sanken (siehe Abbildung 16). Dementsprechend verringerte sich der Zinsabstand zwischen kleinen und großen Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit kurzer Zinsbindungsfrist im Berichtsmonat weiter auf 150 Basispunkte, lag damit aber immer noch deutlich über dem historischen Durchschnitt des Zeitraums ab 2003. Die Größenordnung dieses Spreads deutet unverändert darauf hin, dass die Finanzierungsbedingungen für kleine und mittlere Unternehmen nach wie vor schlechter sind als für große Firmen.

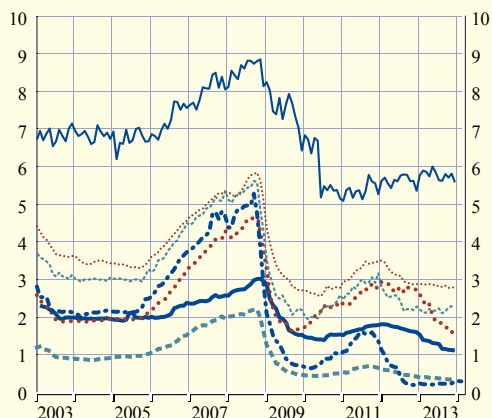
Da der Dreimonats-EURIBOR im Dezember leicht zulegte, verringerte sich sein Abstand gegenüber den MFI-Zinsen für Kredite an private Haushalte mit kurzer Zinsbindung um 5 Basispunkte auf 250 Basispunkte und gegenüber den Kurzfristzinsen für große Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften um ebenfalls 5 Basispunkte auf 201 Basispunkte (siehe Abbildung 17).

Während sich die MFI-Zinsen für kleine Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit kurzer Zinsbindung seit Anfang 2013 kaum verändert haben, sind die entsprechenden Zinsen für große Kredite etwas gestiegen. Die Zinssätze der MFIs für Wohnungsbaukredite an private Haushalte sind im kurzen Zinsbindungssegment um rund 10 Basispunkte zurückgegangen. Die

Abbildung 16 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

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

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



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

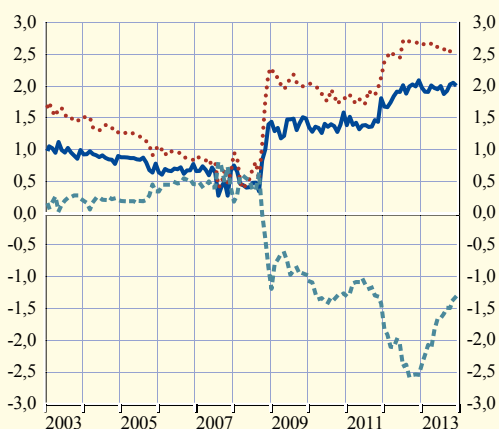
Leitzinssenkungen der EZB sowie die von ihr umgesetzten bzw. angekündigten Sondermaßnahmen schlagen allmählich auf die Kreditzinsen der Banken durch. Allerdings stehen die Kreditzinsen der Banken in einigen Euro-Ländern aufgrund der Fragmentierung der Kreditmärkte im Euroraum und der schwachen Konjunktur weiterhin unter Druck.

Was die längeren Laufzeiten und Zinsbindungsfristen betrifft, so gaben die MFI-Zinsen für langfristige Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Dezember nach, und zwar um 12 Basispunkte auf 1,9 % bzw. um 10 Basispunkte auf 1,6 %. Die Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit langer Zinsbindung blieben indessen unverändert bei 3,2 %. Die Langfristzinsen für kleine Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sanken um 10 Basispunkte auf 3,3 %, während sie für entsprechende große Kredite um 7 Basispunkte auf 3,0 % zurückgingen (siehe Abbildung 18). Dadurch verringerte sich der Abstand zwischen den Langfristzinsen für kleine und für große Kredite im Berichtsmonat geringfügig auf 31 Basispunkte. Da sich die Renditen siebenjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Dezember um 27 Basispunkte auf 1,6 % erhöhten, verringerte sich der Spread dieser Renditen gegenüber den Langfristzinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte um 27 Basispunkte und gegenüber den Langfristzinsen für kleine und große Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften um 37 bzw. 34 Basispunkte.

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

(in Prozentpunkten; Zinssätze im Neugeschäft)

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

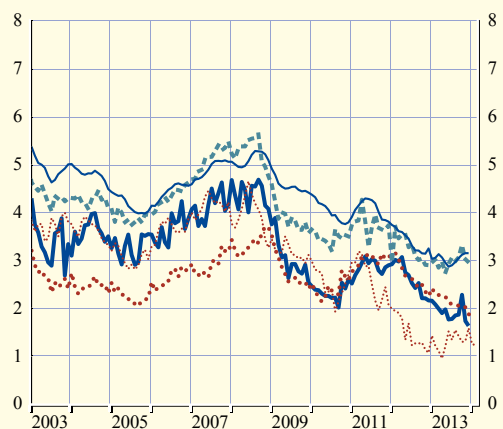


Quelle: EZB.  
Anmerkung: Bei den Krediten errechnen sich die Abstände aus dem Kreditzins abzüglich des Geldmarktsatzes für Dreimonatsgeld und bei den Einlagen aus dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld abzüglich des Einlagensatzes. Aufgrund methodischer Änderungen im Zusammenhang mit der Umsetzung der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

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

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

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



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

Der Spread zwischen den Renditen siebenjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating und den langfristigen Kreditzinsen war im Jahr 2013 insgesamt rückläufig, vor allem von Mai bis Dezember. Bei den Langfristzinsen für kleine und große Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften fiel er auf 170 bzw. 140 Basispunkte und bei den Langfristzinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte auf 160 Basispunkte. Gegenüber den im Jahr 2012 verzeichneten Werten haben sich die Spreads vor allem in Bezug auf kleine Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften verringert.

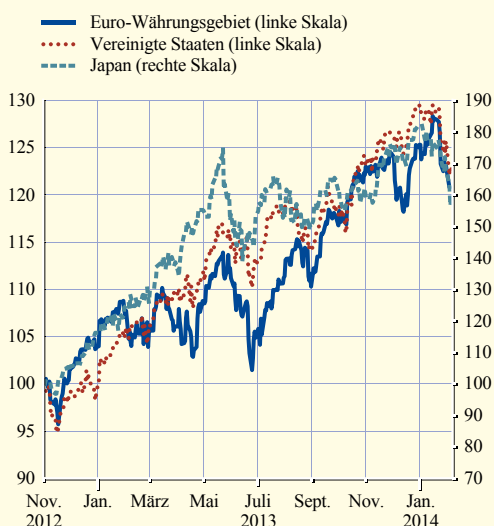
## 2.6 AKTIENMÄRKTE

Von Ende 2013 bis zum 5. Februar 2014 gingen die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet um rund 4 % und in den Vereinigten Staaten um etwa 5 % zurück. Beeinflusst wurde die Entwicklung an den Aktienmärkten vor allem durch die Veröffentlichung durchwachsender Wirtschaftsdaten und durch Spannungen in verschiedenen aufstrebenden Volkswirtschaften. Die anhand der impliziten Volatilität gemessene allgemeine Unsicherheit an den Aktienmärkten erhöhte sich sowohl im Eurogebiet als auch in den USA.

Von Ende 2013 bis zum 5. Februar 2014 waren die drei wichtigsten Aktienmärkte von fallenden Kursen gekennzeichnet. Im Eurogebiet gaben die Notierungen gemessen am marktbreiten Dow Jones Euro STOXX um rund 4 % nach. Unterdessen fiel der Standard & Poor's 500 in den Vereinigten Staaten um etwa 5 %, während der Nikkei 225 in Japan rund 13 % verlor (siehe Abbildung 19).

Abbildung 19 Aktienindizes

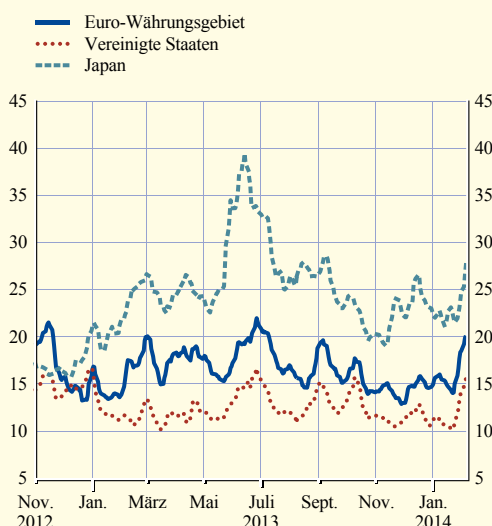
(Index: 1. November 2012 = 100; Tageswerte)



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

Abbildung 20 Implizite Aktienkursvolatilität

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



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

In den ersten beiden Januarwochen zogen die Aktienkurse im Euroraum leicht an, während sie in den USA weitgehend unverändert blieben. In der zweiten Monatshälfte und Anfang Februar waren bei den Aktienindizes im Euro-Währungsgebiet wie auch bei anderen großen Aktienindizes Rückgänge zu registrieren. Darin fanden vor allem durchwachsene Konjunkturmeldungen und Spannungen in verschiedenen Schwellenländern ihren Niederschlag.

Die Kursverluste im Eurogebiet waren mit Ausnahme des Finanz- und des Versorgungssektors über sämtliche Branchen hinweg zu beobachten. Während die Finanzwerte weitgehend unverändert blieben, verbilligten sich Aktien aus den nichtfinanziellen Sektoren insgesamt um 4 %, wobei Technologiewerte am schlechtesten abschnitten. In den Vereinigten Staaten fielen die Kurseinbußen in allen Branchen recht ähnlich aus, allerdings mit Ausnahme des Gesundheits- und des Versorgungssektors, wo die Aktien weitgehend unverändert notierten. Auch in Japan waren die Kursrückgänge breit über die unterschiedlichen Sektoren gestreut, wobei Finanztitel besonders stark einbrachen.

Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten im Euroraum erhöhte sich von rund 15 % Ende 2013 auf etwa 21 % am 5. Februar 2014 (siehe Abbildung 20). In den Vereinigten Staaten stieg sie im selben Zeitraum von rund 12 % auf ungefähr 16 %. Auch in Japan legte die implizite Volatilität geringfügig zu und blieb damit auf einem etwas höheren Niveau als im Schnitt der letzten Jahre.

#### Kasten 5

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

Die integrierten Sektorkonten für das dritte Quartal 2013, die am 28. Januar 2014 veröffentlicht wurden, liefern umfassende Informationen zu Einkommen, Ausgaben, Finanzierung und Portfolioentscheidungen der institutionellen Sektoren des Euro-Währungsgebiets. Der Außenhandelsüberschuss des Euroraums stieg im dritten Quartal 2013 auf ein Allzeithoch, was vor allem mit der schwachen Binnennachfrage zusammenhing. Das Wachstum des nominalen Einkommens der privaten Haushalte beschleunigte sich deutlich und trug so zu einer Stabilisierung des Realeinkommens bei. Die Sparquote der privaten Haushalte blieb in der Nähe des historischen Tiefstands, während sich der Rückgang der Wohnungsbauinvestitionen erneut abschwächte. Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verbuchten weiterhin einen atypischen Finanzierungsüberschuss. Bei den einbehaltenen Gewinnen war ein geringfügiger Zuwachs zu verzeichnen, und die Investitionen nahmen leicht zu, da der langsamere Rückgang der Anlageinvestitionen durch den Lageraufbau mehr als ausgeglichen wurde. Die Gewinnmargen blieben auf einem sehr niedrigen Niveau. Das Haushaltsdefizit im Sektor Staat entwickelte sich stabil und ging ohne Berücksichtigung der Kapitalzuführungen an Banken sogar ein wenig zurück. Alle Sektoren des Eurogebiets wiesen im Verhältnis zum BIP nach wie vor eine hohe, wenn auch leicht sinkende Verschuldung auf. Bei Betrachtung des Verschuldungsgrads, einer weiteren Messgröße der Verschuldung, stellte sich die Lage jedoch in einem günstigeren Licht dar. Hier setzte bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im dritten Quartal wieder ein deutlicher rückläufiger Trend ein. Die Eigenkapitalquoten der finanziellen Kapitalgesellschaften stiegen abermals auf ein sehr hohes Niveau. Das Reinvermögen der privaten Haushalte erhöhte sich im Vorjahresvergleich, da die sinkenden Wohnimmobilienpreise durch die Nettoersparnis und Bewertungsgewinne aus Anteilsrechten mehr als ausglich wurden.

<sup>1</sup> Detaillierte Daten können auf der Website der EZB (unter <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2019181>) abgerufen werden.

## Einkommen und Finanzierungssalden im Euro-Währungsgebiet

Im dritten Quartal 2013 stieg die Jahreswachstumsrate des nominal verfügbaren Einkommens im Euroraum erneut an (und zwar auf 1 % im Vorjahrsvergleich), was mit der Erholung des realen BIP-Wachstums zusammenhing. Diese Beschleunigung kam vor allem dem Einkommen der privaten Haushalte zugute (siehe Abbildung A).

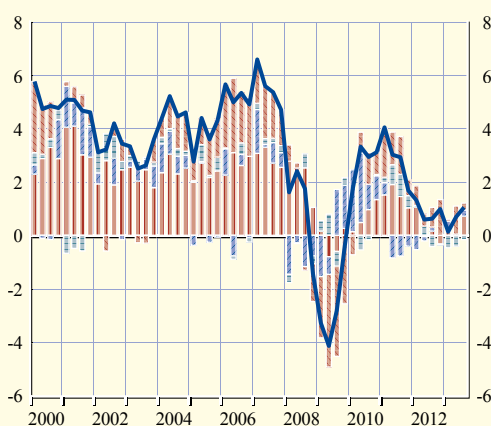
Da sich die Konsumausgaben im Eurogebiet etwa genauso stark erhöhten wie das Einkommen, war beim Wachstum der Bruttoersparnis im dritten Quartal 2013 erneut eine sehr verhaltene Zunahme zu verzeichnen. Die Sparquote der privaten Haushalte stieg – von historischen Tiefständen ausgehend – leicht an, und die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften konnten ihre einbehaltenen Gewinne geringfügig erhöhen. Im Sektor Staat wurde der Abbau der Ersparnisse nicht weiter gedrosselt. Der jährliche Rückgang der Bruttoanlageinvestitionen verringerte sich im dritten Quartal abermals sowohl bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften als auch bei den privaten Haushalten (von -2,9w % auf -1,6 % bzw. von -2,1 % auf -1,1 %), während die Anlageinvestitionen der öffentlichen Haushalte mit 0,6 % wieder einen Zuwachs verzeichneten. Im Berichtsquartal war erneut ein moderater Lageraufbau zu beobachten, sodass die Investitionen des Euroraums im Vorjahrsvergleich größtenteils unverändert waren.

Bei weitgehend stabilen Investitionen im Eurogebiet und einem langsamen Wachstum der Ersparnis verstetigte sich der Finanzierungsüberschuss im dritten Quartal auf Basis gleitender Vierquartalsummen und verbuchte mit 2 % des BIP den höchsten Stand seit mindestens 1970 (bei aggregierter Betrachtung der Euro-Länder). Diese Festigung war auf eine weitere Verbesserung des Außenbeitrags zurückzuführen, der ein Rückgang der Nettovermögenseinkommen gegenüberstand. Hierin spiegelten sich die insgesamt unveränderten Finanzierungssalden der einzelnen Sektoren wieder (siehe Abbildung B). Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften weisen

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)

- Euro-Währungsgebiet insgesamt
- Private Haushalte
- Finanzielle Kapitalgesellschaften
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
- Staat

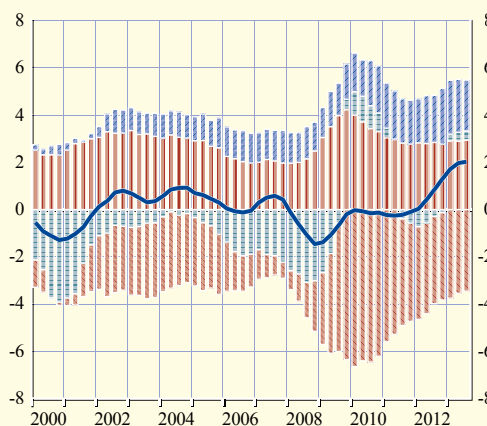


Quellen: Eurostat und EZB.

**Abbildung B Finanzierungssalden im Euro-Währungsgebiet**

(in % des BIP; gleitende Vierquartalsummen)

- Euro-Währungsgebiet insgesamt
- Private Haushalte
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
- Finanzielle Kapitalgesellschaften
- Staat



Quellen: Eurostat und EZB.



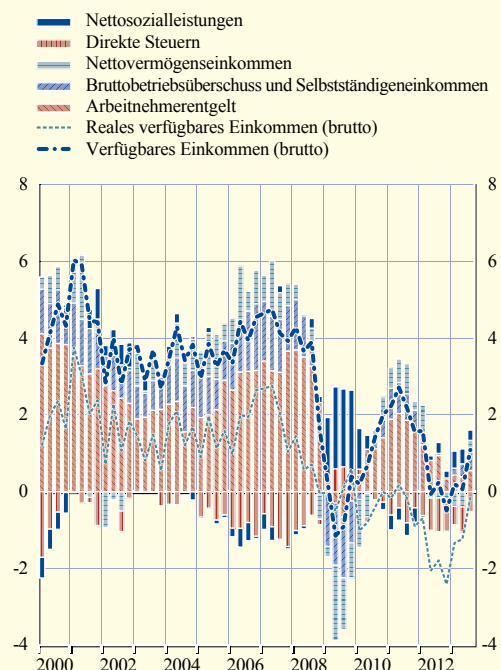
nach wie vor einen atypischen Finanzierungsüberschuss auf. Dass das Haushaltsdefizit des öffentlichen Sektors nicht weiter abgebaut wurde, hing im Wesentlichen mit erheblichen Kapitalzuführungen an Banken zusammen, die wiederum den Finanzierungsüberschuss bei den finanziellen Kapitalgesellschaften in die Höhe trieben. Die grenzüberschreitende Finanzierung entwickelte sich erneut verhalten, wobei Gebietsfremde auch im dritten Quartal festverzinsliche Wertpapiere und Anteilsrechte durch Einlagen ersetzen.

#### Entwicklung der institutionellen Sektoren

Das Jahreswachstum des nominalen Einkommens der *privaten Haushalte* legte im dritten Quartal 2013 deutlich zu (von 0,1 % im Vorquartal auf 1,1 %). Grund hierfür waren ein höheres Nettovermögenseinkommen und eine stärkere Zunahme beim Bruttobetriebsüberschuss und beim Selbstständigeneinkommen sowie (in geringerem Umfang) beim Arbeitnehmerentgelt (siehe Abbildung C). Der Fiscal Drag, d. h. die Nettotransfers der privaten Haushalte an den und vom Staat, bremste das jährliche Einkommenswachstum abermals um 0,2 Prozentpunkte. Vor dem Hintergrund einer schwachen Preisentwicklung kam der Rückgang des Realeinkommens praktisch zum Stillstand (nachdem im Schlussquartal 2012 mit -2,4 % ein Tiefstand erreicht worden war). Da die Konsumausgaben in nominaler Rechnung etwas langsamer zunahm als das Einkommen, erhöhte sich die Sparquote der privaten Haushalte gegenüber ihrem Allzeittief leicht auf saisonbereinigte 13,1 % im dritten Quartal (siehe Abbildung D). Das Kontraktionstempo der Wohnungsbauinvestitionen verlangsamte sich erneut, was auf Basis gleitender Viertelsummen zu einem leichten Anstieg des Finanzierungsüberschusses der privaten Haushalte führte. Das Wachstum der Finanzierung der privaten Haushalte bewegte sich weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau, da die Kreditaufnahme bei den Banken schwach blieb. Auf der Vermögensseite setzten sich die Portfolioumschichtungen von Schuldtiteln

**Abbildung C Nominales verfügbares Einkommen der privaten Haushalte (brutto)**

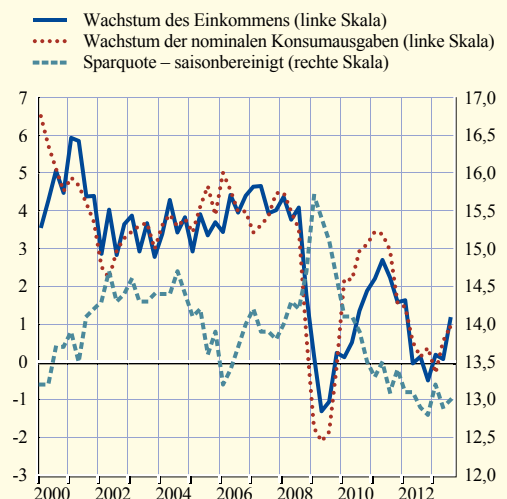
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB.

**Abbildung D Einkommen, Konsumausgaben und Sparquote der privaten Haushalte**

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



Quellen: Eurostat und EZB.

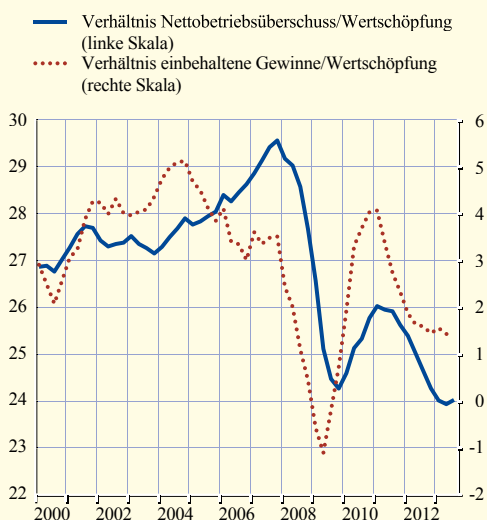
in Bankeinlagen, versicherungstechnische Rückstellungen und Investmentzertifikate fort. Sowohl die Verschuldungsquote als auch der Verschuldungsgrad der privaten Haushalte verringerten sich. Verantwortlich hierfür war eine leichte Erholung des Reinvermögens im Vorjahrsvergleich, die darauf zurückzuführen war, dass Nettoersparnis und Bewertungsgewinne aus Anteilsrechten zusammengenommen die Bewertungsverluste bei Wohnimmobilien überstiegen (siehe Abbildung H).

Das Wachstum des Bruttobetriebsüberschusses der *nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften* stieg im dritten Quartal weiter an und lag im Vorjahrsvergleich bei 2,4 %, weil sich die Wertschöpfung rascher erholte als die Löhne. Die Gewinnmargen, die anhand des Nettobetriebsüberschusses (d. h. des Bruttobetriebsüberschusses abzüglich Abschreibungen)<sup>2</sup> im Verhältnis zur Wertschöpfung berechnet werden,

blieben auf dem niedrigen Niveau des ersten Vierteljahres 2013 und lagen damit auf Basis von Vierquartalssummen einen Prozentpunkt unter dem Tiefstand nach der Insolvenz von Lehman Brothers (siehe Abbildung E). Allerdings trugen eine Reihe von Faktoren, darunter niedrige (und sinkende) Zinsaufwendungen sowie vergleichsweise geringe (aber steigende) Dividendenausschüttungen, weiterhin dazu bei, dass die Ersparnis (d. h. die einbehaltenen Gewinne) der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften relativ hoch blieb. Ihre Anlageinvestitionen verzeichneten auf Jahressicht einen etwas langsameren Rückgang von -2,1 %. Gemessen an der Wertschöpfung lag die Investitionstätigkeit damit weiterhin nahe ihrem historischen Tiefstand. Gleichzeitig erhöhten sich die Investitionen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Vorjahrsvergleich geringfügig, da die Unternehmen ihre Lagerbestände im dritten Quartal in saisonbereinigter Betrachtung geringfügig aufstockten, was möglicherweise eine Umkehr beim Lagerzyklus signalisiert. Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften wiesen weiterhin einen atypischen Finanzierungsüberschuss auf (siehe Abbildung B). Um die Aufnahme von Bankkrediten zu ersetzen (über vier Quartale per saldo -145 Mrd €), nahmen die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften weiterhin den Anleihemarkt (89 Mrd €) und den Aktienmarkt (20 Mrd €) in Anspruch und beschafften sich recht aktiv Mittel bei anderen finanziellen Unternehmen (119 Mrd €), worin vor allem die Emission von Unternehmensanleihen über Conduits, aber in größerem Umfang auch einmalige Geschäfte im Zusammenhang mit der Bankenrestrukturierung in Spanien zum Ausdruck kommen. Die intrasektorale Kreditvergabe, welche Kredite anderer nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften sowie den Großteil der Handelskredite (diese sind für kleine und mittlere Unternehmen mit eingeschränktem Zugang zur Finanzierung über Banken von Bedeutung) umfasst, entwickelte sich auch im dritten Quartal verhalten. Die Liquiditätspuffer des Sektors wurden weiter aufgestockt (auf 2,7 Billionen €). Der kräf-

Abbildung E Gewinnmargen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(in %; gleitender Vierquartalsdurchschnitt)



Quellen: Eurostat und EZB.

2 Bei der Messung der Rentabilität von Unternehmen auf Basis der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen sollte der Netto- und nicht der Bruttobetriebsüberschuss betrachtet werden, um die Abschreibungen (d. h. die auf mehrere Jahre verteilte Wertminderung von Sachanlagen) auszuklammern. Da die Abschreibungen fixe Kosten eines Unternehmens darstellen, verläuft ihre Entwicklung in der Regel exogen und über den Konjunkturzyklus betrachtet gleichmäßig. Folglich weist eine Netto-Rentabilitätskennziffer in der Regel eine höhere Konjunktursensitivität auf als eine entsprechende Bruttogröße.

tige Abbau des Verschuldungsgrads setzte sich fort, gestützt von Bewertungsgewinnen aus den von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften gehaltenen Anteilsrechten (siehe Abbildung G).

Das Haushaltsdefizit des *Staates* war im dritten Quartal mit 3,5 % des BIP auf Basis gleitender Viertelsummen stabil und ging ohne die umfangreichen Rekapitalisierungsmaßnahmen für Banken gerechnet (0,6 % des BIP) sogar leicht zurück. Das Wachstum der Einnahmen verlangsamte sich. Ohne Vermögenstransfers erhöhten sich die Staatsausgaben geringfügig (auf 2,4 % in nominaler Rechnung). Zwar blieb die Zunahme des Arbeitnehmerentgelts begrenzt (0,3 % gegenüber dem Vorjahr), doch wurde bei den anderen Komponenten der laufenden Ausgaben ein deutlich stärkerer Anstieg verzeichnet. Die Investitionsausgaben legten etwas zu und wiesen erstmals seit dem dritten Quartal 2009 ein positives Jahreswachstum auf. Zur Finanzierung hoher Defizite und eines beträchtlichen, wenngleich rückläufigen Nettoerwerbs finanzieller Vermögenswerte wurden weiter staatliche Schuldtitel gegeben.

Das verfügbare Einkommen der *finanziellen Kapitalgesellschaften* war im dritten Quartal 2013 gegenüber dem Vorjahr erneut rückläufig (wenn auch nicht mehr so stark), da die Wertschöpfung und die Nettozinserträge zusammengenommen weiter sanken und die Steuerzahlungen zunahm. Vor diesem Hintergrund verringerte sich der hohe Finanzierungsüberschuss der finanziellen Kapitalgesellschaften trotz der im Jahresverlauf beobachteten hohen Kapitalzuführungen durch den Staat auf Basis gleitender Viertelsummen etwas. Der Anstieg des zum Marktwert ermittelten Nettogeldvermögens der finanziellen Kapitalgesellschaften (eine aggregierte Messgröße des „Eigenkapitals“) war auf Bewertungsgewinne, weiterhin umfangreiche einbehaltene Nettogewinne (36 Mrd € im dritten Quartal) und empfangene Vermögenstransfers zurückzuführen. Die Begebung von Anteilsrechten war nach wie vor gering, worin sich auch ein beträchtlicher Abbau der Investitionen in Zweckgesellschaften widerspiegelte. Die Eigenkapitalquoten der finanziellen Kapitalgesellschaften liegen derzeit auf einem besonders hohen Niveau (siehe Abbildung F). Die Aktienmarktbewertung der finanziellen Kapitalgesellschaften erhöhte sich zwar stärker als der Marktwert ihres Nettogeldvermögens, liegt aber nach wie vor deutlich darunter, was auf ein anhaltendes Misstrauen am Markt hindeutet. Das Wachstum der Geldvermögensbildung der finanziellen Kapitalgesellschaften schwächte sich in konsolidierter Rechnung auf ein sehr niedriges Niveau ab.

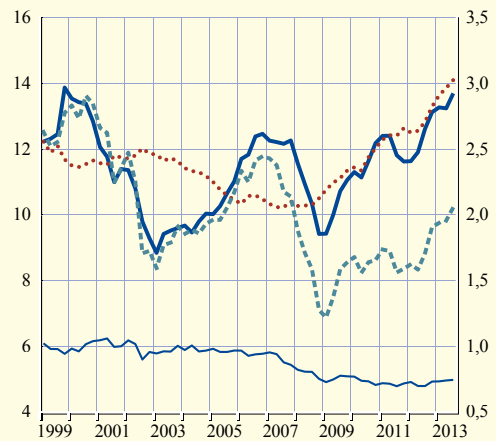
### Entwicklung der Vermögensbilanz

Die Verschuldung im Verhältnis zum BIP setzte ihren sehr langsamen sektorübergreifenden Rückgang fort, lag aber in allen Sektoren weiterhin auf einem hohen Niveau. Bei Betrachtung

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

(in % der Forderungen insgesamt)

- Verhältnis Eigenkapital/Forderungen
- ... Verhältnis fiktives Eigenkapital/fiktive Forderungen
- - - Verhältnis Anteilsrechte/Forderungen
- Verhältnis Marktwert/Buchwert (rechte Skala)

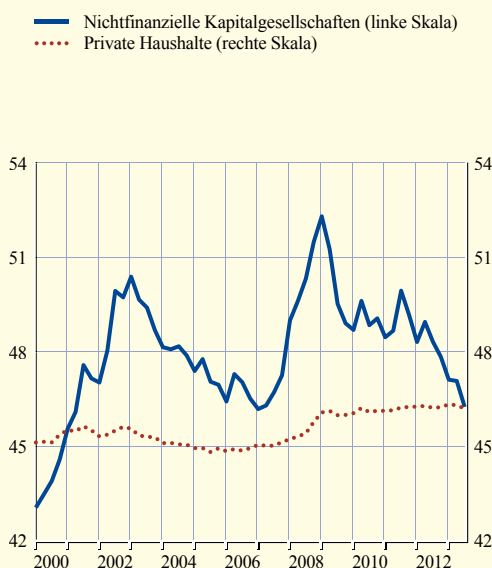


Quelle: EZB.

Anmerkung: Die „Anteilsrechte“ umfassen hier Aktien und sonstige Anteilsrechte (ohne Investmentzertifikate). „Eigenkapital“ wird definiert als die Differenz zwischen Forderungen und Verbindlichkeiten (ohne Anteilsrechte). Die Forderungen und Verbindlichkeiten werden zum Marktpreis bewertet. Das „Verhältnis fiktives Eigenkapital/fiktive Forderungen“ wird anhand von Transaktionen beim Eigenkapital und bei den Forderungen berechnet, d. h. Bewertungsgewinne/-verluste auf (Veränderungen der Preise von) Forderungen und Verbindlichkeiten werden nicht berücksichtigt.

Abbildung G Verschuldungsgrad nach Sektoren

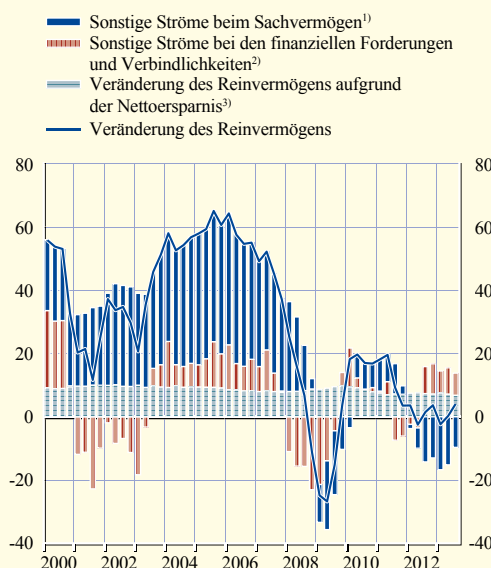
(in % der Forderungen)



Quellen: Eurostat und EZB.  
Anmerkung: Berechnet als Quote aus gesamtem Fremdkapital und Gesamtforderungen. Die Gesamtforderungen umfassen sämtliche finanzielle und die meisten nichtfinanziellen Vermögenswerte.

Abbildung H Veränderung des Reinvermögens der privaten Haushalte

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



Quellen: Eurostat und EZB.  
Anmerkung: Bei den Angaben zum Sachvermögen handelt es sich um Schätzungen der EZB.  
1) In erster Linie Bewertungsgewinne und -verluste bei Gebäuden und Grundstücken.  
2) In erster Linie Bewertungsgewinne und -verluste bei Anteilsrechten.  
3) Umfasst die Nettoersparnis, Nettoeinnahmen aus Vermögens-transfers und die Differenz zwischen den nichtfinanziellen und den finanziellen Konten.

des Verschuldungsgrads, einer weiteren Messgröße der Verschuldung, zeigt sich jedoch ein günstigeres Bild. So verringerte sich die Verschuldung im Verhältnis zum Vermögen (einschließlich Sachvermögen) im dritten Quartal 2013 in allen vier Sektoren (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, finanzielle Kapitalgesellschaften, private Haushalte und Staat), wenn auch in unterschiedlichem Maße. Der Auslandsvermögensstatus<sup>3</sup> des Euro-Währungsgebiets verbesserte sich erneut, und zwar auf -19,3 % des BIP.

Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften setzte der Trend zu einem kräftigen Abbau des Verschuldungsgrads im dritten Quartal wieder ein, was auf Bewertungsgewinne aus Anteilsrechten zurückzuführen war (siehe Abbildung G). Auch der Verschuldungsgrad der privaten Haushalte verringerte sich – ausgehend von einem hohen Niveau – leicht, da ihr Reinvermögen wieder zunahm, und zwar auf Jahressicht um 4,1 % ihres Einkommens. Der positive Effekt der Nettoersparnis (6,8 % ihres Jahreseinkommens bis zum dritten Quartal 2013) und der Bewertungsgewinne (auf Zwölfmonatsbasis) aus dem Geldvermögen (7,0 % des Einkommens) konnte die erheblichen Bewertungsverluste beim Sachvermögen (Wohnimmobilien) in Höhe von 9,7 % des verfügbaren Einkommens mehr als kompensieren (siehe Abbildung G). Die Quoten für das fiktive Eigenkapital der finanziellen Kapitalgesellschaften stiegen erneut und erreichten ein sehr hohes Niveau (siehe Abbildung F).

<sup>3</sup> Der Auslandsvermögensstatus weist die Nettoforderungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gegenüber Gebietsfremden aus, d. h. die Forderungen abzüglich der Verbindlichkeiten (einschließlich Anteilsrechten).

## 3 PREISE UND KOSTEN

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Januar 2014 auf 0,7 %, verglichen mit 0,8 % im Dezember 2013. Dieser Rückgang war in erster Linie auf die Energiepreisentwicklung zurückzuführen. Zugleich fiel die Teuerungsrate im Januar 2014 niedriger aus als allgemein erwartet. Auf der Grundlage aktueller Informationen und der derzeitigen Terminpreise für Energie dürften die jährlichen Inflationsraten nach dem HVPI auch in den kommenden Monaten in etwa auf dem aktuellen Niveau liegen. Auf mittlere Sicht dürfte der zugrunde liegende Preisdruck im Euroraum gedämpft bleiben. Die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen für das Eurogebiet sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel im Einklang steht, die Preissteigerung unter, aber nahe 2 % zu halten. Die Aufwärts- wie auch die Abwärtsrisiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung sind weiterhin begrenzt und auf mittlere Sicht nach wie vor weitgehend ausgewogen.

### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet belief sich der aktuellen Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Januar 2014 auf 0,7 %, verglichen mit 0,8 % im Dezember 2013. Der Rückgang der Gesamtinflationsrate spiegelte vor allem ein Absinken der Energiepreise wider (siehe Tabelle 7).

Eine genauere Betrachtung der wichtigsten HVPI-Komponenten zeigt, dass der Rückgang der Preissteigerungsrate bei Energie von 0,0 % im Dezember 2013 auf -1,2 % im Januar 2014 vor allem Basiseffekten geschuldet ist, die auch zum Anstieg von einer negativen Jahresänderungsrate im November (-1,1 %) auf 0,0 % im Dezember 2013 geführt hatte.

In Kasten 6 wird erläutert, wie sich Basiseffekte auf die Entwicklung der jährlichen Teuerungsrate im Jahr 2014 auswirken. Den Schätzungen zufolge dürften diese Basiseffekte in der Zeit von Dezember 2013 bis Dezember 2014 zusammengenommen einen Aufwärtsdruck von rund 0,5 Prozentpunkten auf die jährliche HVPI-Inflation ausüben.

Laut der Vorausschätzung von Eurostat für die Teuerung bei der Nahrungsmittelkomponente insgesamt, die sich sowohl auf die Preise für verarbeitete als auch auf jene für unverarbeitete

**Tabelle 7 Preisentwicklung**

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

	2012	2013	2013 Aug.	2013 Sept.	2013 Okt.	2013 Nov.	2013 Dez.	2014 Jan.
<b>HVPI und seine Komponenten<sup>1)</sup></b>								
Gesamtindex	2,5	1,4	1,3	1,1	0,7	0,9	0,8	0,7
Energie	7,6	0,6	-0,3	-0,9	-1,7	-1,1	0,0	-1,2
Nahrungsmittel	3,1	2,7	3,2	2,6	1,9	1,6	1,8	1,7
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,0	3,5	4,4	2,9	1,4	0,9	1,5	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	3,1	2,2	2,5	2,4	2,2	2,0	2,0	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	1,2	0,6	0,4	0,4	0,3	0,2	0,3	0,2
Dienstleistungen	1,8	1,4	1,4	1,4	1,2	1,4	1,0	1,1
<b>Weitere Preisindikatoren<sup>2)</sup></b>								
Industrielle Erzeugerpreise	2,8	-0,2	-0,9	-0,9	-1,3	-1,2	-0,8	.
Ölpreise (in €/Barrel)	86,6	81,7	82,6	83,0	80,0	80,0	80,8	78,8
Rohstoffpreise ohne Energie	0,5	-8,2	-12,9	-12,9	-12,2	-11,7	-11,4	-9,3

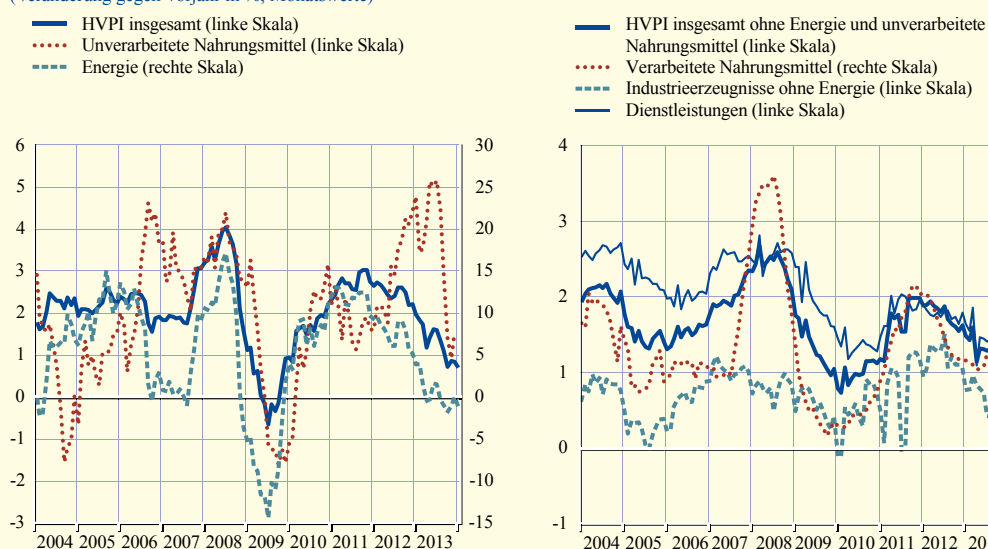
Quellen: Eurostat, EZB und auf Thomson Reuters basierende EZB-Berechnungen.

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

2) Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

Abbildung 21 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Nahrungsmittel bezieht, lag die Vorjahrsrate im Januar 2014 bei 1,7 % nach 1,8 % im Dezember 2013. Für Januar sind noch keine offiziellen Angaben zur Aufschlüsselung der Nahrungsmittelkomponente verfügbar. Im Dezember stieg die Teuerung bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln auf 1,5 % nach 0,9 % im November, wodurch der Abwärtstrend unterbrochen wurde, der Mitte 2013 eingesetzt hatte. Maßgeblich für diese Entwicklung war die drastische Zunahme der Jahresänderungsrate der Gemüsepreise, während die Preise der restlichen in dieser Komponente erfassten Produkte (Fleisch, Fisch und Obst) leicht zurückgingen oder stabil blieben. Die Inflationsrate der verarbeiteten Nahrungsmittel lag im Dezember unverändert bei 2,0 %; dahinter verbargen sich allerdings gegenläufige Entwicklungen der Jahressteigerungsraten der Teilkomponenten. Im Gegensatz zu den Preisen für unverarbeitete Nahrungsmittel blieb die jährliche Zuwachsrate der Notierungen für verarbeitete Nahrungsmittel im vergangenen Jahr recht stabil.

Wie aus der Vorausschätzung von Eurostat hervorgeht, erhöhte sich die Teuerung nach dem HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie (die letztgenannten Positionen zusammengenommen machen rund 30 % des HVPI-Korbs an Waren und Dienstleistungen aus) von 0,7 % im Dezember 2013 auf 0,8 % im Januar 2014. Diese geringfügige Zunahme kann damit zusammenhängen, dass die Erhöhung indirekter Steuern weniger stark als angenommen durchwirkte. Der Preisauftrieb bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie ist Schätzungen zufolge im Januar 2014 auf 0,2 % zurückgegangen nach 0,3 % im Vormonat; im selben Zeitraum dürfte sich der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen leicht von 1,0 % auf 1,1 % erhöht haben. Die Jahresänderungsraten der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie wie auch für Dienstleistungen bewegten sich in den letzten Monaten um ein historisch niedriges Niveau herum. Darin spiegeln sich neben verzögerten Preisreaktionen auf die im Euroraum verzeichnete konjunkturelle Schwäche möglicherweise auch das geringe Durchwirken der zuletzt in einigen Euro-Ländern vorgenommenen Mehrwertsteueranhebungen wider.



## BASISEFFEKTE DER VOLATILEN KOMPONENTEN DES HVPI UND IHRE AUSWIRKUNGEN AUF DIE HVPI-INFLATION IM JAHR 2014

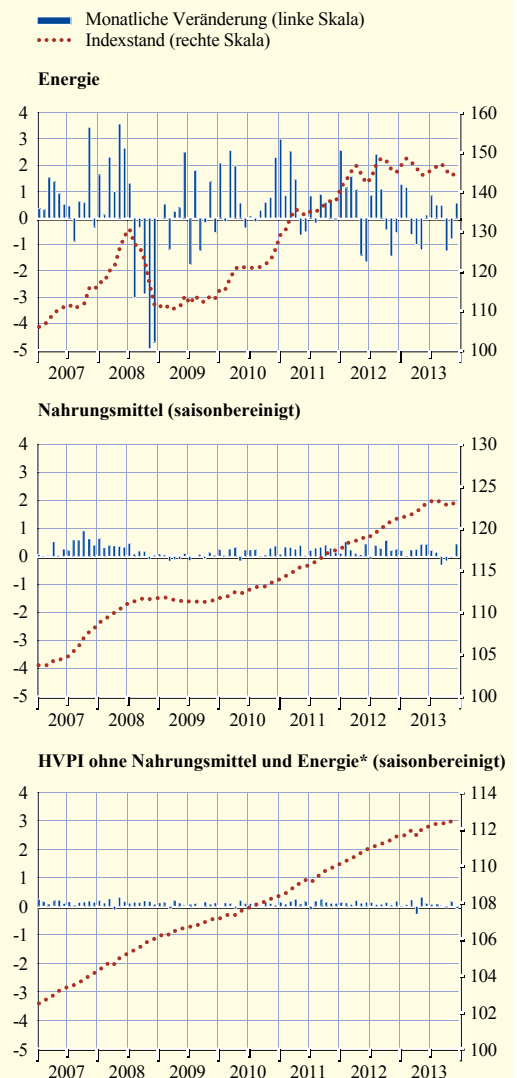
Energie und Nahrungsmittel sind die volatilsten Komponenten des Waren- und Dienstleistungskorbs des HVPI, da die Energie- und Nahrungsmittelpreise rasch und stark auf Rohstoffpreisschocks und andere Störeffekte auf der Angebotsseite reagieren. Lässt man die üblichen saisonalen Schwankungen außer Acht, ist festzustellen, dass die an der Standardabweichung gemessene Volatilität der monatlichen Veränderungen bei den Energiepreisen fünfzehnmal höher ist als beim Warenkorb ohne Nahrungsmittel und Energie, während die Nahrungsmittelpreise eine doppelt so hohe Volatilität aufweisen (siehe Abbildung A). Im vorliegenden Kasten wird erörtert, inwiefern sich die 2013 beobachteten Preisänderungen bei Energie und Nahrungsmitteln über sogenannte Basiseffekte auf die Entwicklung der Jahresteuersatzrate nach dem HVPI im Jahr 2014 auswirken können.

Basiseffekte entstehen dann, wenn sich Veränderungen der Jahreswachstumsrate eines Wirtschaftsindicators – in diesem Fall des HVPI – auf zwölf Monate zuvor verzeichnete atypische Bewegungen im Index (beispielsweise infolge signifikant veränderter Rohstoffpreise) zurückführen lassen.<sup>1</sup> Genauer gesagt zeigen sie an, inwieweit eine monatliche Veränderung in der jährlichen Teuerungsrate daraus resultiert, dass eine ungewöhnliche monatliche Veränderung von vor zwölf Monaten aus dem Preisindex „herausfällt“. Im Rahmen einer Untersuchung der jährlichen Inflationsrate muss zwischen den Auswirkungen solcher ungewöhnlichen monatlichen Veränderungen zwölf Monate zuvor und den Auswirkungen von Veränderungen im aktuellen Monat (d. h. den tatsächlichen monatlichen „Neuigkeiten“) unterschieden werden.

1 Formal versteht man unter einem Basiseffekt den Beitrag zur Veränderung der Jahresteuersatzrate in einem bestimmten Monat, der sich unter Berücksichtigung saisonaler Schwankungen aus der Abweichung der monatlichen Änderungsrate im Basismonat (d. h. dem entsprechenden Vorjahrsmonat) von ihrem üblichen oder normalen Verlauf ergibt. Siehe hierzu auch EZB, Die Rolle von Basiseffekten bei der jüngsten sowie der zukünftigen Entwicklung der HVPI-Inflation, Kasten 6, Monatsbericht Dezember 2008, sowie die darin enthaltenen Literaturangaben.

### Abbildung A HVPI-Komponenten

(Veränderung gegen Vormonat in %; Index: 2005 = 100)

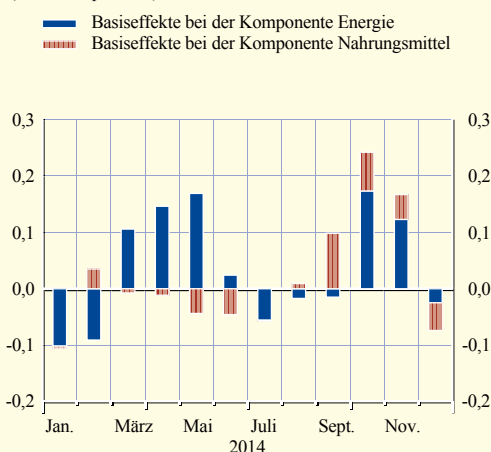


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
\* Umfasst die Komponenten Dienstleistungen und Industrieerzeugnisse ohne Energie.



**Abbildung B Beiträge von Basiseffekten bei den Komponenten Energie und Nahrungsmittel zur monatlichen Veränderung der HVPI-Vorjahrsrate im Jahr 2014**

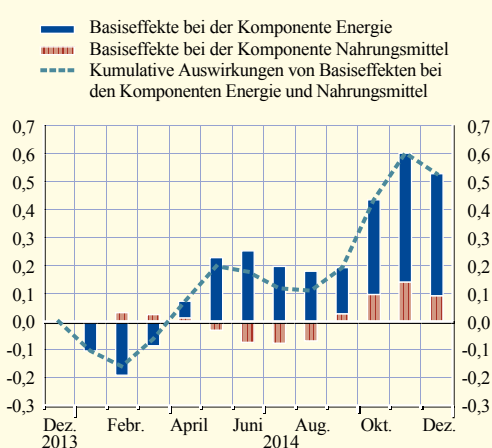
(in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**Abbildung C Kumulative Auswirkungen von Basiseffekten bei den Komponenten Energie und Nahrungsmittel im Jahr 2014**

(in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung B zeigt den geschätzten Beitrag von Basiseffekten der Indexkomponenten Energie und Nahrungsmittel zur monatlichen Veränderung der Jahresteuerrate im Zeitraum von Januar bis Dezember 2014.<sup>2</sup> Schätzungen zufolge dürfte der Beitrag von Basiseffekten im Zusammenhang mit den Energiepreisen 2014 in den ersten beiden Monaten negativ sein, sich anschließend ins Positive kehren und in den übrigen Monaten größtenteils positiv bleiben. Von den Nahrungsmittelpreisen dürften hingegen wesentlich moderatere Basiseffekte ausgehen; lediglich im September und Oktober 2014 könnten sich bedingt durch den starken Preisrückgang bei Obst und Gemüse in denselben Monaten des Jahres 2013 etwas stärkere aufwärtsgerichtete Basiseffekte ergeben. In absoluter Rechnung ist der durchschnittliche Einfluss von Basiseffekten 2014 etwas geringer als in den beiden Vorjahren und liegt unter dem seit 1999 verzeichneten Durchschnitt.

In Abbildung C wird der kumulative Einfluss von Basiseffekten auf die Veränderung der Jahreswachstumsraten des HVPI im Zwölfmonatszeitraum ab Dezember 2013 dargestellt. Diese Basiseffekte werden in der Zeit von Dezember 2013 bis Dezember 2014 zusammengenommen schätzungsweise zu einem Anstieg der HVPI-Vorjahrsrate um rund 0,5 Prozentpunkte führen. Dies wird größtenteils dem Beitrag energiepreisbedingter Basiseffekte zuzuschreiben sein, da sich aus der Nahrungsmittelpreisentwicklung in absoluter Rechnung weiterhin nur geringe Basiseffekte ergeben dürften. Die Auswirkungen von Basiseffekten im Jahr 2014 werden auch in den von Experten des Eurosystems bzw. der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen zur Höhe und zum Verlauf der Teuerung nach dem HVPI im Jahresverlauf berücksichtigt.

<sup>2</sup> Basiseffekte zu bestimmen und zu schätzen ist keine leichte Aufgabe. Um einen Basiseffekt auf atypische Einflüsse zurückzuführen zu können, die sich zwölf Monate zuvor auf den Preisindex ausgewirkt haben, muss berechnet werden, inwieweit die monatliche Änderungsrate in der Basisperiode von ihrem üblichen Verlaufsmuster abgewichen ist. Eine einheitliche Methode zur Bestimmung solch atypischer Einflüsse auf die Teuerung gibt es nicht. Für die Zwecke dieses Kastens erfolgt die Berechnung des üblichen Verlaufs der monatlichen Veränderungen des HVPI für jeden Monat durch Addition eines geschätzten Saisoneffekts zu den seit Januar 1995 beobachteten durchschnittlichen monatlichen Veränderungen.

Insgesamt sind aufwärtsgerichtete Basiseffekte der vorangegangenen Entwicklung der Energie- und Nahrungsmittelpreise ein Faktor, der das Profil der HVPI-Inflation in den nächsten Monaten beeinflussen wird. Außerdem können sich beispielsweise aus der Entwicklung der indirekten Steuern rechnerische Einflüsse ergeben, die das Preisniveau einmalig erhöhen und somit nach zwölf Monaten wieder aus der Berechnung der Jahresteuersatzrate herausfallen. Unter der Annahme einer vollständigen und umgehenden Weitergabe übten Änderungen indirekter Steuern in einigen Euro-Ländern im Jahr 2013 im Schnitt einen aufwärtsgerichteten Einfluss auf die HVPI-Inflation in Höhe von 0,3 Prozentpunkten aus. Zusätzlich zu den von den Energie- und Nahrungsmittelpreisen ausgehenden Basiseffekten werden sich auch im Jahr 2014 sehr wahrscheinlich solche Erhöhungen indirekter Steuern in der Verbraucherpreisentwicklung niederschlagen. Wird neben dem Einfluss der für 2014 angekündigten Steuermaßnahmen noch der nach wie vor spürbare Einfluss der 2013 ergriffenen Maßnahmen berücksichtigt, so ergibt sich für das Jahr 2014 ein geschätzter rechnerischer Aufwärtsdruck von durchschnittlich 0,2 Prozentpunkten. Betrachtet man die einzelnen Monate, dürfte der Druck in den ersten drei Quartalen etwas stärker ausfallen als im letzten Jahresviertel, da der Effekt der im Oktober 2013 in Italien vorgenommenen Mehrwertsteuererhöhung dann aus der Berechnung herausfallen wird. Allerdings ist davon auszugehen, dass diese rechnerischen Einflüsse eine Obergrenze darstellen. Der tatsächliche Einfluss hängt unter anderem von der Preispolitik der Unternehmen und der Nachfrage der Konsumenten ab. Abgesehen von diesen rechnerischen Einflüssen wird die künftige Inflationsentwicklung natürlich in jedem Fall auch von anderen Faktoren wie zum Beispiel der Stärke der Verbrauchernachfrage und dem Kostendruck unterschiedlicher Art abhängen.

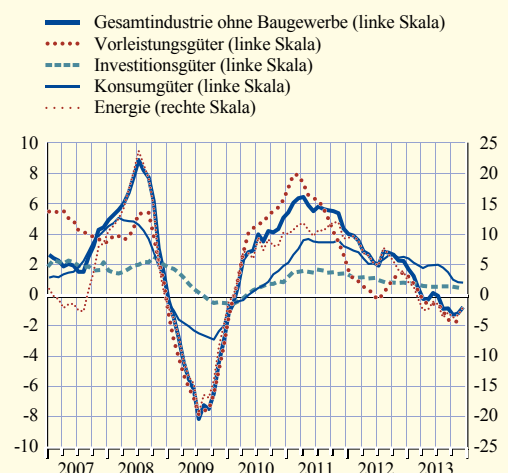
### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Der Anstieg der industriellen Erzeugerpreise ohne Baugewerbe lag im Dezember 2013 bei -0,8 % nach -1,2 % im Vormonat und hielt sich damit weiterhin im negativen Bereich (siehe Tabelle 7 und Abbildung 22). Die Vorjahrsrate der industriellen Erzeugerpreise ohne Baugewerbe und Energie blieb im Dezember mit -0,3 % unverändert.

Der Druck auf die Verbraucherpreise der Industrieerzeugnisse ohne Energie blieb relativ stabil, wenn auch auf niedrigem Niveau. Die jährliche Teuerung der im Erzeugerpreisindex enthaltenen Konsumgüter ohne Nahrungsmittel stieg geringfügig von 0,1 % im November auf 0,2 % im Dezember 2013, wodurch der zuvor verzeichnete Abwärtstrend gestoppt wurde. Was den Einkaufsmanagerindex (EMI) betrifft, so schwankte der Vorleistungspreisindex für Einzelhandelsgeschäfte ohne Nahrungsmittel (im gleitenden Dreimonatsdurchschnitt) im Januar 2014 weiterhin um seinen historischen Durchschnitt, was auf einen gedämpften Inflationsdruck hinweist. In den vorgelagerten Stufen der Preiskette lag die Jahresänderungsrate der im Erzeugerpreisindex enthaltenen

Abbildung 22 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



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

Vorleistungsgüterpreise auch im Dezember bei -1,7 % und damit leicht über dem Tiefstand vom Oktober. Die Jahresänderungsraten der Rohstoffpreise und der in Euro gerechneten Rohölpreise gaben im Januar gegenüber Dezember weiter nach.

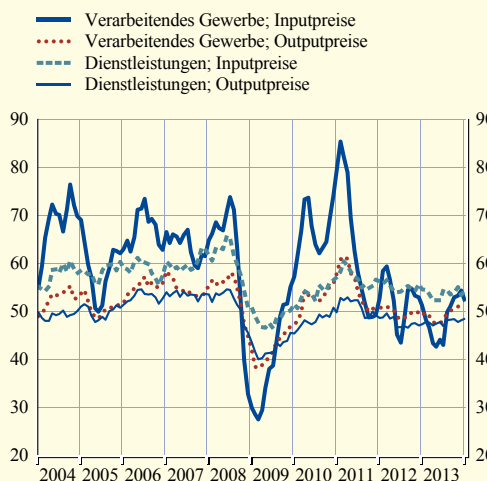
Bei den Nahrungsmitteln blieb der Preisdruck ebenfalls stabil, war jedoch etwas stärker als bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie. Der jährliche Preisaufrieb der im Erzeugerpreisindex enthaltenen Nahrungsmittel blieb mit 0,9 % im Dezember unverändert, nachdem er zu Jahresbeginn 2013 nahezu 4 % betragen hatte. Wie aus der Einkaufsmanagerumfrage hervorging, hat sich der Vorleistungspreisindex für den Nahrungsmittelseinzelhandel im Januar 2014 weiter verringert und fiel erstmals seit Juli 2013 unter seinen langfristigen Durchschnitt. In den vorgelagerten Stufen der Preiskette hat sich der Preisaufrieb bei den Verbraucherpreisen für Nahrungsmittel nicht weiter vermindert, und sowohl die Ab-Hof-Preise in der EU als auch die in Euro gerechneten Weltmarktpreise für Nahrungsmittelrohstoffe wiesen weniger negative Jahresänderungsraten auf.

Die aus Umfragen gewonnenen aktuellen Daten zeigen, dass der Druck auf die Verbraucherpreise bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie weiterhin gedämpft ist und sich bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln abschwächt. Betrachtet man den EMI insgesamt (siehe Abbildung 23), so fiel der Vorleistungspreisindex für das verarbeitende Gewerbe von 54,4 Punkten im Dezember 2013 auf 52,2 Punkte im Januar 2014, während der Verkaufspreisindex im gleichen Zeitraum von 51,2 Zählern auf 50,8 Zähler sank. Die sich aus der Umfrage der Europäischen Kommission ergebenden Verkaufspreiserwartungen in der Gesamtindustrie blieben im Januar weitgehend stabil auf einem Niveau, das unter dem seit 1999 verzeichneten langfristigen Durchschnitt lag.

In Kasten 7 werden neue Indikatoren der Gewerbeimmobilienpreise vorgestellt, die einen ersten Schritt hin zur Überwachung der Preisentwicklung bei Gewerbeimmobilien innerhalb der EU auf einer weniger heterogenen Basis als bislang darstellen.

Abbildung 23 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.

Kasten 7

EXPERIMENTELLE INDIKATOREN DER PREISE FÜR GEWERBLICHE IMMOBILIEN

Gewerbliche Immobilien als Teilbereich des Immobiliensektors werden im Allgemeinen als ertragbringende Immobilien definiert. Sie umfassen Bürogebäude, Einzelhandelsbetriebe (z. B. Restaurants, Einkaufszentren und Hotels), Industriegebäude (z. B. Lagerhäuser und Fabriken) und Wohnimmobilien, die für gewerbliche Zwecke verpachtet oder erschlossen werden.

Indikatoren, welche die Entwicklung der Gewerbeimmobilienpreise im Zeitverlauf abbilden, werden von den verschiedensten Nutzern benötigt. Märkte für Gewerbeimmobilien spielen eine wichtige Rolle in der Realwirtschaft und sind auch für die Analyse der Finanzstabilität von Bedeutung, was in erster Linie auf das große Kreditengagement der Banken im Gewerbeimmobiliengeschäft zurückzuführen ist.

Im November 2010 kam vom IWF und vom Finanzstabilitätsrat ein deutlicher Impuls zur Entwicklung von Statistiken zu Preisindikatoren für gewerbliche Immobilien, der von der Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics unterstützt wurde.<sup>1</sup> Daraufhin unternahm das ESZB praktische Schritte zur Erstellung solcher Indikatoren für die EU. Im vorliegenden Kasten werden die ersten Ergebnisse der von der EZB veröffentlichten experimentellen Indikatoren der Preise für gewerbliche Immobilien sowie die dabei angewandte Methodik vorgestellt.

#### **Potenzielle Verwendungszwecke der Daten**

Messgrößen der Preise für gewerbliche Immobilien können einen wertvollen Beitrag zur Analyse der Geldpolitik wie auch der Finanzstabilität leisten. Diese Preise können somit eine wichtige Rolle im monetären Transmissionsmechanismus und bei der Prüfung der Aktiva-Qualität von Bankbilanzen spielen.

Den Preisen für gewerbliche Immobilien kommt im Transmissionsmechanismus eine ähnliche Bedeutung zu wie anderen Vermögenspreisen. Eine von geldpolitischen Maßnahmen ausgelöste Änderung der Finanzierungsbedingungen und Erwartungen kann die Gewerbeimmobilienpreise beeinflussen. Veränderungen dieser Preise würden sich vor allem auf die Investitionsentscheidungen von Unternehmen sowie auf ihre bilanziell ausgewiesene finanzielle Solidität und somit auf ihre Finanzierungsbedingungen auswirken.

Es wurde festgestellt, dass die Preise für gewerbliche Immobilien anfällig für Boom-Bust-Zyklen sind und einen deutlichen Einfluss auf Produktion und Nachfrage ausüben sowie sich direkt in der Bilanz von Finanzinstituten niederschlagen können. Dieser Zusammenhang mit Hausse-Baisse-Zyklen bedeutet, dass der Entwicklung an den Gewerbeimmobilienmärkten im Rahmen der Untersuchung der Finanzstabilität eine Schlüsselrolle zukommt. Diese Entwicklung gehörte wohl auch zu den Gründen für die Finanzkrisen, die in den frühen 1990er-Jahren in den skandinavischen Ländern und den Vereinigten Staaten, in den späten 1990er-Jahren in asiatischen Ländern und in jüngerer Zeit in Irland und Spanien im Zuge der 2008 ausgebrochenen globalen Finanzkrise beobachtet wurden. In der Tat sind die Preise für gewerbliche Immobilien stärker angestiegen als es die gesamtwirtschaftlichen Grunddaten hätten erwarten lassen, und gingen anschließend kräftig zurück.<sup>2</sup>

1 Die Inter-Agency Group setzt sich aus der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, der Europäischen Zentralbank, der Europäischen Kommission (Eurostat), dem Internationalen Währungsfonds, der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, den Vereinten Nationen und der Weltbank zusammen. Weitere Angaben finden sich unter [www.principalglobalindicators.org/about\\_iag.aspx](http://www.principalglobalindicators.org/about_iag.aspx).

2 Siehe beispielsweise EZB, Commercial property markets: financial stability risks, recent developments and EU banks' exposures, Dezember 2008; M. Ball, C. Lizieri und B.S. MacGregor, The Economics of Commercial Property Markets, Routledge, 2008; P. Hilbers, Q. Lei und L. Zacho, Real Estate Market Developments and Financial Sector Soundness, Working Paper des IWF, Nr. 01/129, 2001; H. Zhu, The importance of property markets for monetary policy and financial stability, BIS Papers, Nr. 21, 2003; W. Wheaton, Real Estate Cycles: Some Fundamentals, Real Estate Economics, 27(2), 209-230; P. Davis und H. Zhu, Bank lending and commercial property cycles: some cross-country evidence, Working Paper der BIZ, Nr. 150, März 2004, sowie P. Englund, The Swedish Banking Crisis: Roots and Consequences, Oxford Review of Economic Policy, Bd.15, Nr. 3, 2004.

## Erste Ergebnisse

Das ESZB hat experimentelle Indikatoren für Gewerbeimmobilienpreise sowie entsprechende Metadaten, die sicherstellen sollen, dass die Daten in angemessener Weise genutzt werden, entwickelt. Die in diesem Kasten erstmals veröffentlichten Indikatoren<sup>3</sup> werden vierteljährlich rund 65 Tage nach dem jeweiligen Quartalsende erstellt. Die Daten für das Euro-Währungsgebiet sind in Tabelle 5.1.2 des Statistikeils der vorliegenden Ausgabe des Monatsberichts dargestellt und werden auch in anderen EZB-Publikationen wie dem Finanzstabilitätsbericht erscheinen.

Die Abbildung zeigt die langfristige Entwicklung der neuen Gesamtdaten im Vergleich zu den Schätzungen der EZB zu den Wohnimmobilienpreisen und dem BIP. Bemerkenswert dabei ist, dass der Indikator für die Gewerbeimmobilienpreise bis zum Ausbruch der Finanz-

krise drastisch anstieg und sofort danach absackte. In den vergangenen zehn Jahren nahmen die Preise für gewerbliche Immobilien einen zyklischeren Verlauf als die Wohnimmobilienpreise. Außerdem waren sie volatil, was teilweise darauf zurückzuführen ist, dass Eigenheimbesitzer eher dazu neigen, ihre Immobilie auch bei rückläufigem Wert nicht aufzugeben, als dies bei Nutzern gewerblicher Immobilien der Fall ist. In den letzten Jahren waren in Übereinstimmung mit dem breiteren gesamtwirtschaftlichen Umfeld Anzeichen einer Stabilisierung der Gewerbeimmobilienpreise zu erkennen, während die Preise für Wohneigentum weiterhin stark rückläufig sind.

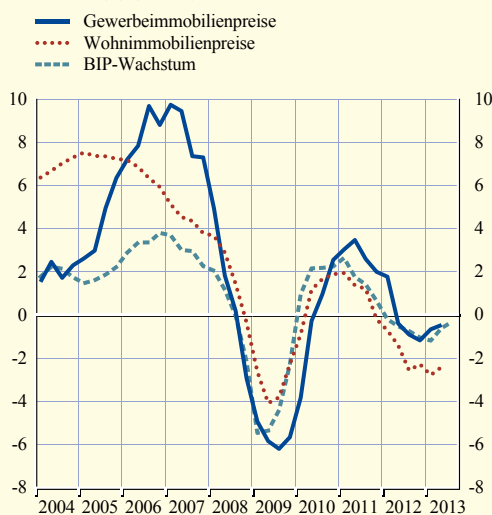
## Methodische Fragen

Die standardisierte statistische Methodik legt nahe, dass bei der Berechnung von Preisindizes die tatsächlichen Transaktionspreise der betreffenden Ware oder Dienstleistung erhoben und im Zeitverlauf verglichen werden sollten, wobei eine Qualitätsbereinigung vorzunehmen ist, um Gleiches mit Gleichem zu vergleichen. Transaktionspreise bleiben zwar die erste Wahl bei der Analyse der Preisstabilität, bei gewerblichen Immobilien ist ihre Verwendung dagegen problematisch, da diese selten gehandelt werden und auch hinsichtlich Nutzung, Qualität und sonstiger Faktoren tendenziell sehr heterogen sind. Da vor allem in kleineren Ländern und in finanziellen oder wirtschaftlichen Krisenzeiten die Anzahl der verzeichneten Transaktionen begrenzt ist, wird das Messverfahren verkompliziert.

Angesichts der Probleme bei der Erhebung repräsentativer Transaktionsdaten, die auch im Zeitverlauf vergleichbar sind, und somit bei der Ableitung aussagekräftiger Preisstatistiken ist es notwendig, alternative oder ergänzende Informationsquellen zu erschließen. Zu diesem Zweck führte das ESZB eine Bestandsaufnahme durch, um festzustellen, welche Indikatoren es in der

## Preise für Gewerbe- und Wohnimmobilien und Wachstum des realen BIP im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB, experimentelle Schätzungen der EZB auf Basis von IPD-Angaben und nationalen Daten, sowie Eurostat.

<sup>3</sup> Über das Statistical Data Warehouse auf der Website der EZB unter <http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000003724> abrufbar.

EU zur Messung der Preise für gewerbliche Immobilien gibt. Neben den Transaktionsdaten wurden im Wesentlichen drei Arten von Datenquellen identifiziert. Dazu gehören offizielle Immobilienbewertungen, sonstige Beurteilungen durch Fachleute und Finanzmarktdaten.

- a) **Bewertungsbasierte Datenquellen:** Die für gewerbliche Immobilien identifizierten Preisdaten sind mehrheitlich bewertungsbasierte Indizes, und die Datenquellen sind vornehmlich Privatfirmen wie Immobilienmakler und sonstige Finanzmarkt- und Immobilienunternehmen. Die Indizes sind oft auf die Ertragsmessung ausgerichtet und dienen nicht einer Messung von Preisveränderungen im Zeitverlauf. Obschon diese bewertungsbasierten Indizes eine Preisschätzung liefern, die andernfalls vielleicht nicht verfügbar wäre, unterliegen sie häufig Bewertungsfehlern und Glättungsproblemen. Zudem kann sich die zugrundeliegende Anzahl der in der Stichprobe enthaltenen Vermögenswerte im Laufe der Zeit ändern, und durch die Kürze der Zeitreihe kann die Analyse beeinträchtigt werden.
- b) **Beurteilung durch Experten:** Ein alternativer Ansatz besteht darin, den Preis einer spezifischen, aber fiktiven Immobilie durch Immobilienexperten (z. B. Sachverständige, Architekten und Immobilienvermögensverwalter) beurteilen zu lassen. Diese Methode wird für einige der bekannteren gewerblichen Indizes angewandt, aber durch dieselben Einschränkungen, die für bewertungsbasierte Messgrößen gelten, beeinträchtigt. Darüber hinaus konzentrieren sich solche Indizes tendenziell nur auf das Prime-Segment des Marktes. Ein Vorteil dieser Methode besteht darin, dass sie zeitnahe Schätzungen liefert.
- c) **Finanzmarktdaten:** In mehreren Ländern gibt es als Unit Trust organisierte Investmentfonds oder sonstige Finanzvehikel (z. B. Immobilienfonds), deren zugrundeliegende Vermögenswerte ausschließlich aus gewerblichen Immobilien bestehen. Aus der Entwicklung dieser Trusts lassen sich möglicherweise Preisänderungen bei gewerblichen Immobilien ablesen. Allerdings dürften die zugrundeliegenden Vermögenswerte für den Markt insgesamt nicht repräsentativ sein, und die Wertentwicklung des finanziellen Vermögens hängt nicht nur von Änderungen der zugrundeliegenden gewerblichen Immobilienpreise ab, sondern auch von anderen Faktoren wie der Ausrichtung des betreffenden Fonds oder der Entwicklung am Geldmarkt. Die Angaben liegen allerdings in Echtzeit vor.

Zur Ergänzung offizieller Datenquellen hat das ESZB die Bereitstellung von Daten über gewerbliche Datenanbieter untersucht. IPD ist ein gewerblicher Wirtschaftsinformationsdienst, der im Bereich gewerblicher Immobilien Marktdaten und Ertragsanalysen für Eigentümer, Anleger und Verwalter liefert. Im Jahr 2011 wurde dieser Dienst beauftragt, der EZB Quartalsindizes der Gewerbeimmobilienpreise für das gesamte direkt gehaltene gewerbliche Immobilienvermögen und die vier wichtigsten Marktsegmente – Einzelhandelseinrichtungen, Büro-, Industrie- und Wohngebäude – zu erstellen. Zur Vermeidung von Dopplungen enthalten diese Indizes keine Angaben zu Immobilienbeteiligungen, die direkt von Investmentgesellschaften (Fonds, Trusts usw.) gehalten werden, da das diesen Beteiligungen zugrundeliegende Vermögen üblicherweise separat erfasst wird. Die IPD-Daten stellen ein wesentliches Element des vom ESZB erstellten Datenbestands dar. Zur Schätzung der gewerblichen Immobilienpreise auf nationaler Ebene wendet IDP zwei unterschiedliche Methoden an, und zwar einen wertbasierten Ansatz und – sofern die notwendigen Angaben vorliegen – eine transaktionsgebundene Methode. Der wertbasierte Ansatz zieht qualifiziert ermittelte Bewertungen bestehender Gebäude heran. Im Idealfall entspricht die Marktbewertung einer Immobilie dem Preis, der zwischen einem Kaufinteressenten und einem Verkäufer innerhalb eines angemessenen Verhandlungszeitraums vereinbart würde,



abzüglich der dem Käufer entstehenden Kosten (z. B. Rechtskosten und Steuern). Allerdings können Bewertungen von den Preisen, die bei einer möglichen Transaktion erzielt würden, abweichen. Basis der Berechnung von Bewertungsindizes sind sehr detaillierte Preise auf Vermögensebene, die zur Berechnung der sektoralen und nationalen Aggregate herangezogen werden.

Der transaktionsgebundene Datenbestand verwendet dieselben Bewertungsangaben, ergänzt diese aber um die vorliegenden Daten zu den im betreffenden Quartal am Markt vorgenommenen Transaktionen. Diese Angaben werden ermittelt, indem der Verkaufspreis einer Immobilie mittels einer linearen Regression als Funktion ihrer vorherigen Bewertung geschätzt wird. Die mit Bewertungen verbundenen Regressionskoeffizienten fließen anschließend in die Schätzung des hypothetischen Verkaufspreises der im Quartal unverkauft gebliebenen Immobilien ein.

Zwar stellt der transaktionsgebundene Ansatz eine deutliche Verbesserung gegenüber der bewertungsbasierten Methode dar, doch weist er einige Einschränkungen auf.

- Eine verringerte Anzahl an Transaktionen kann sich merklich auf die statistische Qualität und die Verlässlichkeit der Schätzungen transaktionsgebundener Indikatoren auswirken. Im Rahmen des grundlegenden Schätzmodells wird geprüft, ob eine ausreichend hohe Anzahl an Transaktionen vorliegt, um mithilfe von Dummy-Ländervariablen die entsprechenden Koeffizienten erstellen zu können.
- Portfolioinvestitionen bzw. -desinvestitionen können zu Problemen hinsichtlich der Auslegung der Daten führen, da Volumenänderungen auf die verzeichneten Preise durchschlagen können. Zur Vermeidung struktureller Brüche aufgrund von Volumenänderungen im Portfolio wird die Stichprobe für fünf Quartale in Folge konstant gehalten, damit eine Zeitreihe mit prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr erstellt werden kann.
- Zur zeitnahen Analyse der Entwicklung am Markt für gewerbliche Immobilien ist ein echter Quartalsindex erforderlich. Zwar enthält der IPD-Datensatz bereits einige Quartalswerte, aber im Fall jener Länder, für die diese Angaben nicht vorliegen, erfolgt die Bewertung durch Interpolation anhand von Jahresdaten.
- Professionelle Anlageverwalter, die für institutionelle Investoren tätig sind, dürften sich auf das Prime-Segment des Marktes für gewerbliche Immobilien – meist moderne Gebäude in gefragten Lagen – konzentrieren. Für den Markt insgesamt dürfte das nicht repräsentativ sein.
- Die derzeit verwendeten Quelldaten umfassen keine Bauprojekte, die sich noch in der Entwicklungsphase befinden. Im Rahmen der Finanzstabilitätsanalyse kann dies von Nachteil sein, da die Daten nicht zur Ermittlung des Kreditrisikos von Banken mit Kreditengagements im Bereich der Erschließung gewerblicher Immobilien verwendet werden können.

Die zur Erstellung des EZB-Gesamtdatenbestands derzeit genutzten IPD-Daten umfassen die Quartalswerte der nationalen Preise für Belgien, Irland, Spanien, Frankreich, die Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Schweden und das Vereinigte Königreich, wobei einige Zeitreihen aus interpolierten Jahresdaten abgeleitet werden. Verschiedene EU-Länder verfügen über alternative Daten, die bis zu einem gewissen Grad transaktionsbasiert sind. Zu diesen Ländern gehören Dänemark (Angaben erstellt vom nationalen Statistikamt), Deutschland (Datenquelle:

bulwiengesa AG) und Italien (Angaben erstellt von der Banca d'Italia). Für die genannten Länder werden diese Quellen herangezogen.

Für den ESZB-Datensatz werden vorzugsweise Angaben verwendet, die von den nationalen Statistikämtern oder aus sonstigen, von der entsprechenden nationalen Zentralbank anerkannten Quellen stammen. Liegen keine derartigen Angaben vor, werden zur Erstellung der Aggregate für den Euroraum und die EU IPD-Daten herangezogen. Die Indizes für den Euroraum und die EU werden unter Verwendung der nominalen BIP-Gewichte errechnet. Ein gleitender Fünfjahresdurchschnitt der BIP-Gewichte gilt für die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr der für jedes verfügbare Land ausgewählten Datenquelle.<sup>4</sup> Für diejenigen Länder, die weder durch nationale Datenquellen noch durch IPD-Daten abgedeckt werden, wird unterstellt, dass sie dieselbe Entwicklung wie der BIP-gewichtete Durchschnitt der Länder, für die Indikatoren der gewerblichen Immobilienpreise erstellt wurden, aufweisen.

Das ESZB beabsichtigt, die Erstellung experimenteller Indikatoren der gewerblichen Immobilienpreise weiterzuentwickeln und dabei die oben genannten Einschränkungen anzugehen. Es hat ein entsprechendes Arbeitsprogramm festgelegt, das Ziele für eine in den nächsten Jahren zu erfolgende Qualitätsverbesserung sowohl auf nationaler Ebene als auch in Bezug auf die IPD-Daten enthält. Die auf mittlere Sicht angelegte statistische Forschungsagenda umfasst:

- die weitere Suche nach alternativen Datenquellen für diejenigen Länder, die derzeit nicht durch verfügbare Quelldaten abgedeckt sind, um den Erfassungsgrad der tatsächlichen Transaktionen zu verbessern und auszuloten, ob eine Schätzung längerer Zeitreihen für die Länder, für die Daten vorliegen, möglich ist;
- die Erstellung damit zusammenhängender Indikatoren z. B. für Mieten und Leerstandsdaten;
- die Untersuchung der Frage, ob sich Informationen über in der Erschließung befindliche Immobilien in den Index integrieren lassen oder ob ein separater Indikator erstellt werden muss.

In den letzten Jahren haben sich die Immobilienpreise als relevanter Indikator sowohl der Geldpolitik als auch der Finanzstabilität erwiesen. Natürlich muss die Messung der Immobilienpreise noch weiter verfeinert werden, damit diese im geldpolitischen Entscheidungsprozess besser eingesetzt werden können. Insgesamt stellen die neuen Indikatoren der gewerblichen Immobilienpreise einen ersten Schritt hin zur Überwachung der Preisentwicklung bei gewerblichen Immobilien innerhalb der EU auf einer weniger heterogenen Basis als bislang dar. Weitere methodische Entwicklungen dürften auf mittlere Sicht folgen, um den noch ausstehenden analytischen Anforderungen gerecht zu werden.

<sup>4</sup> Bei der Erstellung der Aggregate für den Euroraum und die EU liegt die Schwelle für den Erfassungsgrad bezogen auf die BIP-Gewichte bei 70 %.

### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Im Einklang mit der anhaltenden Arbeitsmarktschwäche war der von den Arbeitskosten ausgehende binnenwirtschaftliche Preisdruck in den ersten drei Quartalen 2013 nach wie vor verhalten (siehe Tabelle 8 und Abbildung 24). Hinter dem relativ glatten Lohnzuwachsprofil für den Euroraum insgesamt verbergen sich jedoch markante Unterschiede auf Länderebene.

Tabelle 8 Arbeitskostenindikatoren

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

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

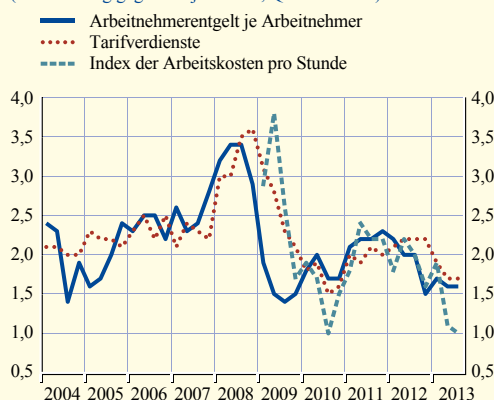
Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

Auf Ebene des Euroraums insgesamt zeigen die jüngsten von Eurostat veröffentlichten Arbeitsmarktstatistiken der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das dritte Quartal 2013 (wie schon im vorangegangenen Jahresviertel) einen jährlichen Anstieg des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer von 1,6 %. Zugleich verringerte sich das jährliche Wachstum der Lohnstückkosten erneut, und zwar von 1,2 % im zweiten Jahresviertel auf 1,1 % im dritten.

Die Jahreswachstumsrate der Gesamtarbeitskosten pro Stunde sank im dritten Quartal 2013 weiter auf 1,0 % nach 1,1 % im zweiten Jahresviertel, als im Vergleich zum ersten Quartal bereits ein signifikanter Rückgang um 0,8 Prozentpunkte verzeichnet worden war. Wie schon im zweiten Jahresviertel erhöhten sich die

Abbildung 24 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

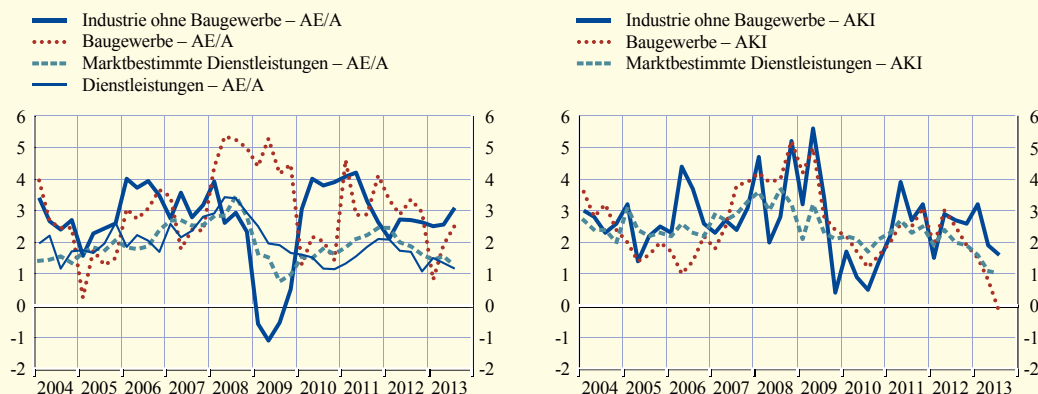
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



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

Abbildung 25 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



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

Tariflöhne im Euroraum im dritten Quartal 2013 um 1,7 % gegenüber dem Vorjahr. Vorläufige Angaben zum vierten Quartal deuten darauf hin, dass der Zuwachs bei den Tariflöhnen gegenüber dem Durchschnitt des zweiten und des dritten Jahresviertels unverändert blieb. Insgesamt geht aus den jüngsten Angaben zu den Arbeitskostenindikatoren hervor, dass sich der moderate Anstieg der Arbeitskosten fortsetzt.

### 3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Auf der Grundlage aktueller Informationen und der derzeitigen Terminpreise für Energie dürften die jährlichen HVPI-Inflationsraten auch in den kommenden Monaten in etwa auf dem aktuellen Niveau liegen. Auf mittlere Sicht sollte der zugrunde liegende Preisdruck im Euroraum gedämpft bleiben. Die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen für das Eurogebiet sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel im Einklang steht, die Preissteigerung unter, aber nahe 2 % zu halten.

Die Ergebnisse des jüngsten von der EZB durchgeführten Survey of Professional Forecasters zeigen, dass die Inflationserwartungen der Prognostiker mit 1,1 % für 2014 und 1,4 % für 2015 deutlich geringer ausfallen als in der vorangegangenen Umfragerunde, d. h. um 0,4 Prozentpunkte bzw. 0,2 Prozentpunkte nach unten korrigiert wurden (siehe Kasten 8). Bei den längerfristigen Inflationserwartungen lag die durchschnittliche Punktprognose weiterhin bei 1,9 %, obwohl in der zweiten Dezimalstelle erneut ein leichter Rückgang zu verzeichnen war.

Die Aufwärts- wie auch die Abwärtsrisiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung sind weiterhin begrenzt und auf mittlere Sicht nach wie vor weitgehend ausgewogen.

#### Kasten 8

#### ERGEBNISSE DES SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS DER EZB FÜR DAS ERSTE QUARTAL 2014

Im vorliegenden Kasten werden die Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters (SPF) der EZB für das erste Quartal 2014 dargestellt. Die Erhebung wurde vom 16. bis zum 24. Januar 2014 durchgeführt, und es gingen 53 Antworten ein.<sup>1</sup> Die Ergebnisse zeigen, dass die Inflationserwartungen mit 1,1 % für 2014 und 1,4 % für 2015 deutlich niedriger ausfallen als in der vorangegangenen Umfrage (Abwärtskorrektur um 0,4 Prozentpunkte bzw. 0,2 Prozentpunkte). Was die längerfristigen Inflationserwartungen betrifft, so lag die durchschnittliche Punktprognose weiterhin bei 1,9 %, obwohl im Bereich der zweiten Dezimalstelle erneut ein leichter Rückgang zu verzeichnen war. Die Wachstumsprognosen für 2014 und 2015 waren unverändert, was – wie erwartet – auf eine kontinuierliche, wenn auch nur allmähliche Stärkung des Wachstums des realen BIP hindeutet. Die Erwartungen bezüglich der Arbeitslosigkeit wurden für 2015 und den längerfristigen Zeithorizont nach oben korrigiert, das Verlaufsmuster ist jedoch weiterhin abwärtsgerichtet.

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

### Inflationserwartungen für 2014 und 2015 nach unten korrigiert

Die durchschnittlichen Punktprognosen für die Inflation in den Jahren 2014 und 2015 belaufen sich auf 1,1 % bzw. 1,4 % (siehe Tabelle). Die bei der jüngsten Umfrage ermittelten Inflationserwartungen für 2016 (Erwartungen hinsichtlich der Teuerung in zwei Kalenderjahren werden erstmals in der Januar-Umfrage abgefragt) liegen bei 1,7 %, woraus die Erwartung abzulesen ist, dass die Inflation in den kommenden drei Jahren allmählich ansteigen wird. Als Hauptgrund für das prognostizierte Anziehen der Inflation nannten die Umfrageteilnehmer ein Nachlassen des dämpfenden Einflusses der Inlandsnachfrage.

Gegenüber der vorangegangenen Erhebung stellt dies eine Abwärtsrevision um 0,4 Prozentpunkte für 2014 und um 0,2 Prozentpunkte für 2015 dar. Die Befragten gaben an, dass die Abwärtskorrekturen zumindest teilweise darauf zurückzuführen seien, dass die zuletzt veröffentlichten Daten überraschend waren. Ganz allgemein nannten sie niedrigere Rohstoffpreise, die Aufwertung des Euro sowie die schwache Konjunktur- und Arbeitsmarktlage als Gründe für ihre Revisionen.

Die Inflationserwartungen der SPF-Teilnehmer für 2014 stehen mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2013 wie auch den entsprechenden im Januar 2014 von Consensus Economics und vom Euro Zone Barometer veröffentlichten Prognosen im Einklang. Für 2015 liegen sie jedoch um 0,1 Prozentpunkte über den in den gesamtwirtschaftlichen Projektionen der Experten des Eurosystems vom Dezember 2013 enthaltenen Erwartungen und für 2016 um 0,1 Prozentpunkte unter dem vom Euro Zone Barometer im Januar 2014 veröffentlichten Ergebnis.

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

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

Teuerung nach dem HVPI	Prognosezeitraum			
	2014	2015	2016	Längerfristig <sup>1)</sup>
SPF Q1 2014	1,1	1,4	1,7	1,9
<i>Vorherige Erhebung (Q4 2013)</i>	1,5	1,6	-	1,9
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten des Eurosystems (Dezember 2013)	1,1	1,3	-	-
Consensus Economics (Januar 2014) <sup>2)</sup>	1,1	1,4	-	1,9
Euro Zone Barometer (Januar 2014)	1,1	1,4	1,8	1,8
Reales BIP-Wachstum	2014	2015	2016	Längerfristig <sup>1)</sup>
SPF Q1 2014	1,0	1,5	1,7	1,8
<i>Vorherige Erhebung (Q4 2013)</i>	1,0	1,5	-	1,7
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten des Eurosystems (Dezember 2013)	1,1	1,5	-	-
Consensus Economics (Januar 2014) <sup>2)</sup>	1,0	1,4	-	1,5
Euro Zone Barometer (Januar 2014)	1,0	1,4	1,6	1,6
Arbeitslosenquote <sup>3)</sup>	2014	2015	2016	Längerfristig <sup>1)</sup>
SPF Q1 2014	12,1	11,7	11,2	9,6
<i>Vorherige Erhebung (Q4 2013)</i>	12,1	11,6	-	9,5
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten des Eurosystems (Dezember 2013)	12,0	11,8	-	-
Consensus Economics (Januar 2014)	12,2	11,9	-	-
Euro Zone Barometer (Januar 2014)	12,1	11,8	11,7	10,9

1) Die längerfristigen Erwartungen beziehen sich auf 2018.

2) Die längerfristigen Erwartungen von Consensus Economics wurden zuletzt im Oktober 2013 veröffentlicht.

3) In Prozent der Erwerbspersonen.

Was die aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilungen für 2014 betrifft, so wird nun die größte Wahrscheinlichkeit (40 %) einer Inflationsrate von 1,0 % bis 1,4 % beigemessen, und auch dem Intervall von 0,5 % bis 0,9 % wird eine deutlich höhere Wahrscheinlichkeit zugeordnet, die jetzt bei 26 % liegt (siehe Abbildung A). Für 2015 liegt die höchste Wahrscheinlichkeit jetzt bei 32 % (für eine Inflationsrate von 1,0 % bis 1,4 %), gefolgt von 29 % für das Intervall von 1,5 % bis 1,9 %. Für 2016 ist die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation zwischen 1,5 % und 1,9 % betragen wird, mit 36 % am größten, aber Ergebnissen, die unter diesem Intervall liegen, wird eine höhere Wahrscheinlichkeit zugeordnet als jenen, die darüber liegen. Im Vergleich zur vorherigen Umfrage haben sich die aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilungen für die erwartete Inflation in den Jahren 2014 und 2015 erneut nach unten verschoben. Den Teilnehmern zufolge bleibt die Wahrscheinlichkeit einer negativen Inflation allerdings sehr gering; sie erwarten Raten von 1,3 % für 2014, von 1,2 % für 2015 und von 1,0 % für 2016.

Die Differenz zwischen der mittleren Punktschätzung und dem geschätzten Mittelwert der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung kann als Hinweis auf die Richtung und das Ausmaß der Risiken, mit denen die Teilnehmer ihre Voraussagen behaftet sahen, gewertet werden. So betrachtet sind die Risiken für die kürzeren Zeithorizonte (2014 und 2015) weitgehend ausgewogen, aber für 2016 leicht nach unten gerichtet. Als größte Abwärtsrisiken für die Inflation werden schwächer als erwartet ausfallende Konjunktur- und Arbeitsmarktentwicklungen angesehen. Aufwärtsrisiken wurden in Verbindung mit Rohstoffpreisen und Anhebungen indirekter Steuern und administrierter Preise genannt.

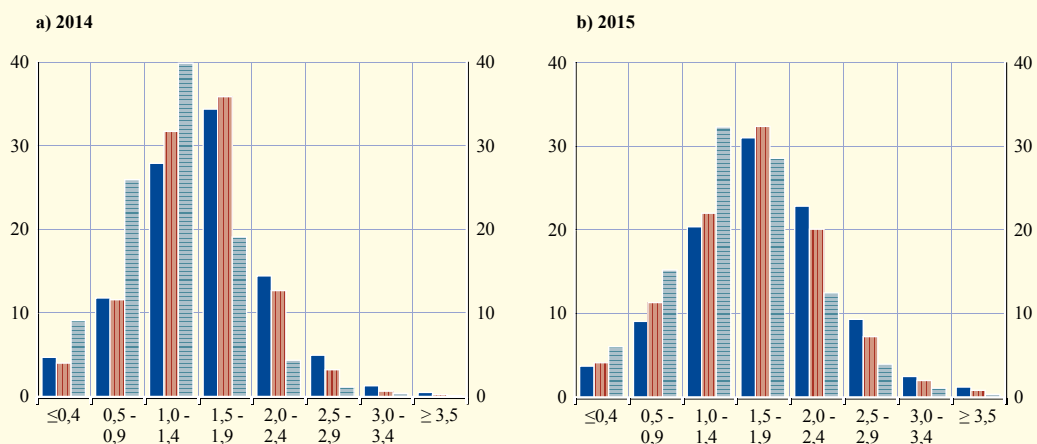
### Längerfristige Inflationserwartungen leicht rückläufig

Die durchschnittliche Punktprognose für längerfristige Inflationserwartungen (für 2018) liegt nach wie vor bei 1,9 %. Auf zwei Dezimalstellen gerundet ging sie im ersten Quartal 2014 weiter

**Abbildung A** Bei den letzten SPF-Umfragen ermittelte aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung der Erwartungen für die durchschnittliche Jahresteuersatzrate 2014 und 2015

(Wahrscheinlichkeit in %)

■ SPF Q3 2013  
 ■ SPF Q4 2013  
 ■ SPF Q1 2014



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



auf 1,87 % zurück nach 1,93 % im letzten Jahresviertel 2013. Der Median der Punktprognose sank von 2,0 % in der vorherigen Umfrage auf 1,9 %. Zwar gab der größte Anteil der Teilnehmer (34 %) erneut eine Punktschätzung von 2,0 % ab, aber der Anteil jener Befragten, die eine Rate von 1,6 % oder darunter prognostizieren, erhöhte sich (siehe Abbildung B). Die sich aus dem SPF ergebenden längerfristigen Inflationserwartungen liegen geringfügig über den im Euro Zone Barometer veröffentlichten Prognosen für 2018.

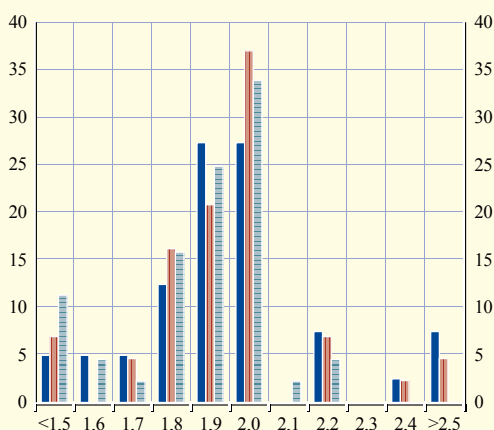
Im Durchschnitt sind die mit der Punktschätzung der längerfristigen Inflation verbundenen Risiken wie bereits in den vergangenen vier Jahren nach unten gerichtet, wobei der geschätzte Mittelwert der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung bei etwa 1,81 % liegt, verglichen mit der mittleren Punktschätzung von 1,87 %. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation bei 2,0 % oder darüber bzw. bei unter 1,0 % liegt, blieb mit 42 % bzw. 11 % weitgehend unverändert. Die Wahrscheinlichkeit negativer Inflationsraten blieb mit 1,1 % (nach 0,9 %) ebenfalls sehr gering.

Die Uneinigkeit bezüglich der längerfristigen Inflationserwartungen – gemessen an der Standardabweichung der Punktschätzungen – verringerte sich von 0,25 Prozentpunkten auf 0,20 Prozentpunkte, aber bewegte sich weiterhin innerhalb der seit 2010 verzeichneten Bandbreite (siehe Abbildung C). Die an der Standardabweichung der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung gemessene aggregierte Unsicherheit hinsichtlich der längerfristigen Inflationserwartungen war zwar leicht rückläufig, doch liegt sie nach wie vor in etwa auf dem seit 2009 beobachteten relativ hohen Niveau.<sup>2</sup>

Abbildung B Querschnittsverteilung der längerfristigen Punktprognosen der Inflationserwartung (in fünf Jahren)

(Anteil der Teilnehmer in %)

- SPF Q3 2013
- SPF Q4 2013
- SPF Q1 2014

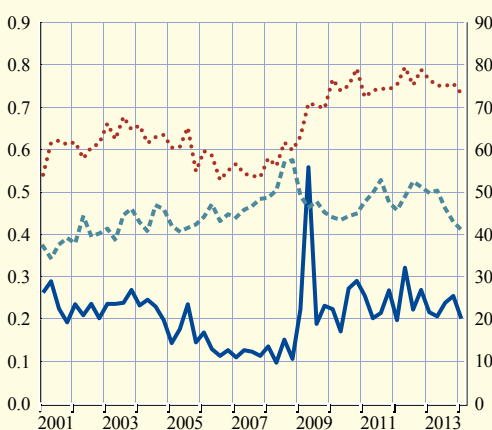


Quelle: EZB.

Abbildung C Uneinigkeit und Unsicherheit in Bezug auf längerfristige Inflationserwartungen

(in Prozentpunkten; in %)

- Standardabweichung der Punktprognosen (linke Skala);
- ... Aggregierte Unsicherheit (linke Skala);
- - - Wahrscheinlichkeit einer Teuerungsrate vom 2 % oder darüber (rechte Skala)



Quelle: EZB.

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

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

## Erwartungen zum realen BIP-Wachstum für 2014 und 2015 unverändert

Die durchschnittlichen Punktprognosen für das Wachstum des realen BIP in den Jahren 2014 und 2015 liegen unverändert bei 1,0 % bzw. 1,5 % (siehe Tabelle). Für 2016 wird ein Zuwachs von 1,7 % erwartet, was darauf schließen lässt, dass die Prognostiker für die kommenden Jahre mit einer fortschreitenden, aber nur allmählichen konjunkturellen Belebung rechnen. Die qualitativen Antworten der Teilnehmer deuten darauf hin, dass sie einen fortgesetzten, aber verhaltenen Anstieg der binnenwirtschaftlichen Nachfrage erwarten.

Für 2014 liegt die durchschnittliche SPF-Punktprognose 0,1 Prozentpunkte unter den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2013, während sie für 2015 mit diesen übereinstimmt. Verglichen mit den im Januar 2014 von Consensus Economics und dem Euro Zone Barometer veröffentlichten Prognosen liegen die aus dem SPF resultierenden Erwartungen für 2014 auf demselben Stand, fallen für 2015 aber geringfügig höher aus. Auch für 2016 liegt die SPF-Punktprognose leicht über jener des Euro Zone Barometer.

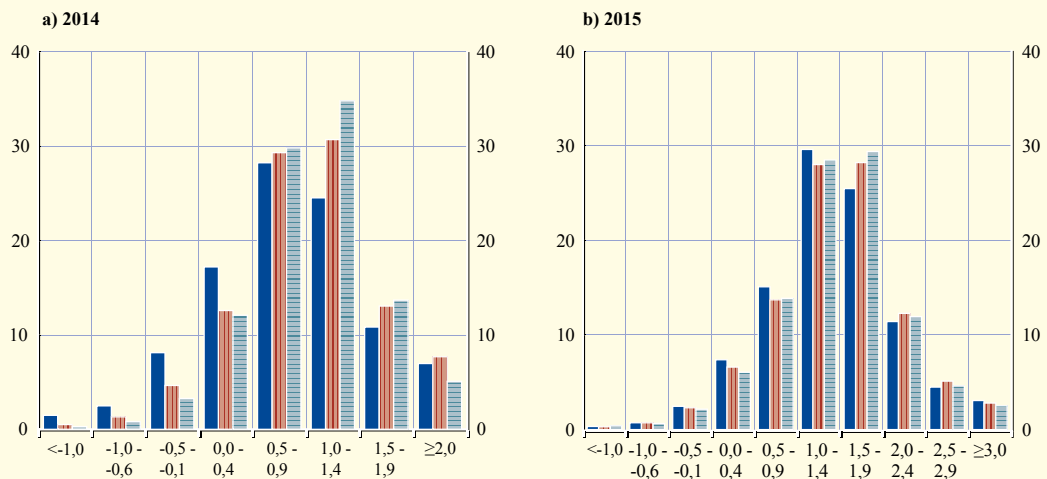
Die aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilungen für 2014 und 2015 sind weitgehend unverändert (siehe Abbildung D). Für 2014 messen die Umfrageteilnehmer mit 35 % die höchste Wahrscheinlichkeit weiterhin dem Intervall von 1,0 % bis 1,4 % zu, verglichen mit 31 % in der vorherigen Umfrage. Für 2015 sind Verschiebungen der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung begrenzt.

Die Risiken, mit denen das Basisszenario unveränderter Inflationsaussichten, das in den durchschnittlichen Punktprognosen zum Ausdruck kommt, behaftet ist, sind weiterhin

Abbildung D Bei den letzten SPF-Umfragen ermittelte aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung der Erwartungen für das BIP-Wachstum 2014 und 2015

(Wahrscheinlichkeit in %)

■ SPF Q3 2013  
■ SPF Q4 2013  
■ SPF Q1 2014



Quelle: EZB.

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

abwärtsgerichtet. In dieser Hinsicht wurden aus der länderübergreifenden Reformmüdigkeit erwachsende Risiken genannt. Zudem äußerten einige Befragte ihre Besorgnis darüber, dass sich die Unsicherheit an den Finanzmärkten wieder verstärken und sich anschließend u. a. durch eine Verknappung des Kreditangebots in der Realwirtschaft niederschlagen könnte. Allerdings machen die Umfrageteilnehmer auch Aufwärtsrisiken aus; so könnte es ihrer Meinung nach zu einer rascheren Wiederherstellung des Anleger- und Verbrauchervertrauens kommen, und die Strukturreformen könnten frühzeitiger als im Basisszenario angenommen Früchte tragen.

Die längerfristigen Wachstumserwartungen (für 2018) stiegen leicht, und zwar um 0,1 Prozentpunkte, auf 1,8 %. Wie in den vorangegangenen Umfragen liegen die Ergebnisse des SPF für den genannten Zeithorizont über den Prognosen von Consensus Economics und dem Euro Zone Barometer (1,5 % bzw. 1,6 %). Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung verschob sich in Richtung höhere Ergebnisse, blieb aber allgemein abwärtsgerichtet.

#### **Erwartungen bezüglich der Arbeitslosenquote weiterhin hoch, lassen aber graduellen Abwärtstrend erkennen**

Die durchschnittlichen Punktprognosen für die Arbeitslosenquote liegen für 2014 bei 12,1 %, für 2015 bei 11,7 % und für 2016 bei 11,2 %. Im Vergleich zur vorherigen Umfrage bleiben sie für 2014 stabil und wurden für 2015 leicht nach oben korrigiert (siehe Tabelle).

Die sich aus dem SPF ergebende Prognose für 2014 liegt leicht über den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2013, aber leicht unter den jüngsten Prognosen von Consensus Economics, und steht mit den Prognosen des Euro Zone Barometer im Einklang. Für 2015 liegt sie 0,1 Prozentpunkte unter den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2013 sowie der aktuellen Prognose des Euro Zone Barometer und 0,2 Prozentpunkte unter der Prognose von Consensus Economics. Mit 11,2 % liegen die sich aus dem SPF ergebenden Erwartungen für 2016 um 0,5 Prozentpunkte unter der Prognose des Euro Zone Barometer.

Die Risiken für die kurz- und mittelfristigen Prognosen um das Basisszenario herum bleiben aufwärtsgerichtet und stehen weiterhin in engem Zusammenhang mit einer potenziell schwächer als erwartet ausfallenden Erholung und einem möglichen Mangel an strukturellen Reformen. Daneben äußerten einige Teilnehmer ihre Besorgnis darüber, dass sich die derzeit hohe konjunkturbedingte Arbeitslosigkeit zu einer strukturellen Arbeitslosigkeit auswachsen könne. Abwärtsrisiken hinsichtlich der Aussichten für die Arbeitslosenquote beziehen sich vor allem auf die mittlere Frist und ergeben sich sowohl aus der Möglichkeit einer kräftiger als erwartet ausfallenden Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit infolge von Strukturreformen als auch aus politischen Initiativen zur Schaffung von Arbeitsplätzen.

Die durchschnittliche Punktprognose der längerfristigen Erwartungen (2018) bezüglich der Arbeitslosenquote beträgt 9,6 % und ist damit 0,1 Prozentpunkte höher als in der vorherigen Umfrage. Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung hat sich nach oben verschoben. Die Befragten messen die höchste Wahrscheinlichkeit (59 %) nach wie vor einem Ergebnis von 9,0 % bis 10,9 % zu.

### Sonstige Variablen und Annahmen

Weitere Umfragedaten zeigen, dass die Annahmen zum Ölpreis, zum Hauptrefinanzierungssatz der EZB und zur Jahresänderungsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer nach unten korrigiert wurden, während die Erwartungen zum Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar leicht nach oben revidiert wurden. Für den Ölpreis wird mit einer Notierung von 108,1 USD je Barrel im ersten Quartal 2014 gerechnet, gefolgt von einem Absinken auf 106,7 USD im zweiten Jahresviertel 2014 mit anschließender Rückkehr zu einem Aufwärtstrend bis auf 107,5 USD im Jahr 2015 und 109,3 USD im Jahr 2016. Den Annahmen zufolge wird der Hauptrefinanzierungssatz der EZB bis Ende 2014 bei 0,25 % liegen, sich dann 2015 auf 0,4 % und 2016 auf 0,9 % erhöhen. Die Prognose zum Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar wurde im Vergleich zur vorangegangenen Umfrage nach oben korrigiert; sie liegt nun für das erste Quartal 2014 bei 1,35 USD und fiel für 2015 und 2016 auf 1,29 USD. Die Annahmen zum Anstieg des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer wurden nach unten korrigiert; für 2014 und 2015 liegt die Jahreswachstumsrate bei 1,5 % bzw. 1,7 %. Für 2016 wird eine Rate von 1,9 % erwartet.

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Nach zwei Quartalen eines positiven Wachstums des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) deuten die aktuellen Daten und Umfrageergebnisse insgesamt darauf hin, dass sich die moderate Erholung im Schlussquartal 2013 fortgesetzt hat. Was die Aussichten betrifft, so hat sich die bisherige Einschätzung des Wirtschaftswachstums bestätigt. Die gesamtwirtschaftliche Produktion im Euro-Währungsgebiet dürfte sich langsam erholen. Insbesondere bei der Binnennachfrage sollte eine leichte Verbesserung eintreten, die durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs, die sich verbessernden Finanzierungsbedingungen sowie die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und den Strukturreformen begünstigt wird. Zudem werden die Realeinkommen von einem schwächeren Anstieg der Energiepreise gestützt. Die Konjunktur dürfte auch von einer allmählichen Zunahme der Nachfrage nach Exporten des Eurogebiets profitieren. Gleichwohl ist die Arbeitslosigkeit im Euroraum trotz Stabilisierung nach wie vor hoch, und die notwendigen Bilanзанpassungen im öffentlichen und im privaten Sektor werden das Tempo der Konjunktererholung weiterhin beeinträchtigen. Die Risiken für die wirtschaftlichen Aussichten im Eurogebiet sind nach wie vor abwärtsgerichtet.

### 4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

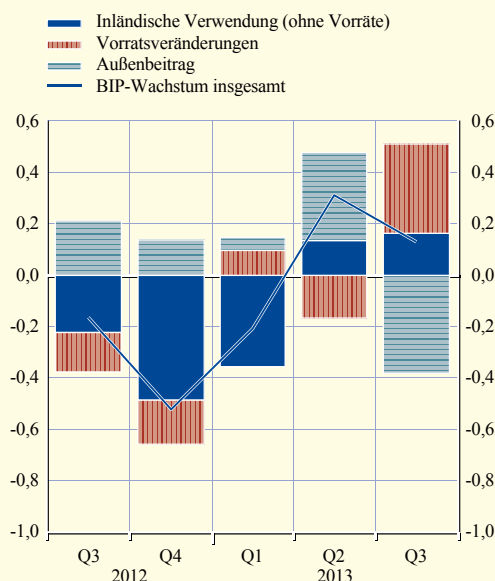
Die dritte Schätzung von Eurostat zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen bestätigte, dass sich das reale BIP des Euro-Währungsgebiets im dritten Jahresviertel 2013 um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal erhöht hat, nachdem es im zweiten Vierteljahr um 0,3 % gestiegen war (siehe Abbildung 26). Dabei gingen von der Binnennachfrage und von den Vorratsveränderungen positive Wachstumsimpulse aus, während der Außenhandel erstmals seit Anfang 2010 einen negativen Beitrag leistete.

Die privaten Konsumausgaben stiegen im zweiten wie auch im dritten Jahresviertel 2013 um jeweils 0,1 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem zuvor sechs Quartale lang ein Rückgang verzeichnet worden war. Hinter der Entwicklung im dritten Vierteljahr verbirgt sich aller Wahrscheinlichkeit nach ein positiver Wachstumsbeitrag des Konsums von Einzelhandelswaren, der jedoch durch einen sinkenden Konsum von Dienstleistungen teilweise aufgezehrt wurde. Der Beitrag des Pkw-Absatzes zum Konsumwachstum fiel indes im dritten Quartal weitgehend neutral aus.

Mit Blick auf das letzte Jahresviertel 2013 deuten die Angaben zum privaten Verbrauch auf eine weitgehend stabile Entwicklung hin. Die Einzelhandelsumsätze waren im Durchschnitt 0,7 % niedriger als im dritten Vierteljahr, als ein Plus von 0,3 % gegenüber dem Vorquartal verzeichnet worden war. Dagegen erhöhten sich die Pkw-Neuzulassungen im vierten Quartal um 5,1 % gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum, nachdem sie im dritten

Abbildung 26 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



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

Jahresviertel noch um 0,1 % gesunken waren. Diese Erholung dürfte unter anderem darauf zurückzuführen sein, dass geplante Konsumausgaben vorgezogen wurden, da in einigen Ländern zu Jahresbeginn 2014 Steuererhöhungen in Kraft traten. Insgesamt fielen die Umfrageergebnisse zum Einzelhandel im vierten Quartal 2013 weiterhin schwach aus. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für den Einzelhandel lag nach wie vor etwas unterhalb der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten, was auf einen moderaten Umsatzrückgang in diesem Sektor schließen lässt. Zugleich stieg der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator für den Einzelhandel im letzten Jahresviertel 2013 wie auch im Januar 2014 leicht an (siehe Abbildung 27). Auch das Verbrauchervertrauen im Euroraum nahm von Dezember bis Januar weiter zu und setzte damit seinen seit Ende 2012 beobachtete Aufwärtstrend fort. Infolgedessen lag der Vertrauensindikator im Januar erstmals seit Juli 2011 knapp über seinem langfristigen Durchschnittswert. Der Indikator für größere Anschaffungen schließlich verzeichnet nach wie vor ein niedriges Niveau deutlich unterhalb seines langfristigen Durchschnitts, was auf einen anhaltend gedämpften Konsum von Gebrauchsgütern hinweist.

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

(Monatswerte)

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



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, Markt und EZB-Berechnungen.  
 Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.  
 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.

Die Bruttoanlageinvestitionen erhöhten sich im dritten Jahresviertel 2013 um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem im zweiten Vierteljahr ein etwas geringerer Zuwachs verbucht worden war. Zuvor waren die Bruttoanlageinvestitionen acht Quartale in Folge gesunken. Sowohl die Bauinvestitionen als auch – in geringerem Umfang – die Investitionen außerhalb des Baugewerbes wurden vom zweiten zum dritten Jahresviertel ausgeweitet.

Die Investitionsgüterproduktion (ein Indikator zukünftiger Investitionen außerhalb des Bausektors) stieg im November wieder an. Mit einem Plus von 3,0 % gegenüber dem Vormonat wurde der im Oktober beobachtete Rückgang von 1 % mehr als wettgemacht. Somit lag das durchschnittliche Produktionsniveau im Oktober und November 0,6 % über seinem Wert vom dritten Vierteljahr, als eine Zunahme von 0,1 % gegenüber dem Vorquartal verzeichnet worden war. Die im Schlussviertel 2013 und im Januar 2014 aus der Einkaufsmanagerbefragung wie auch aus den Umfragen der Europäischen Kommission gewonnenen Ergebnisse lassen für die Industrie (ohne Baugewerbe) auf ein anhaltend moderates Wachstum schließen. Unterdessen erhöhte sich die Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe der Branchenumfrage der Europäischen Kommission zufolge im Dreimonatszeitraum bis Januar 2014 erneut.

Mit Blick auf das Baugewerbe deuten die harten Daten wie auch die Umfrageergebnisse auf ein negatives Wachstum im vierten Quartal 2013 hin. Die Bauproduktion ging im November weiter um 0,6 % gegenüber dem Vormonat zurück und lag damit 1,7 % unter ihrem Niveau vom dritten



Jahresviertel, als sie gegenüber dem Vorquartal in gleichem Umfang gestiegen war. Was die Umfrageergebnisse betrifft, so stieg der EMI-Teilindex für das Baugewerbe im Eurogebiet im letzten Vierteljahr leicht an. Er liegt aber immer noch unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten, was für eine Abschwächung der Baukonjunktur spricht. Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für das Baugewerbe verbesserte sich vom dritten zum vierten Quartal 2013 ebenfalls, war jedoch im Januar erneut rückläufig. Das Vertrauen verharrt damit auf niedrigem Niveau deutlich unterhalb seines historischen Durchschnitts. Grund für diese Entwicklung ist vermutlich eine Kombination aus bestehenden Finanzierungsbeschränkungen, niedrigen Beschäftigungserwartungen und anhaltenden Anpassungen an den Wohnimmobilienmärkten in einer Reihe von Euro-Ländern.

Der Beitrag des Außenhandels zum BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet kehrte sich im dritten Jahresviertel 2013 ins Negative. Die Exporte stiegen in vierteljährlicher Betrachtung um lediglich 0,3 %, während die Importe um 1,2 % zunahmen. Die aktuellen Daten zum Außenhandel des Euro-raums lassen auf eine schwache Dynamik im vierten Quartal schließen, wenngleich der Beitrag zum BIP-Wachstum vor allem aufgrund der verhaltenen Einfuhren wieder positiv ausgefallen sein dürfte. Im November gingen die Exporte dem Wert nach leicht gegenüber dem Vormonat zurück, während die Importe stärker abnahmen. Damit lagen die wertmäßigen Ausfuhren im November geringfügig über und die Importe unter ihrem jeweiligen Durchschnitt vom dritten Jahresviertel. Konjunkturindikatoren zufolge haben sich die Außenhandelspreise etwas stabilisiert. Die Entwicklung des Handelsvolumens dürfte daher in etwa der wertmäßigen Entwicklung entsprechen. Die Umfrageergebnisse für Januar des laufenden Jahres deuten auf eine leichte Verbesserung der Ausfuhrdynamik hin. Der EMI-Teilindex für die Auftragseingänge im Exportgeschäft kletterte weiter auf ein Niveau oberhalb seines Durchschnittswerts vom Schlussquartal 2013 und auch deutlich oberhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Der Umfrageindikator der Europäischen Kommission zur Auftragslage im Exportgeschäft stabilisierte sich im Januar auf einem ähnlichen Niveau wie im November und Dezember.

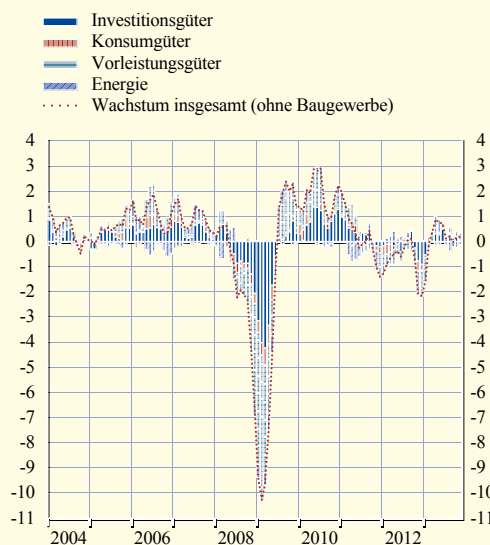
#### 4.2 SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG

Die reale Wertschöpfung erhöhte sich im dritten Jahresviertel 2013 weiter um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal. Der Anstieg war gänzlich auf die positive Entwicklung im Dienstleistungssektor zurückzuführen. In der Industrie (einschließlich Baugewerbe) wurde unterdessen ein Nullwachstum verzeichnet.

Was die Entwicklung im vierten Quartal 2013 betrifft, so erhöhte sich die Produktion in der Industrie (ohne Baugewerbe) im November um 1,8 % gegenüber dem Vormonat (nach einem Rückgang von 0,8 % im Oktober). Entsprechend lag das Produktionsniveau im Oktober und November im Durchschnitt 0,3 % über seinem Stand vom dritten Jahresviertel, als für die Produktion lediglich eine Seitwärtsbewegung festzustellen war (siehe Abbildung 28). Der EZB-Indikator für den Auftragseingang in der Industrie des Euro-Währungsgebiets (ohne Schwerfahrzeugbau) stieg im November im Vormonatsvergleich um 1,5 % nach einem Rückgang von 1,6 % in den Monaten zuvor. Infolgedessen lag der Auftragseingang im Oktober und November im Schnitt knapp unter seinem Durchschnitt vom dritten Jahresviertel, als ein Anstieg von 1,1 % gegenüber dem Vorquartal verzeichnet worden war. Aktuellere Umfrageergebnisse weisen ebenfalls auf ein moderates Wachstum im Schlussquartal 2013 und zu Beginn des ersten Jahresviertels 2014 hin. So stieg der EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe, der seit Juli 2013 ein positives Wachstum signalisiert, im vierten Quartal 2013 weiter an (siehe Abbildung 29). Auch im Januar 2014

**Abbildung 28 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion**

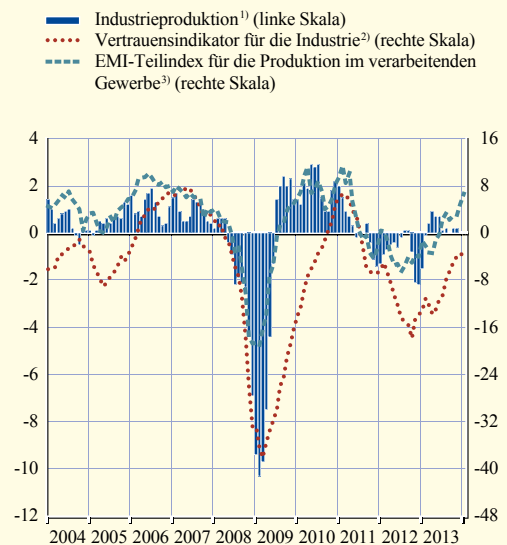
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



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

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

(Monatswerte; saisonbereinigt)



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

legte der Indikator weiter zu und verzeichnete seinen höchsten Stand seit Mai 2011. Zudem hat sich die Nachfrage nach Industrieerzeugnissen den Umfrageergebnissen der Europäischen Kommission zufolge in den drei Monaten bis Januar 2014 – wenngleich von einem recht niedrigen Niveau ausgehend – abermals verbessert.

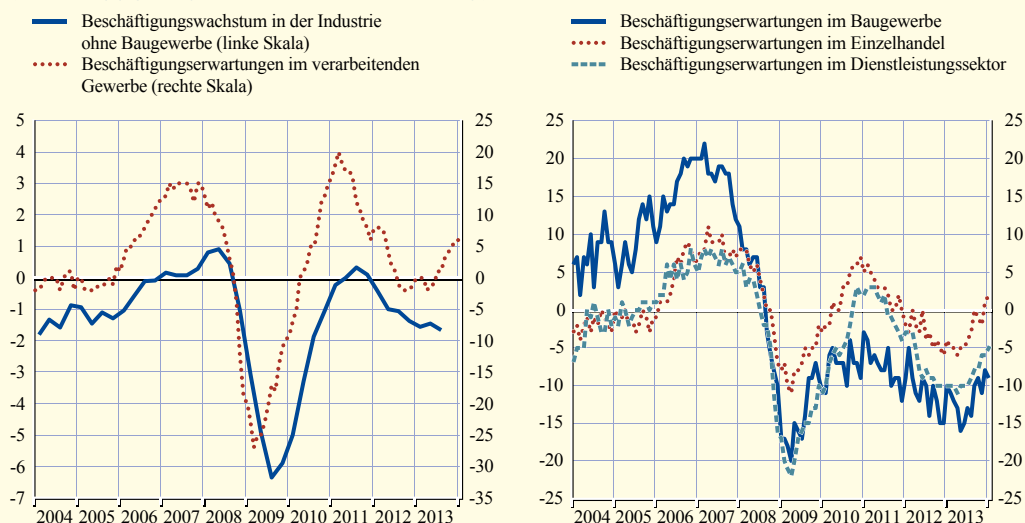
Die Wertschöpfung im Dienstleistungssektor dürfte sich im Schlussquartal 2013 weiter erhöht haben. Ähnlich wie im verarbeitenden Gewerbe wiesen vom dritten zum vierten Quartal sowohl der EMI-Teilindex für die Konjunkturentwicklung im Dienstleistungssektor als auch der entsprechende Vertrauensindikator der Europäischen Kommission einen Anstieg auf. Beide Indizes verbesserten sich im Januar abermals und lagen infolgedessen über ihrem jeweiligen Durchschnitt vom vierten Quartal.

### 4.3 ARBEITSMARKT

Obschon sich die Arbeitsmärkte im Euro-Währungsgebiet nach wie vor schwach entwickeln, weisen die jüngsten Daten zur Beschäftigungs- wie auch zur Arbeitslosenquote auf eine gewisse Stabilisierung hin. Es bestehen jedoch weiterhin große Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern sowie zwischen den verschiedenen Altersgruppen (siehe Kasten 9). Zwar verbessern sich die Umfrageergebnisse, doch stehen sie immer noch mit einer verhaltenen Entwicklung in nächster Zeit im Einklang (siehe Abbildung 30).

Abbildung 30 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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



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

### Kasten 9

#### ENTWICKLUNG DER JUGENDARBEITSLOSIGKEIT IN DEN LÄNDERN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS SEIT BEGINN DER KRISE

Seit Beginn der Finanzkrise stieg die Jugendarbeitslosenquote – definiert als die Anzahl der Arbeitslosen im Alter von 15 bis 24 Jahren in Relation zur Zahl der Erwerbspersonen derselben Altersgruppe – im Euro-Währungsgebiet deutlich an, und zwar von rund 15 % im Jahr 2007 auf 24 % im Jahr 2013.<sup>1</sup> Die Arbeitslosenquote junger Arbeitnehmer (also der 15- bis 24-Jährigen) liegt deutlich höher und ist wesentlich stärker gestiegen als die Quote für die übrigen Arbeitnehmer, die älter als 24 Jahre sind. Vor diesem Hintergrund werden im vorliegenden Kasten einige stilisierte Fakten zur Entwicklung der Jugendarbeitslosigkeit in den Ländern des Euro-raums vorgestellt.

#### Entwicklung der Jugendarbeitslosenquote in den Ländern des Euro-Währungsgebiets

Die Jugendarbeitslosenquote entwickelte sich in den einzelnen Ländern des Euroraums sehr unterschiedlich (siehe Abbildung A). Während in Österreich und Malta eine leichte Zunahme und in Deutschland sogar ein Rückgang verzeichnet wurde, stieg sie in den unter Marktdruck geratenen Ländern drastisch an und lag 2013 in Griechenland und Spanien zwischen 50 % und 60 %, in Italien, Portugal und Zypern bei knapp 40 % und in Irland bei nahezu 30 %. In Irland und Zypern wurden vor der Krise relativ niedrige Raten verbucht, wohingegen die Jugendarbeitslosenquoten in Spanien, Griechenland, Portugal und Italien gemessen am Durchschnitt

<sup>1</sup> Im vorliegenden Kasten werden aus Konsistenzgründen in erster Linie Daten aus der EU-Arbeitskräfteerhebung verwendet, die bis einschließlich zum dritten Quartal 2013 vorliegen. Da die Statistik der Arbeitskräfteerhebung nicht saisonbereinigt ist, beziehen sich die Angaben für 2013 auf den Vierquartalsdurchschnitt vom vierten Quartal 2012 bis zum dritten Quartal 2013.

für das Eurogebiet bereits vor der Krise hoch waren. Aber auch in einigen finanziell nicht angeschlagenen Ländern wie Frankreich und Belgien wurden vor der Krise relativ hohe Quoten beobachtet.

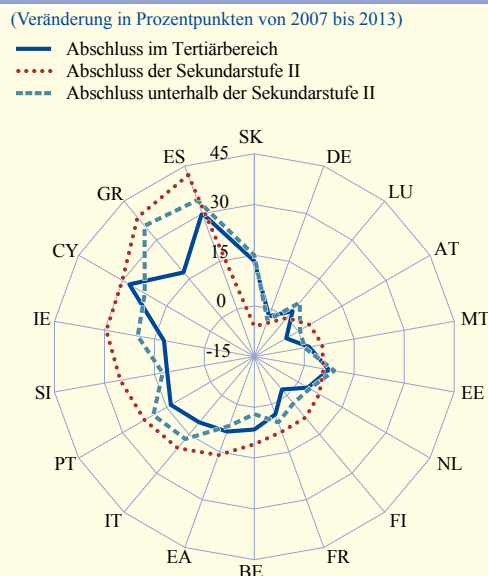
Von der steigenden Jugendarbeitslosigkeit waren in erster Linie Arbeitnehmer mit einem Abschluss unterhalb der Sekundarstufe II betroffen (siehe Abbildung B). So erhöhte sich deren Arbeitslosenquote in den meisten Ländern deutlich stärker als jene von Arbeitnehmern mit einem Abschluss der Sekundarstufe II oder einem tertiären Bildungsabschluss. Allerdings wurde auch hier in einer Reihe von Ländern ein deutlicher Anstieg der Jugendarbeitslosigkeit verzeichnet. In Spanien etwa nahm die Arbeitslosenquote bei Jugendlichen mit tertiärem Bildungsabschluss in der Zeit von 2007 bis 2013 um etwa 30 Prozentpunkte zu. Auf Länderebene dürften die Unterschiede in den einzelnen Bildungskategorien auch Anpassungen in der Wirtschaftsstruktur widerspiegeln. So könnte es beispielsweise in Spanien einen Zusammenhang

Abbildung A Jugendarbeitslosenquote in den Jahren 2007 und 2013



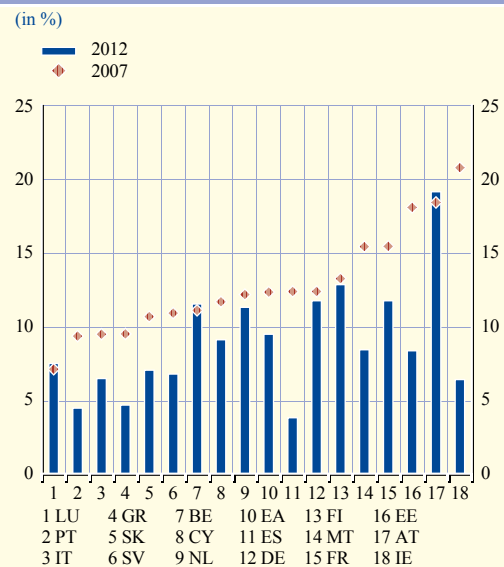
Quelle: EU-Arbeitskräfteerhebung.  
Anmerkung: Die Länder sind in aufsteigender Reihenfolge nach der Jugendarbeitslosenquote für 2013 angeordnet.

Abbildung B Veränderung der Jugendarbeitslosenquoten nach Bildungsniveau



Quelle: EU-Arbeitskräfteerhebung.  
Anmerkung: Die Länder sind nach der Veränderung der Arbeitslosenquote für Jugendliche mit einem Abschluss unterhalb der Sekundarstufe II angeordnet. Dargestellt sind Veränderungen der Jugendarbeitslosenquoten für die Altersgruppe der 20- bis 24-Jährigen, da keine Angaben zur Altersgruppe der 15- bis 24-Jährigen vorliegen.

Abbildung C Anteil junger Beschäftigter an der Gesamtbeschäftigung im Baugewerbe



Quelle: EU-Arbeitskräfteerhebung.  
Anmerkung: Die Länder sind in aufsteigender Reihenfolge nach dem Anteil junger Beschäftigter im Baugewerbe im Jahr 2007 angeordnet.

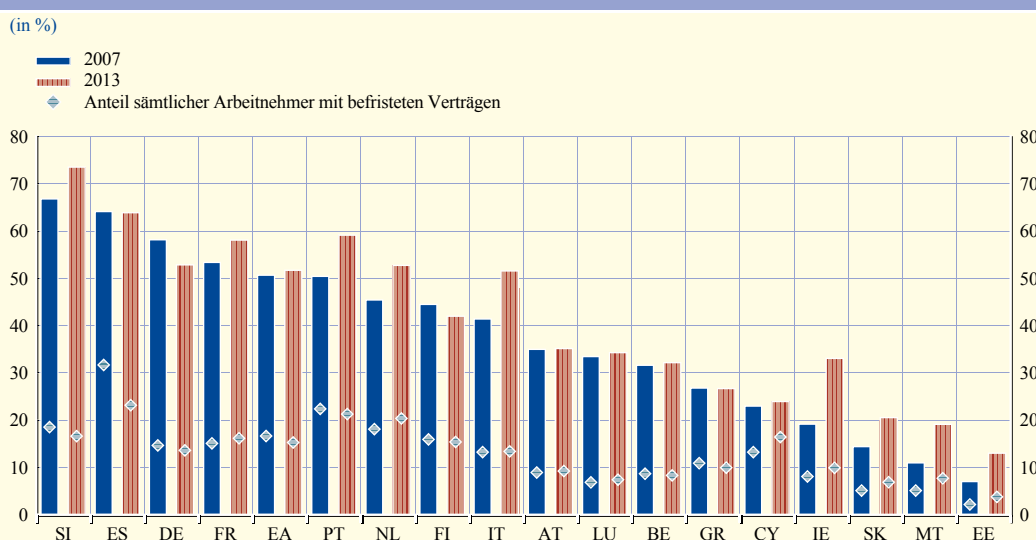
zwischen dem Rückgang der Wirtschaftstätigkeit im Baugewerbe und der höheren Arbeitslosenquote junger Arbeitnehmer mit einem niedrigeren Bildungsniveau (siehe Abbildung C) oder in Zypern zwischen dem Rückgang der Wirtschaftstätigkeit im Bereich „Finanzierung und Unternehmensdienstleister“ und der höheren Arbeitslosigkeit bei Arbeitnehmern mit tertiärem Bildungsabschluss geben.

### Gründe für den Anstieg der Jugendarbeitslosenquote in den Ländern des Euro-Währungsgebiets

Kennzeichnend für die stärkere Zunahme der Jugendarbeitslosigkeit ist die Tatsache, dass bei den Jugendlichen sowohl jene mit befristeten als auch mit unbefristeten Arbeitsverträgen erheblich von der Krise betroffen waren, wohingegen bei den abhängig Beschäftigten insgesamt generell mehr Arbeitskräfte mit befristeten Arbeitsverhältnissen ihre Stelle verloren. Betrachtet man die Gesamtheit der Arbeitnehmer des Eurogebiets im Zeitraum von 2007 bis 2013, so sank die Zahl derjenigen mit befristeten Arbeitsverträgen um fast 10 %, während die Zahl der Arbeitnehmer mit unbefristeten Verträgen weitgehend gleich blieb. Dagegen gingen bei den Jugendlichen sowohl die befristeten als auch die unbefristeten Arbeitsverhältnisse mit -18 % bzw. -22 % deutlich zurück.

Aus Abbildung D geht hervor, dass in den meisten Euro-Ländern befristete Arbeitsverhältnisse unter Jugendlichen deutlich stärker verbreitet sind als bei den abhängig Beschäftigten insgesamt. Im Jahr 2007 hatten im Euroraum 50 % der jungen Arbeitnehmer einen befristeten Arbeitsvertrag, bei den abhängig Beschäftigten insgesamt belief sich der entsprechende Anteil auf 17 %. Hierfür gibt es verschiedene Gründe, in einigen Fällen jedoch dürfte dies auf die strengen Kündigungsschutzbestimmungen für regulär Beschäftigte zurückzuführen sein, die den am Arbeitsmarkt bestehenden Graben zwischen Arbeitnehmern mit unbefristeten Verträgen und solchen – vor allem Jugendlichen – mit befristeten Verträgen weiter vertiefen. Abgesehen davon,

Abbildung D Anteil junger Arbeitnehmer mit befristeten Verträgen



Quelle: EU-Arbeitskräfteerhebung.

Anmerkung: Die Länder sind in absteigender Reihenfolge nach dem Anteil junger Arbeitnehmer mit befristeten Verträgen im Jahr 2007 angeordnet.

dass junge Menschen häufiger in befristeten Beschäftigungsverhältnissen stehen, die stärker konjunkturabhängig sind, dürfte die Beobachtung, dass junge Arbeitnehmer (auch jene mit unbefristeten Verträgen) unverhältnismäßig stark vom Stellenabbau betroffen sind, indes auch darin begründet liegen, dass die Unternehmen bei der Anpassung ihres Personals generell eher eine Strategie des „Last-in-first-out“ verfolgen, d. h. die Arbeitskräfte, die sie zuletzt eingestellt haben, auch zuerst wieder entlassen.<sup>2</sup>

Eine Betrachtung der Arbeitslosenquote (definiert als die Zahl der Arbeitslosen in Relation zur Zahl der Erwerbspersonen) vermittelt nur einen unvollständigen Eindruck davon, wie stark Jugendliche von der Krise in Mitleidenschaft gezogen wurden. So kann es bedingt durch das Bildungs- und Ausbildungssystem bis zu einem gewissen Grad zu verdeckter Arbeitslosigkeit kommen, wenn Jugendliche angesichts trüber Arbeitsmarktaussichten in Ausbildung bleiben oder dorthin zurückkehren.

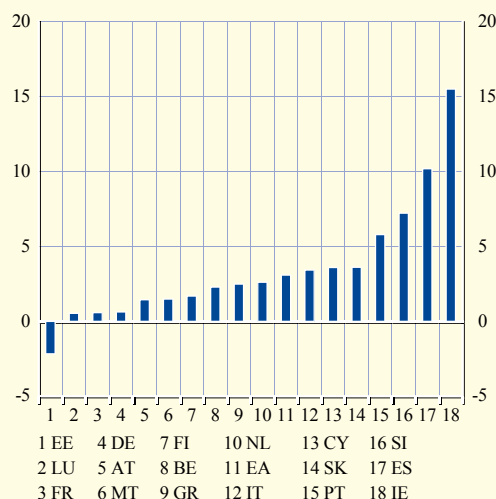
Vor diesem Hintergrund hat sich der Anteil der Nichterwerbspersonen unter den Jugendlichen im Euroraum von 2007 bis 2013 um 3 Prozentpunkte erhöht (siehe Abbildung E). In Irland und Spanien stieg er um 16 bzw. 10 Prozentpunkte, was darauf hindeutet, dass sich die sinkenden Beschäftigungschancen nur teilweise in höheren Arbeitslosenquoten niederschlugen. Die zunehmende Nichterwerbsbeteiligung unter Jugendlichen gäbe weniger Anlass zur Besorgnis, wenn darin nicht nur eine stärkere Entmutigung, sondern auch verlängerte Bildungs- und Ausbildungszeiten zum Ausdruck kämen, die letztendlich zu höherer Produktivität oder besseren Arbeitsmarktaussichten führen. Im Eurogebiet insgesamt war der Anteil der 15- bis 24-Jährigen, die weder in Arbeit waren noch eine schulische oder berufliche Ausbildung absolvierten und als Nichterwerbspersonen eingestuft wurden, im Jahr 2012 ähnlich hoch wie 2007 (siehe Abbildung F). In einigen unter Marktdruck geratenen Ländern, zum Beispiel in Spanien und Portugal, war der Anteil sogar rückläufig, was darauf schließen lässt, dass es den Jugendlichen bisher gelungen ist, durch Verlängerung ihrer schulischen Ausbildung oder Teilnahme an einem beruflichen Ausbildungsprogramm Arbeitslosigkeit zu vermeiden. Dagegen ist der Anteil der Nichterwerbspersonen, die keine schulische oder berufliche Ausbildung durchlaufen, in anderen unter Marktdruck geratenen Ländern wie etwa Italien, Irland, Zypern und Griechenland gestiegen.

### Schlussbemerkungen

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die seit Ausbruch der Krise im Euro-Währungsgebiet zu beobachtende Verschlechterung der Arbeitsmarktergebnisse für junge Arbeitnehmer in jenen

**Abbildung E** Veränderung der Nichterwerbsbeteiligung unter Jugendlichen in den Ländern des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum von 2007 bis 2013

(in Prozentpunkten)



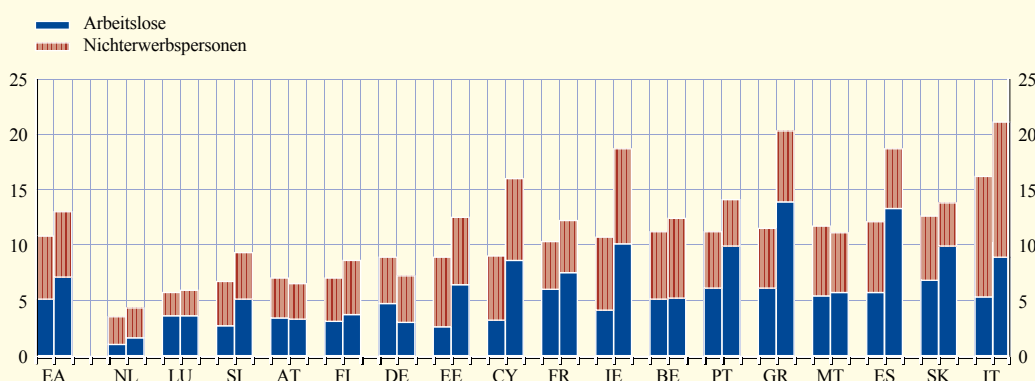
Quelle: EU-Arbeitskräfteerhebung.  
Anmerkung: Die Nichterwerbsbeteiligung Jugendlicher (im Alter von 15 bis 24 Jahren) ist definiert als der Anteil der Nichterwerbspersonen in dieser Altersgruppe an den Jugendlichen insgesamt.

<sup>2</sup> Siehe S. Scarpetta und A. Sonnet, Challenges Facing European Labour Markets: Is a Skill Upgrade the Appropriate Instrument?, in: Intereconomics, Bd. 47, Nr. 1, OECD, 2012.



Abbildung F Jugendliche, die in den Jahren 2007 und 2012 weder in Arbeit waren noch eine schulische oder berufliche Ausbildung absolvierten

(in %)



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Für jedes Land bzw. jeden Bereich sind zwei Balken ausgewiesen; der linke Balken bezieht sich auf das Jahr 2007, der rechte auf 2012. Die Länder sind in aufsteigender Reihenfolge nach dem Anteil der Jugendlichen angeordnet, die 2007 weder in Arbeit waren noch eine schulische oder berufliche Ausbildung durchliefen.

Ländern stärker ausgeprägt ist, die unter Marktdruck geraten sind und eine drastische Zunahme der Jugendarbeitslosigkeit und der Nichterwerbsbeteiligung verzeichneten. In einigen Fällen wurde der gestiegene Anteil der Nichterwerbspersonen jedoch offenbar durch einen höheren Anteil Jugendlicher, die in Ausbildung geblieben oder dorthin zurückgekehrt sind, ausgeglichen. Für eine Reihe von Ländern sind eine hohe Jugendarbeitslosigkeit und Nichterwerbstätigkeit unabhängig davon, ob sie nun unter Marktdruck stehen oder nicht, ein bekanntes Phänomen, auch wenn die Lage durch die Krise verschärft wurde. Vor diesem Hintergrund stellt die anhaltende und hohe Jugendarbeitslosigkeit angesichts der beträchtlichen sozialen und ökonomischen Kosten, die damit verbunden sind, gegenwärtig eine der größten Herausforderungen für die europäische Politik dar. Auf europäischer Ebene wurden mehrere Initiativen ins Leben gerufen, beispielsweise die sogenannten Jugendgarantie-Programme und die Beschäftigungsinitiativen für junge Menschen.<sup>3</sup> Gleichwohl müssen weitere Maßnahmen seitens der nationalen Behörden ergriffen und insbesondere die Umsetzung von Strukturreformen stärker vorangetrieben werden.

<sup>3</sup> Siehe „EU measures to tackle youth unemployment“ (EU-Maßnahmen zur Bekämpfung der Jugendarbeitslosigkeit), abrufbar auf der Website der Europäischen Kommission unter <http://ec.europa.eu>.

Die Beschäftigtenzahl blieb im zweiten und dritten Vierteljahr 2013 stabil (siehe Tabelle 9), nachdem sie sieben Quartale in Folge gesunken war. Seit Beginn des Beschäftigungsrückgangs im zweiten Quartal 2011 hat sich die Beschäftigung um insgesamt 1,7 % verringert. Aufgeschlüsselt nach Sektoren verbirgt sich hinter den aktuellen Zahlen ein Beschäftigungsabbau in der Industrie (einschließlich Baugewerbe), der durch einen Beschäftigungsanstieg im Dienstleistungssektor ausgeglichen wurde. Dagegen stieg die Zahl der geleisteten Gesamtarbeitsstunden sowohl im zweiten als auch im dritten Jahresviertel gegenüber dem Vorquartal an, was sich mit einer Normalisierung der Arbeitsmarktlage deckt.

Die Arbeitsproduktivität je Beschäftigten erhöhte sich im dritten Jahresviertel 2013 um 0,5 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum. Somit fiel die Zuwachsrate etwas höher aus als im zweiten Vierteljahr, nachdem davor drei Quartale lang ein negatives Wachstum verzeichnet

**Tabelle 9 Beschäftigungswachstum**

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

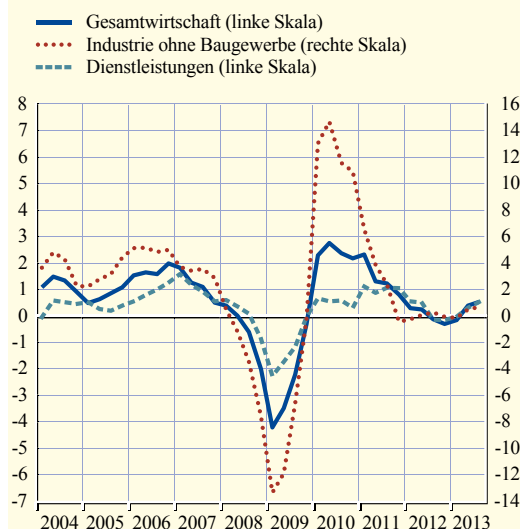
Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

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

worden war (siehe Abbildung 31). Die Vorjahrsrate der Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde stieg stärker an, und zwar von 0,2 % im zweiten auf 0,6 % im dritten Jahresviertel 2013. Was das Schlussquartal 2013 betrifft, so deuten die jüngsten Daten des entsprechenden EMI-Teilindex, der das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor umfasst, auf ein weiterhin positives, wenn gleich moderates Wachstum hin.

**Abbildung 31 Arbeitsproduktivität je Beschäftigten**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

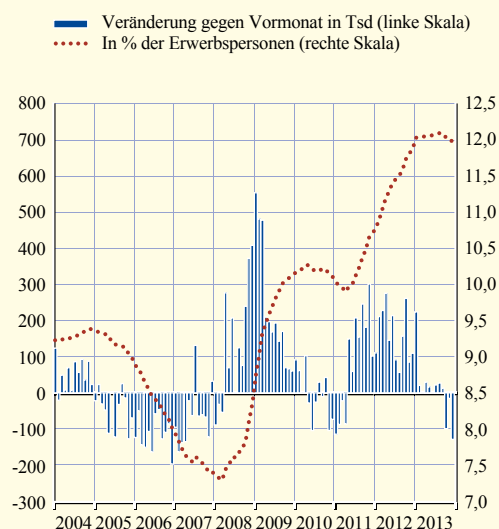


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

**Abbildung 32 Arbeitslosigkeit**

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

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

Die Arbeitslosenquote lag im Dezember 2013 unverändert gegenüber den beiden Monaten zuvor bei 12,0 %. Diese Stabilisierung, hinter der sich eine Verringerung der Arbeitslosenzahl verbirgt, folgt auf den im Oktober beobachteten ersten Rückgang der Quote seit mehr als zweieinhalb Jahren, und zwar in Höhe von 0,1 Prozentpunkten gegenüber dem Vormonat (siehe Abbildung 32). Im Vergleich zu März 2008, als die Arbeitslosigkeit vor Ausbruch der Finanzkrise einen zyklischen Tiefstand verzeichnete, entspricht der jüngste Wert einem Anstieg von 4,7 Prozentpunkten.

#### 4.4 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die Entwicklung der aktuellen Daten und Umfrageergebnisse deutet insgesamt darauf hin, dass die moderate Erholung im Schlussquartal 2013 anhielt. Mit Blick auf die Zukunft hat sich die bisherige Einschätzung des Wirtschaftswachstums bestätigt. Die Produktion im Euroraum dürfte sich langsam erholen. Insbesondere bei der Binnennachfrage sollte eine leichte Verbesserung eintreten, die durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs, die sich verbessernden Finanzierungsbedingungen sowie die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und den Strukturreformen begünstigt wird. Zudem werden die Realeinkommen von einem schwächeren Anstieg der Energiepreise gestützt. Die Konjunktur dürfte auch von einer allmählichen Zunahme der Nachfrage nach Exporten des Eurogebiets profitieren. Gleichwohl ist die Arbeitslosigkeit im Euroraum trotz Stabilisierung nach wie vor hoch, und die notwendigen Bilanzanpassungen im öffentlichen und im privaten Sektor werden das Tempo der wirtschaftlichen Erholung weiterhin beeinträchtigen.

Die Ergebnisse des aktuellen Survey of Professional Forecasters zeigen, dass die Wachstumsaussichten wie auch die Erwartungen bezüglich der Arbeitslosenquote für 2014 und 2015 gegenüber der vorangegangenen Umfrage weitgehend unverändert geblieben sind (siehe Kasten 8 in Abschnitt 3).

Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Eurogebiet sind nach wie vor abwärtsgerichtet. Die Entwicklung der Bedingungen an den globalen Geld- und Finanzmärkten sowie damit verbundene Unsicherheiten – insbesondere in Schwellenländern – könnten sich negativ auf die Konjunkturlage auswirken. Zu den anderen Abwärtsrisiken zählen eine schwächer als erwartet ausfallende Inlandsnachfrage und Exportzunahme, sowie eine langsame oder unzureichende Umsetzung von Strukturreformen in den Ländern des Euroraums.



# ERWEITERUNG DER MODELLE ZUR BEURTEILUNG DER GELDMENGEN- UND KREDITENTWICKLUNG



*Der ständige Wandel des wirtschaftlichen und finanziellen Umfelds im Euro-Währungsgebiet, auch und gerade während der jüngsten Finanzkrise, stellt die breit angelegte monetäre Analyse der EZB wie auch alle sonstigen politikorientierten Analysen fortwährend vor neue Fragen und Herausforderungen. Daher sind neue Perspektiven einzunehmen, zusätzliche Informationsquellen zu mobilisieren und die Analyseinstrumente weiterzuentwickeln.*

*In den letzten Jahren war für die monetäre Analyse in der EZB eine deutlichere Identifizierung von Warnsignalen, die auf systematische Abwärtsrisiken für die Preisstabilität hindeuten, anhand der monetären Entwicklung erforderlich. Außerdem kam es zu Phasen erhöhter Unsicherheit, die die Gefahr einer Verzerrung des Informationsgehalts der monetären Entwicklungen mit sich brachten. Ferner galt es der Möglichkeit Rechnung zu tragen, dass die Verfügbarkeit von Bankkrediten beschränkt sein könnte – und zwar unterschiedlich stark je nach Land, Wirtschaftssektor und Größe der kreditaufnehmenden Firmen. Um diesen Herausforderungen zu begegnen, sind die von der breit angelegten monetären Analyse der EZB verwendeten Modelle erweitert worden. Der vorliegende Aufsatz befasst sich mit einigen der jüngsten Erweiterungen.*

## I EINLEITUNG

Ein Analyserahmen, dessen Ergebnisse in den geldpolitischen Entscheidungsprozess einfließen sollen, muss sich ständig Veränderungen des wirtschaftlichen und finanziellen Umfelds, Fortschritten bei den Methoden und Techniken sowie der gestiegenen und besseren Verfügbarkeit von Daten stellen. Dies gilt für den monetären Analyserahmen der EZB ebenso wie für alle anderen politikorientierten Analyseprojekte. Um die geldpolitische Relevanz der Analyse von Geldmengen- und Kreditentwicklung zu erhalten, muss daher kontinuierlich in die ihr zugrunde liegenden Analyseinstrumente investiert werden, die zusammen mit dem institutionellen Fachwissen das Fundament der geldpolitischen Analyse bilden. Bei der EZB sind die Analyseinstrumente fortwährend weiterentwickelt worden, was 2007 vom EZB-Rat in Form eines entsprechenden Forschungsprogramms formalisiert wurde.<sup>1</sup>

Die Bemühungen zur Verbesserung der monetären Analyse erschöpften sich jedoch nicht im Abarbeiten dieses Forschungsprogramms. Durch die zusätzlichen Herausforderungen der Finanzkrise sind Erweiterungen und Verfeinerungen der verwendeten Werkzeuge umso dringlicher geworden. Während der Krise musste die monetäre Analyse der EZB beispielsweise klarer monetäre Regime identifizieren, welche den geldpolitischen Handlungsrahmen des Euroraums der Gefahr einer Verfestigung von Abwärtsrisiken für die Preisstabilität aussetzen könnten. Außerdem kam es zu Phasen erhöhter Unsicherheit, die das Risiko einer Verzerrung des Informationsgehalts der monetären Entwicklung in Bezug auf die künftige konjunkturelle Dynamik in sich bargen. Schließlich rückten aufgrund der vom Bankensektor ausgehenden Spannungen Sorgen in den Vordergrund, dass die beschränkte Verfügbarkeit von Finanzierungsmitteln für die Realwirtschaft die Konjunktur dämpfen könnte. Eine zusätzliche Herausforderung ergab sich aus der beträchtlichen Heterogenität dieses Phänomens über die einzelnen Länder sowie die Sektoren und Unternehmensgrößen der Kreditnehmer hinweg. Im vorliegenden Aufsatz werden einige der Erweiterungen beschrieben, die zur Ergänzung der Modelle der breit angelegten monetären Analyse der EZB eingeführt wurden, um diesen Herausforderungen zu begegnen. Der Beitrag liefert also eine Zwischenbilanz zu ausgewählten Projekten der EZB, mit denen die monetäre Analyse weiter verbessert werden soll.

<sup>1</sup> Eine Beschreibung der verschiedenen Forschungsansätze und der entsprechenden Ergebnisse findet sich in: L. D. Papademos und J. Stark (Hrsg.), *Enhancing monetary analysis*, EZB, 2010. Für einen Überblick siehe auch: EZB, *Weiterentwicklung der monetären Analyse*, Monatsbericht November 2010.

## 2 BEURTEILUNG VON INFLATIONSTRENDS UND KONJUNKTUR ANHAND DER MONETÄREN ENTWICKLUNG

Seit Beginn der Währungsunion verwendet die monetäre Analyse der EZB Inflationsrisikoindikatoren, die auf der monetären Entwicklung basieren. Diese erleichtern die Zusammenfassung und Darstellung einer umfangreichen Menge an detaillierten Informationen und stellen daher einen integralen Bestandteil der Gesamtbeurteilung der mittel- bis langfristigen Risiken für die Preisstabilität dar. Dabei werden die robusten Vorlaufeigenschaften des Wachstums der weit gefassten Geldmenge in Bezug auf Inflationstrends ausgenutzt. Der Informationsgehalt monetärer Variablen erschöpft sich allerdings nicht in der mittel- bis langfristigen Beziehung zwischen Geld- und Preisentwicklung; sie liefern auch Informationen zur Dynamik des Konjunktur- und Finanzzyklus. In diesem Abschnitt werden einige Erweiterungen des Analyseinstrumentariums der EZB vorgestellt, mit denen aus der monetären Entwicklung geldpolitisch relevante Informationen gewonnen werden.

### 2.1 PROGNOSE EINES WECHSELS ZWISCHEN INFLATIONSREGIMEN ANHAND DER GELDMENGE M3

Die geldpolitische Strategie der EZB räumt der monetären Analyse bei der Identifizierung von Risiken für die mittel- bis längerfristige Preisstabilität eine herausragende Rolle ein. Dabei wird berücksichtigt, dass sich die geldpolitische Relevanz der Geldmengenentwicklung im Hinblick auf die Preisaussichten aus den niederfrequenten Veränderungen der monetären Aggregate (d. h. bei langfristiger Durchschnittsbetrachtung) ergibt. Dieser Zusammenhang lässt sich daher besonders gut operationalisieren, indem der Informationsgehalt der Geldmenge als Frühwarnsignal für Wechsel zwischen verschiedenen Inflationsregimen genutzt wird. Die monetäre Analyse der EZB nutzt einen solchen Ansatz nun bereits seit geraumer Zeit unter Verwendung des Modells von Amisano und Fagan (2010).<sup>2,3</sup> Dabei werden zwei mögliche Inflationsregime in Betracht gezogen: ein Regime „niedriger“ Inflation (mit einer mittleren Inflationsrate von 1,6 %) und ein Regime „hoher“ Inflation (mit einer mittleren Inflationsrate von 3,8 %). Das Regime „niedriger“ Inflation umfasst daher sowohl „günstige“ Inflationsresultate, die im Großen und Ganzen mit dem Ziel des EZB-Rats vereinbar sind, die Preissteigerung auf mittlere Sicht „unter, aber nahe 2 %“ zu halten, als auch Inflationsresultate, die sich auf niedrigerem Niveau bewegen und – sofern sie längerfristig bestehen – als weniger vereinbar mit diesem Ziel betrachtet werden können. Die Entscheidung, nur diese beiden Inflationsregime zugrunde zu legen, hing damit zusammen, dass außerordentlich niedrige Teuerungsraten in der Geschichte des Eurogebiets und seiner Mitgliedstaaten bislang sehr selten zu beobachten waren.

Allerdings wurde es notwendig, genauer zwischen monetären Regimen zu unterscheiden, die eindeutig mit dem oben genannten Ziel des EZB-Rats vereinbar sind, und solchen, die den geldpolitischen Handlungsrahmen des Euroraums systematischen Abwärtsrisiken für die Preisstabilität aussetzen könnten. Der ursprüngliche Ansatz wurde deshalb trotz der oben erwähnten empirischen Probleme erweitert, um abwärts gerichteten Abweichungen vom „günstigen“ Preisstabilitätsregime Rechnung zu tragen.

2 Siehe G. Amisano und G. Fagan, Money growth and inflation: a regime switching approach, Working Paper Series der EZB, Nr. 1207, Juni 2010, sowie G. Amisano und G. Fagan, Money growth and inflation: a regime switching approach, in: Journal of International Money and Finance, Bd. 33, 2013, S. 118-145.

3 Zur Anwendung des Modells von Amisano und Fagan bei der EZB siehe: EZB, Die monetäre Entwicklung als Inflationsindikator, Kasten 2, in: Weiterentwicklung der monetären Analyse, Monatsbericht November 2010, und J. von Landesberger und T. Westermann, Money-based inflation risk indicators: principles and approaches, in: L. D. Papademos und J. Stark (Hrsg.), Enhancing monetary analysis, EZB, 2010, S. 207-240.



In dem erweiterten Modell gibt es drei Regime für die HVPI-Inflation im Eurogebiet: a) ein Regime „niedriger“ Inflation mit einem regimespezifischen Mittelwert von 0,5 %, b) ein Regime „mittlerer“ Inflation, das als vereinbar mit dem 2003 kommunizierten mittelfristigen Ziel des EZB-Rats interpretiert wird, und c) ein Regime „hoher“ Inflation, bei dem die Teuerungsraten deutlich über den mit Preisstabilität zu vereinbarenden Werten liegen.

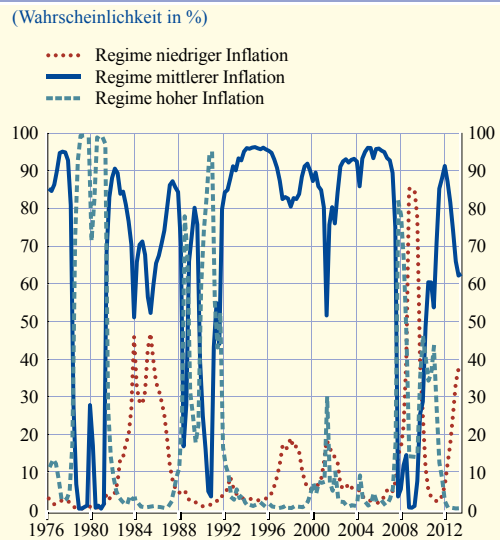
Das Modell ermöglicht eine Abbildung beobachteter Inflationsraten in Wahrscheinlichkeitsaussagen darüber, sich zu einem bestimmten Zeitpunkt in der Vergangenheit in einem der drei Inflationzustände befunden zu haben.<sup>5</sup> Es handelt sich dabei um Einschätzungen der beobachteten realisierten Inflationsraten und nicht um Prognosen zukünftiger Inflationsregime.

Aus geldpolitischer Sicht ist vor allem von Bedeutung, wie dieser Ansatz die Vorlaufeigenschaft der Geldmenge ausnutzt, um Frühwarnsignale zu künftigen Änderungen des Inflationsregimes zu gewinnen. Wie in der ursprünglichen Spezifikation des Modells von Amisano und Fagan kann die Wahrscheinlichkeit eines Regimewechsels (also die Übergangswahrscheinlichkeit) im Zeitverlauf als Funktion einer geglätteten Messgröße des M3-Wachstums des Euroraums schwanken. Entscheidend ist, dass bei der Schätzung der Übergangswahrscheinlichkeit die verzögerten Werte dieser Messgröße verwendet werden. Das Modell kann also zur Schätzung von Übergangswahrscheinlichkeiten für Zeiträume herangezogen werden, die bis zu neun Quartale in die Zukunft reichen. Dabei ist jedoch zu beachten, dass die Unsicherheit dieser Schätzungen mit der Länge des Projektionshorizonts zunimmt.

An dieser Stelle sind zwei Ergebnisse der neuen Spezifikation des Modells von Amisano und Fagan zu nennen. Erstens lag die Wahrscheinlichkeit, die das Modell dem Regime mittlerer Inflation zumisst, im dritten Quartal 2013 bei 63 % (siehe Abbildung 1). Trotz des jüngsten Rückgangs dieser geschätzten Wahrscheinlichkeit gibt das Modell also weiterhin ein mit Preisstabilität vereinbares Inflationsregime als die wahrscheinlichste Beschreibung des aktuellen Inflationzustands an.

Zweitens ist die Wahrscheinlichkeit, dass das Eurogebiet auch künftig im Regime mittlerer Inflation bleiben wird – unter der Annahme, dass es sich aktuell in einem solchen Regime befindet – im

Abbildung 1 Wahrscheinlichkeit der Zuordnung zu verschiedenen Inflationsregimen

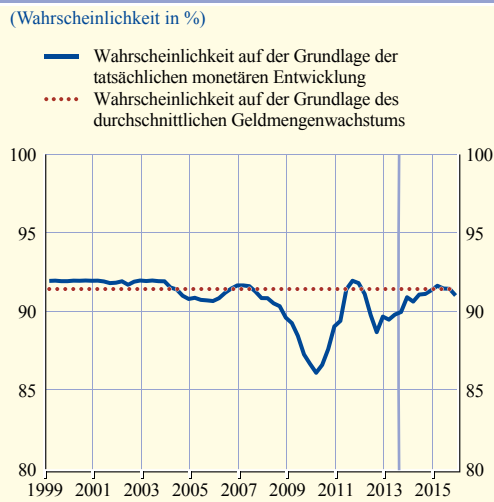


Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage einer Erweiterung des Modells von Amisano und Fagan.

4 Bei der Kalibrierung des Regimes niedriger Inflation musste der Mangel an beobachteten Niedriginflationsphasen mit dem Bedürfnis nach empirischer Robustheit in Einklang gebracht werden. Es stellte sich jedoch heraus, dass die Verwendung verschiedener Werte für den Mittelwert des Niedriginflationsregimes nicht zu qualitativ unterschiedlichen Ergebnissen führte. Zum erweiterten Modell siehe: G. Amisano, R. Colavecchio und G. Fagan, A money-based indicator for deflation risk, DEP Discussion Paper, Macroeconomics and Finance Series 1/2014, Universität Hamburg, Januar 2014.

5 Die Inflationsregime selbst sind nicht beobachtbar; sie sind als Zustände zu verstehen, in denen sich die tatsächlichen gemessenen Inflationsraten anhaltend in der Nähe des regimespezifischen Zentralwerts bewegen. Einzelne Inflationsbeobachtungen können daher nicht automatisch durch einen Vergleich mit festgelegten Schwellenwerten einem bestimmten Regime zugeordnet werden. Das Modell kann vielmehr zur Schätzung der Wahrscheinlichkeit verwendet werden, mit der sich die Teuerungsrate zu jedem Zeitpunkt in der betrachteten Zeitspanne in jedem der drei möglichen Regime befand. Es handelt sich dabei um geglättete Wahrscheinlichkeiten, d. h., es wird die gesamte Stichprobe und nicht nur der jeweils letzte Datenpunkt berücksichtigt.

**Abbildung 2** Wahrscheinlichkeit eines Verbleibs im Regime mittlerer Inflation unter der Annahme, dass die Volkswirtschaft sich im Vorquartal im Regime mittlerer Inflation befand



Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage einer Erweiterung des Modells von Amisano und Fagan.  
 Anmerkung: Die vertikale Linie markiert den Beginn des Zeitraums, für den noch keine Angaben zu tatsächlichen Beobachtungen der Inflationsrate vorliegen. Der letzte beobachtete Wert bezieht sich auf das dritte Quartal 2013.

**Abbildung 3** Wahrscheinlichkeit eines Wechsels vom Regime mittlerer Inflation in das Regime niedriger Inflation



Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage einer Erweiterung des Modells von Amisano und Fagan.  
 Anmerkung: Die vertikale Linie markiert den Beginn des Zeitraums, für den noch keine Angaben zu tatsächlichen Beobachtungen der Inflationsrate vorliegen. Der letzte beobachtete Wert bezieht sich auf das dritte Quartal 2013.

gesamten Zeitraum bis zum vierten Quartal 2015 nach wie vor sehr hoch (über 90 %; siehe Abbildung 2). Die Wahrscheinlichkeit eines Übergangs in ein Regime niedriger Inflation ist den Schätzungen zufolge hingegen relativ gering (unter 10 %), allerdings höher als in der Zeit vor 2011 (siehe Abbildung 3).

Inwiefern die seit Anfang 2012 gestiegene Wahrscheinlichkeit eines Regimes niedriger Inflation auf das verhaltene Tempo der monetären Expansion zurückzuführen war, wird an einem Vergleich der durchgezogenen Linie in Abbildung 3 (der auf Grundlage der tatsächlichen Geldmengenentwicklung geschätzten Übergangswahrscheinlichkeit) mit der gepunkteten horizontalen Linie deutlich. Letztere bildet die Wahrscheinlichkeit ab, mit der ein Wechsel von einem Regime mittlerer zu einem Regime niedriger Inflation erfolgt. Sie wird ermittelt, indem die monetäre Indikatorvariable gleich ihrem Stichprobenmedian gesetzt wird.<sup>6</sup> Die der tatsächlichen Geldmengenentwicklung zugeordnete Wahrscheinlichkeit ist derzeit höher als die Wahrscheinlichkeit, die den durchschnittlichen monetären Bedingungen zugewiesen ist, und wird den Projektionen zufolge auch auf einem höheren Niveau bleiben. Naturgemäß bietet dieser Ansatz keine Interpretation der ökonomischen Mechanismen, die den Vorlaufeigenschaften der Geldmengenentwicklung für die Inflation zugrunde liegen. Eine solche Interpretation bedarf eines strukturellen Ansatzes. In Kasten 1 werden einige Erkenntnisse vorgestellt, die sich aus der Anwendung eines derartigen strukturellen Ansatzes ergeben. Dieser erlaubt es, gemeinsame wirtschaftliche Faktoren zu identifizieren, die der Geldmengen- und Preisentwicklung zugrunde liegen und deren Einfluss sich früher in der monetären Dynamik zeigt als in der Teuerung.

<sup>6</sup> Die Übergangswahrscheinlichkeit, die einem M3-Wachstum in Höhe des Referenzwerts der EZB (also 4,5 % pro Jahr) zugeordnet ist, liegt nahe bei der Wahrscheinlichkeit, die sich aus dem durchschnittlichen Geldmengenwachstum ergibt.

Unter dem Strich deuten die Ergebnisse dieses auf der monetären Entwicklung basierenden, zwischen drei Inflationsregimen unterscheidenden Frühwarnindicators für Preisstabilitätsrisiken darauf hin, dass die Wahrscheinlichkeit einer Verfestigung der Preisentwicklung in einem Regime niedriger Inflation zwar nicht zu vernachlässigen ist, aber begrenzt bleibt. Durch den Rückgriff auf Transmissionskanäle, die nicht die Standardindikatoren für Preisstabilitätsrisiken verwenden, ermöglicht diese Analyse eine wertvolle Gegenprüfung der Inflationsprojektionen, die im Wesentlichen auf realwirtschaftlichen Indikatoren basieren.

## Kasten I

### ANALYSE DES ZUSAMMENHANGS ZWISCHEN GELDMENGE UND INFLATION ANHAND EINES STRUKTURMODELLS

Der vorliegende Kasten befasst sich mit den gemeinsamen Faktoren, die der Dynamik der Geldmengenaggregate und jener der Inflation zugrunde liegen. Das hierbei verwendete Strukturmodell wurde anhand von Daten für das Euro-Währungsgebiet ab 1999 geschätzt.<sup>1</sup> Aufgrund des strukturellen Charakters dieses Modells können beobachtete wirtschaftliche Schwankungen mit exogenen Faktoren (also strukturellen Schocks) erklärt werden, die sich jeweils unterschiedlich auf die gesamtwirtschaftliche Dynamik auswirken. Dabei lässt sich der Beitrag der einzelnen Schocks zur Dynamik einer gegebenen beobachtbaren Variable messen.<sup>2</sup>

Im Mittelpunkt dieses Kastens steht die Identifizierung der gemeinsamen Bestimmungsfaktoren von Geldmengenwachstum und Teuerung. Dabei soll nicht der von Benati<sup>3</sup> dokumentierte langfristige Zusammenhang zwischen Geldmenge und Preisniveau untersucht werden, sondern vielmehr der Frage nachgegangen werden, welche strukturellen Schocks dazu führen, dass sich das Geldmengenwachstum und die Teuerung kurz- bis mittelfristig in die gleiche Richtung entwickeln, und wie die typischen Vorlauf- bzw. Nachlaufeigenschaften der Schocks beschaffen sind, die dem Modell zufolge den größten Beitrag zu Geldmengenwachstum und Teuerung leisten. Die Analyse bezieht sich auf den Zeitraum vom ersten Quartal 1999 bis zum dritten Jahresviertel 2013.

Die Ergebnisse des Modells deuten darauf hin, dass zwei Arten von Schocks in besonderem Maße für den engen Zusammenhang von M3-Wachstum und Inflation verantwortlich sind. Die eine hat ihren Ursprung im Wesentlichen im finanziellen und monetären Bereich der Volkswirtschaft und hängt mit dem Risikogehalt von Finanzkontrakten und der Bewertung des Vermögens von Kreditnehmern zusammen. Die zweite Ausprägung von Schocks geht von der Realwirtschaft aus und steht vor allem mit der Konsum- und Investitionsnachfrage in Verbindung.

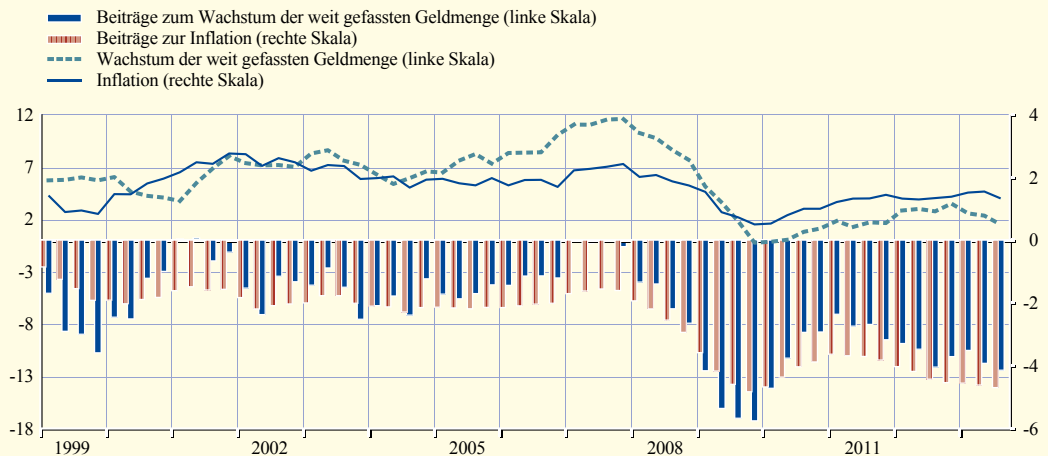
1 Dieses Modell von Christiano, Motto und Rostagno, auch CMR-Modell genannt, zählt zu den dynamischen stochastischen allgemeinen Gleichgewichtsmodellen. Die einbezogenen 16 Variablen umfassen die Konjunktur, die Güter- und Arbeitsmärkte, die Geldmenge, die Kreditvergabe und den Finanzsektor. Siehe L. Christiano, M. Rostagno und R. Motto, Financial factors in economic fluctuations, Working Paper Series der EZB, Nr. 1192, Mai 2010.

2 Eine Schockerlegung der Variablen für das Euro-Währungsgebiet findet sich in: S. Fahr, R. Motto, M. Rostagno, F. Smets und O. Tristani, A monetary policy strategy in good and bad times: lessons from the recent past, in: Economic Policy, Bd. 28, 2013, S. 243-288, sowie in: EZB, Monetäre Entwicklungen und makroökonomische Dynamik: eine strukturelle Interpretation, Kasten 3, in: Weiterentwicklung der monetären Analyse, Monatsbericht November 2010.

3 Das Strukturmodell konzentriert sich in erster Linie auf die Beziehung auf der Frequenz von Konjunkturzyklen, wenngleich monetäre Variablen und das Preisniveau einen langfristigen Zusammenhang aufweisen. Zur kurz- und langfristigen Beziehung zwischen Geldmenge und Inflation siehe: EZB, Kurz- und langfristiger Zusammenhang zwischen M3 und Inflation im Euro-Währungsgebiet, Kasten 1, in: Interpretation der monetären Entwicklung seit Mitte 2004, Monatsbericht Juli 2007. Mit der langfristigen Beziehung befasst sich: L. Benati, Long run evidence on money growth and inflation, Working Paper Series der EZB, Nr. 1027, März 2009.

## Abbildung A Wachstum der weit gefassten Geldmenge, Inflation und Beiträge von Schocks

(Jahresänderungsrate; Beiträge in Prozentpunkten)



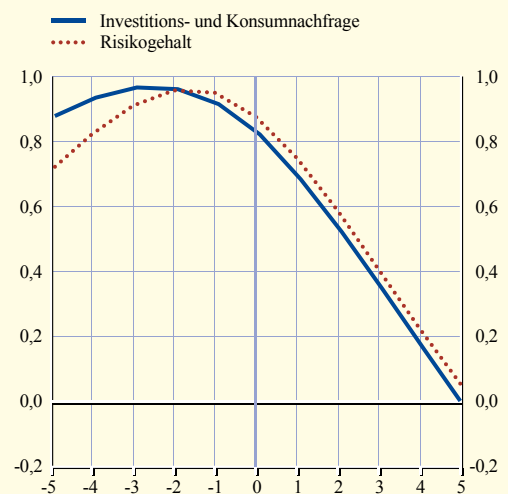
Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen auf der Grundlage des CMR-Modells.

Anmerkung: Die Beiträge zum Geldmengenwachstum und zur Inflation werden mithilfe einer Zerlegung historischer Schocks gewonnen und umfassen Beiträge des allgemeinen Risikogehalts sowie der Konsum-/Investitionsnachfrage. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das dritte Quartal 2013.

In Abbildung A werden die Beiträge dieser Schocks zum Wachstum der weit gefassten Geldmenge und der Inflation dargestellt. Sie wirkten sich insbesondere von 2008 bis 2010 deutlich negativ auf M3-Wachstum und Teuerung aus. Dies steht im Einklang mit einer Interpretation, der zufolge die Spannungen im Finanzsektor und der plötzliche Einbruch bei den Investitionen einen starken Rückgang bei der Kreditgewährung und der Geldschöpfung mit sich brachten. Dementsprechend schwächte sich auch der Inflationsdruck ab, wengleich in geringerem Maße und mit einer zeitlichen Verzögerung.<sup>4</sup>

Um den typischen Vorlauf bzw. Nachlauf von Geldmengenwachstum und Inflation zu untersuchen, wird in Abbildung B die dynamische Korrelation des Beitrags dieser beiden Arten von Schocks zum Geldmengenwachstum und zur Inflation bei unterschiedlichem Vor- bzw. Nachlauf dargestellt. Die negativen (bzw. positiven) Werte auf der horizontalen Achse geben an, um wie viele Quartale die Beiträge zur Inflation dem M3-Wachstum nachlaufen

## Abbildung B Korrelation zwischen den Beiträgen von Schocks zum Wachstum der weit gefassten Geldmenge und zur Inflation



Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage des CMR-Modells.

Anmerkung: Die horizontale Achse zeigt den Vorlauf bzw. Nachlauf der Inflation (Veränderung des BIP-Deflators im Vorjahresvergleich) gegenüber dem Wachstum der weit gefassten Geldmenge in Quartalen an. Dabei bedeuten negative Werte einen Nachlauf der Inflation gegenüber dem M3-Wachstum.

<sup>4</sup> Die Inflation verringerte sich nicht so stark wie der gesamte Beitrag der Schocks, da gegenläufige Schocks – insbesondere eine niedrigere Produktivität – eine ausgleichende Wirkung hatten.

(vorausgehen). Die Abbildung zeigt, dass die Beiträge zum Geldmengenwachstum im Vergleich mit den Beiträgen zur Inflation einen Vorlauf von einigen Quartalen aufweisen, wobei der genaue zeitliche Abstand von der Art des Schocks abhängt. Auf eine Beschleunigung des Geldmengenwachstums infolge dieser Arten von Schocks dürfte daher in einem Abstand von einigen Quartalen ein Inflationsanstieg folgen. Monetäre Aggregate sind folglich zur Beurteilung der Transmission dieser Schocks auf die künftigen Inflationsraten geeignet.

Die Vorlauf-/Nachlaufeigenschaften der Beiträge zu den Variablen in diesem Modell lassen sich vor allem anhand zweier Transmissionskanäle erklären. Erstens bedeuten positive Schocks im Zusammenhang mit der Investitions- und Konsumnachfrage einen zusätzlichen Anstieg der Ausgaben, für den monetäre Zahlungsmittel geschaffen werden müssen. Mit zunehmenden Ausgaben geht ein steigender Inflationsdruck einher. Zweitens beeinflussen günstige Schocks im Zusammenhang mit dem Risikogehalt und dem Wert sowie der Verfügbarkeit von Sicherheiten, die eine höhere Kreditaufnahme und Investitionstätigkeit ermöglichen, die Kreditentwicklung und die Geldmenge und stärken zugleich die Nachfrage und die Inflation.<sup>5</sup>

Insgesamt zeigt die Analyse, dass Schocks, die im finanziellen und monetären Bereich entstehen, ein entscheidender Grund für den Zusammenhang zwischen Geldmengenwachstum und Teuerung sind. Damit bestätigen sich frühere Hinweise, dass die Entwicklung monetärer Aggregate tatsächlich Informationen über die Inflationsaussichten enthält. Folglich können geldmengenbasierte Inflationsprognosen auf der wirtschaftlichen Analyse beruhende Vorhersagen verbessern (siehe Fischer et al.).<sup>6</sup>

5 Die dynamische Reaktion auf Risikoschocks wird auch erörtert in: EZB, Verhalten der Banken und gesamtwirtschaftliche Entwicklung, Kasten 2, in: Das Geldangebot – Verhalten der Banken und Auswirkungen auf die monetäre Analyse, Monatsbericht Oktober 2011.

6 B. Fischer, M. Lenza, H. Pill und L. Reichlin, Monetary analysis and monetary policy in the euro area 1999-2006, in: Journal of International Money and Finance, Bd. 28, 2009, S. 1138-1164.

## 2.2 VORLAUFEIGENSCHAFTEN VON M1 IN BEZUG AUF DIE KONJUNKTUR

Es ist ein allgemein anerkanntes empirisches Faktum, dass Wendepunkte der realen Geldmenge M1 im Euroraum in der Regel entsprechenden Wendepunkten des realen BIP vorausgehen.<sup>7</sup> Ökonomisch dürfte sich dies damit erklären lassen, dass liquide Mittel in M1 vor allem zu Transaktionszwecken gehalten werden und ein Anstieg dieser Mittel folglich ein Vorbote erhöhter Ausgaben ist. Mitunter können jedoch auch andere Motive für die Haltung von M1 an Bedeutung gewinnen und möglicherweise in den Vordergrund rücken. In Zeiten erhöhter Unsicherheit beispielsweise können Portfolioüberlegungen zu einer Bevorzugung sehr liquider, risikofreier Vermögenswerte wie in M1 enthaltener Einlagen führen. In diesem Fall stellt sich die Frage, ob solche durch Portfolioentscheidungen bedingten Zuflüsse in die Geldmenge M1 deren Vorlaufeigenschaften in Bezug auf die realwirtschaftliche Aktivität verzerren oder sogar zerstören könnten.

Um diesem Umstand Rechnung zu tragen, wird die Dynamik der realen Geldmenge M1 unter Rückgriff auf ein vektorautoregressives Modell mit zeitvariablen Parametern (TV-VAR-Modell) interpretiert.<sup>8</sup> Dieser Ansatz ermöglicht eine äußerst flexible statistische Darstellung der Daten und lässt Änderungen der dynamischen Beziehung zwischen den Variablen im Zeitverlauf zu. Er eignet sich daher

7 Siehe EZB, Stilisierte Fakten zur Geldmenge und zur Kreditvergabe im Verlauf des Konjunkturzyklus, Monatsbericht Oktober 2013.

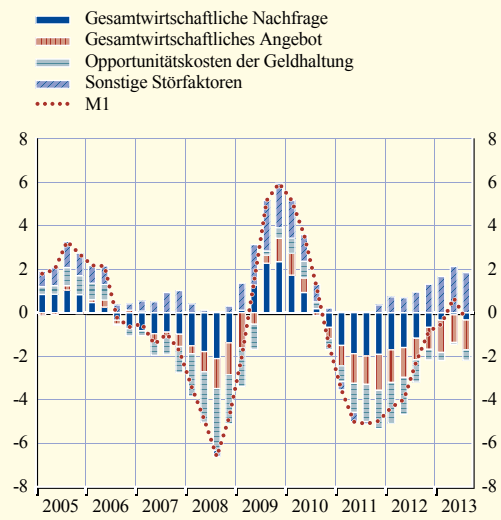
8 Das Modell, das auch stochastische Volatilität beinhaltet, basiert auf der Methodik von: L. Gambetti und A. Musso, Loan supply shocks and the business cycle, Working Paper Series der EZB, Nr. 1469, September 2012. Die hier verwendete Spezifikation umfasst das reale BIP, den BIP-Deflator, einen kurzfristigen Geldmarktsatz sowie die mit dem BIP-Deflator deflationierte Geldmenge M1.

besonders zur Beurteilung des Informationsgehalts monetärer Variablen in einer Zeit, in der sehr niedrige kurzfristige Zinssätze die Präferenz des geldhaltenden Sektors für liquide Anlageformen und den historischen Zusammenhang zwischen M1 und anderen ökonomischen Variablen verändert haben könnten.<sup>9</sup>

Mithilfe ökonomischer Theorie kann das TV-VAR-Modell genutzt werden, um die M1-Entwicklung in Beiträge der verschiedenen zugrundeliegenden Triebkräfte zu zerlegen.<sup>10</sup> Eine solche Zerlegung findet sich in Abbildung 4. Dort werden die Beiträge zum realen M1-Wachstum identifiziert, die auf Störungen der Ausgabenpräferenzen des privaten Sektors, der Produktivität und der Höhe der für die Haltung von M1 anfallenden Opportunitätskosten zurückzuführen sind. Die Abbildung zeigt den Einfluss von gesamtwirtschaftlicher Nachfrage und Produktivität auf die zyklische Komponente des realen M1-Wachstums, vor allem die dämpfende Wirkung dieser beiden Kräfte auf das M1-Wachstum sowohl während der Rezession 2007/2008 als auch in jüngerer Zeit.

**Abbildung 4 Bestimmungsfaktoren der Entwicklung der realen Geldmenge M1**

(Jahresänderungsrate; Abweichungen vom Durchschnitt; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Diese Zerlegung der Jahreswachstumsrate der realen Geldmenge M1 basiert auf einer durchschnittlichen Zuwachsrate von 5,5 % im Zeitraum von 1999 bis 2013. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das dritte Quartal 2013.

Außerdem geht aus der Zerlegung hervor, dass die Entwicklung der Geldmenge M1 deutlich von „sonstigen“ Faktoren beeinflusst wurde. Diese Faktoren übten vom Schlussquartal 2008 bis zum dritten Jahresviertel 2010 und dann wieder ab dem dritten Quartal 2011 Aufwärtsdruck auf das reale M1-Wachstum aus.<sup>11</sup> Beide Zeiträume waren von erhöhten Spannungen an den Finanzmärkten geprägt. Im ersten Fall war dies eine Folge der Insolvenz von Lehman Brothers. Im zweiten Fall führte die Verschärfung der Turbulenzen an den europäischen Staatsanleihemärkten zu erhöhten Spannungen im Bankensektor des Eurogebiets und im Finanzsystem insgesamt. Finanzmarktspannungen gehen in der Regel mit einer erhöhten Unsicherheit bei der Bewertung finanzieller und realer Vermögenswerte einher und haben daher Auswirkungen auf Portfolioentscheidungen. Mit der Unsicherheit erhöht sich üblicherweise der Wert des Abwartens, sodass Anreize zum Aufschub von Ausgabe- und Anlageentscheidungen und damit zum Horten von Geld entstehen. Soweit dies zutrifft, werden erhöhte M1-Bestände nicht unmittelbar einem Ausgabenanstieg vorangehen. Abbildung 5 zeigt, dass der Beitrag „sonstiger“ Faktoren zum M1-Wachstum in relativ enger Beziehung zu Messgrößen der finanziellen Unsicherheit in dieser Zeit steht, was auch für den Zeitraum um den Zusammenbruch von Lehman Brothers herum gilt. Dies weist darauf hin, dass sich der Beitrag dieser Faktoren zumindest teilweise durch eine veränderte Nachfrage nach M1 im Zusammenhang mit der Unsicherheit erklären lässt.

9 Aktuelle empirische makroökonomische Studien haben gezeigt, dass multivariate Modelle mit zeitvariablen Parametern und stochastischer Volatilität in Anbetracht der Tatsache, dass sich die Beziehungen der Variablen in den vergangenen Jahren durch die Annäherung der kurzfristigen Zinssätze an die Nullzinsgrenze verändert haben könnten, bei strukturellen Analysen Vorteile bieten können. Siehe beispielsweise C. Baumeister und L. Benati, Unconventional Monetary Policy and the Great Recession: Estimating the Macroeconomic Effects of a Spread Compression at the Zero Lower Bound, in: International Journal of Central Banking, Bd. 9-2, 2013, S. 165-212.

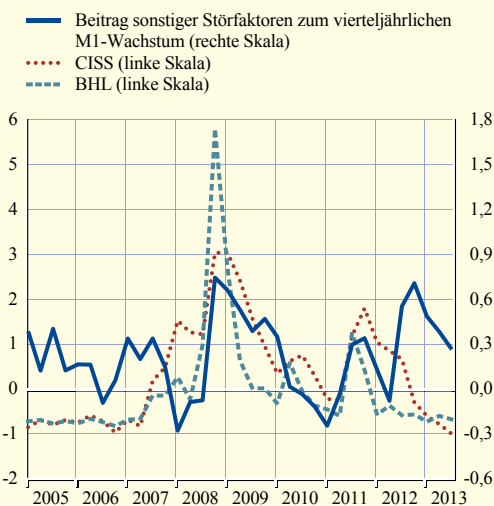
10 Formal bedeutet dies, dass zur Identifikation Vorzeichenrestriktionen verwendet werden, die sich aus theoretischen Modellen ableiten; siehe beispielsweise: J. Andrés, J. D. López-Salido und E. Nelson, Money and the natural rate of interest: Structural estimates for the United States and the euro area, in: Journal of Economic Dynamics & Control, Bd. 33, 2009, S. 758-776.

11 Im letztgenannten Zeitraum zeigten sich die Auswirkungen erst in den Beiträgen zur Jahreswachstumsrate für das Schlussquartal 2011.



**Abbildung 5 Messgrößen der finanziellen Unsicherheit und Beitrag „sonstiger“ Faktoren zum vierteljährlichen Wachstum der Geldmenge M1**

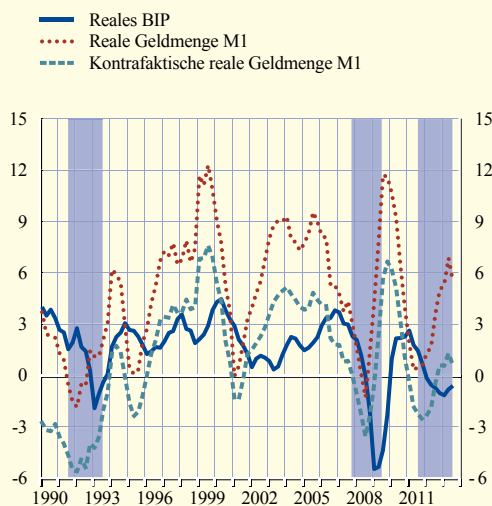
(Beiträge in Prozentpunkten; Index)



Quellen: Thomson Reuters, EZB und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Der „CISS“ ist ein zusammengefasster Indikator für systemischen Stress. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in: D. Hollo, M. Kremer und M. Lo Duca, CISS – a composite indicator of systemic stress in the financial system, Working Paper Series der EZB, Nr. 1426, März 2012. Zur Zusammensetzung des Index „BHL“ siehe: G. Bekaert, M. Hoerova und M. Lo Duca, Risk, uncertainty and monetary policy, in: Journal of Monetary Economics, Bd. 60, 2013, S. 771-788. Die Messgrößen der Unsicherheit sind auf einen Mittelwert von null und eine Standardabweichung von 1 normiert. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das dritte Quartal 2013.

**Abbildung 6 Wachstum des realen BIP, der realen Geldmenge M1 und der realen bereinigten Geldmenge M1**

(Jahresänderungsrate)



Quellen: EZB, Eurostat und CEPR.  
Anmerkung: Die schattierten Bereiche markieren vom CEPR Business Cycle Dating Committee identifizierte Rezessionen im Euro-Währungsgebiet. Die Herleitung der Zeitreihe für die bereinigte reale Geldmenge M1 wird im Haupttext beschrieben. Sämtliche Variablen sind mit dem BIP-Deflator deflationiert. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das dritte Quartal 2013.

Beeinflusst durch den positiven Beitrag „sonstiger“ Faktoren verzeichnete das reale M1-Wachstum Ende 2011 einen Wendepunkt (siehe Abbildung 5), der fast zwei Jahre (rund sieben Quartale) früher eintrat als der entsprechende Wendepunkt beim Wachstum des realen BIP (siehe Abbildung 6). Dies stellt eine Abweichung im Vergleich zum regulären Vorlauf von drei bis vier Quartalen dar, der üblicherweise zwischen den Wendepunkten der realen Geldmenge M1 und der realwirtschaftlichen Aktivität zu beobachten ist. Bei einer kontrafaktischen Messgröße des M1-Wachstums, die den Beitrag „sonstiger“ Faktoren unberücksichtigt lässt – und somit als weitgehend immun gegenüber Auswirkungen der durch Unsicherheit bedingten Veränderungen der Geldnachfrage in dieser Phase betrachtet werden kann –, wurde hingegen erst im Schlussquartal 2011 ein Wendepunkt verzeichnet. Dies entspricht einem Vorlauf von lediglich fünf Quartalen gegenüber dem Tiefstand des realen BIP-Wachstums, was weitgehend mit den historischen Regelmäßigkeiten übereinstimmt. Filtert man die Auswirkungen der Unsicherheit aus der beobachteten M1-Entwicklung heraus, lässt sich also die Konsistenz der Vorlaufeigenschaft von M1 in Bezug auf Wendepunkte des realen BIP größtenteils wiederherstellen. Durch die Verwendung einer solchen „bereinigten“ M1-Zeitreihe als Vorlaufindikator für die konjunkturelle Entwicklung konnte somit eine Fehlinterpretation der während dieser Phase tatsächlich gemessenen Werte der Geldmenge M1 vermieden werden. Trotz ihrer Bedeutung handelt es sich hierbei nur um eine Partialanalyse. Die Beziehung zwischen der eng gefassten Geldmenge, Messgrößen der Unsicherheit und der Konjunktur bedarf einer formalen Integration in ökonomische Modelle.

### 3 ANALYSE DER AGGREGIERTEN BUCHKREDITVERGABE DER MFIs AN DEN NICHTFINANZIELLEN PRIVATEN SEKTOR IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

#### ALLGEMEINE ERWÄGUNGEN

In den letzten Jahren wurde die Entwicklung der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor im Euroraum durch Sonderfaktoren beeinflusst, die mit der Wirtschafts- und Finanzkrise zusammenhängen. Hierzu zählen beispielsweise anhaltende Veränderungen der Risikoaversion und Risikowahrnehmung der Wirtschaftakteure an den Kreditmärkten (d. h. von Kreditgebern, tatsächlichen und potenziellen Kreditnehmern und Investoren) ebenso wie eine Reihe geldpolitischer Sondermaßnahmen, die auf die Wiederherstellung eines normal funktionierenden geldpolitischen Transmissionsmechanismus abzielen. Außerdem führte unter anderem die Staatsschuldenkrise zu einer größeren Heterogenität zwischen den einzelnen Ländern entlang verschiedener Dimensionen, wobei es auch zu einer untypischen Fragmentierung der Kreditmärkte kam.

Aus den genannten Entwicklungen ergaben sich für die Analyse der Buchkreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor neue Herausforderungen. Um diesen Rechnung zu tragen, wurden neue Daten erschlossen, zu denen sowohl neue Umfrageergebnisse wie etwa die „Umfrage über den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen im Euro-Währungsgebiet zu Finanzmitteln“<sup>12</sup> als auch Einzeldaten zu MFIs (seit September 2012; siehe Kasten 2) zählen. Neben der Beschaffung zusätzlicher Daten war auch eine Weiterentwicklung der Modellansätze erforderlich, um das Kreditwachstum im aktuellen wirtschaftlichen Umfeld analysieren zu können. Im Folgenden werden einige aktuelle Neuerungen erläutert, etwa die Erweiterung bestehender Ansätze zur Modellierung der Kreditnachfrage, neue Modelle für die bedingte Vorhersage der Kreditentwicklung sowie die Erweiterung empirischer Modelle zur strukturellen Analyse (insbesondere für die Identifikation von Restriktionen aufseiten des Kreditangebots). Die hier dargestellten Weiterentwicklungen dienen der Veranschaulichung von Techniken, die zur Analyse des Kreditwachstums verwendet und kontinuierlich verbessert werden.

#### NEUERUNGEN BEI DER MODELLIERUNG DER BUCHKREDITNACHFRAGE

Durch den seit Mitte 2011 beobachteten Rückgang des Jahreswachstums der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor ergeben sich einige wichtige Fragen von geldpolitischer Bedeutung. Eine zentrale Frage lautet dabei, ob der Bankensektor genügend Mittel an die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalte weiterleitet, um die Erholung der privaten Investitionen und des privaten Konsums zu unterstützen, oder ob die noch vorhandenen strukturellen Herausforderungen bzw. sonstigen Beeinträchtigungen einen sich abzeichnenden Aufschwung dämpfen. Von entscheidender Bedeutung ist daher die Einschätzung der Entwicklung der Bankkredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor, d. h. der Buchkredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Dies ist zum einen darauf zurückzuführen, dass MFI-Kredite nach wie vor die wichtigste Finanzierungsquelle nichtfinanzieller Unternehmen (und auch privater Haushalte) im Euroraum darstellen, wengleich die Bedeutung der Emission von Unternehmensanleihen seit Beginn der Krise zugenommen hat.<sup>13</sup> Zum anderen stehen hinter der privaten inländischen Nachfrage vor allem nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte, während die Entscheidungen nichtmonetärer Finanzinstitute (also von Versicherungsgesellschaften, Pensionskassen und

12 Diese Umfrageergebnisse liegen ab dem Jahr 2009 vor. Die aktuellen Daten finden sich in: EZB, Ergebnisse der Umfrage über den Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen des Euro-Währungsgebiets zu Finanzmitteln: April bis September 2013, Kasten 4, Monatsbericht November 2013.

13 Siehe beispielsweise: Task Force of the Monetary Policy Committee of the ESCB, Corporate finance and economic activity in the euro area: Structural Issues Report, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 151, August 2013.

sonstigen Finanzintermediären) in der Regel auf finanziellen Überlegungen basieren, wodurch die Kreditströme an diesen Sektor volatiler sind.

Eine entscheidende Frage ist also, ob die Bereitstellung von MFI-Buchkrediten an den nichtfinanziellen privaten Sektor zur Stützung des konjunkturellen Aufschwungs ausreicht. Dies kann mithilfe von Simulationen untersucht werden, die den aktuellen Stand des Konjunkturzyklus sowie historische Beziehungen zwischen Variablen im Rahmen von Standardmodellen zur Kreditnachfrage berücksichtigen. Diese Modelle müssen allerdings an die aktuellen Bedingungen angepasst werden. Sie müssen sich auf den nichtfinanziellen privaten Sektor (und nicht den gesamten privaten Sektor) konzentrieren, um eine übermäßige Volatilität auszuschalten, die ausschließlich auf Finanzmarktkräfte zurückzuführen ist. Sie müssen aber auch zusätzlichen Faktoren Rechnung tragen, die sich potenziell zu wichtigen Bestimmungsfaktoren der Bankkreditvergabe entwickelt haben. Zu Letzteren zählen die geldpolitischen Sondermaßnahmen der EZB, die in den vergangenen Jahren im Eurogebiet zur Stützung des Bankensystems und damit indirekt auch der Kreditmärkte eingeführt wurden (beginnend mit den erweiterten Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe im Oktober 2008 bis zu den beiden im Dezember 2011 angekündigten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit dreijähriger Laufzeit). Zudem hat die Krise die Gewinne und Bilanzen von Unternehmen und Banken erheblich unter Druck gesetzt und zu deutlichen Veränderungen der Risikoaversion und Risikowahrnehmung geführt.

Angesichts der oben erwähnten Zusammenhänge kam es zu umfangreichen Anpassungen des Standardmodells der Kreditnachfrage, das im Eurogebiet seit Beginn der dritten Stufe der WWU im Rahmen der vierteljährlichen von Experten der EZB/des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen und der monetären Analyse verwendet wird und auf dem Ansatz des Vektor-Fehlerkorrektur-Modells (VECM) beruht.<sup>14</sup> Hierbei kam es zu einer Verschiebung des Fokus von Krediten an den privaten Sektor hin zu Krediten an den nichtfinanziellen privaten Sektor. Außerdem wurden der Spread zwischen dem EONIA (Euro Overnight Index Average) und dem Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte (sogenannter EONIA-Spread) sowie Risikovariablen als exogene Variablen in das Modell integriert. Der EONIA-Spread wird verwendet, um zu beurteilen, inwieweit die liquiditätspolitischen Sondermaßnahmen der EZB die Finanzierungsengepässe der Banken abgemildert und die Bereitstellung von Bankkrediten an die Realwirtschaft in der Krise indirekt gefördert haben. Mit den Risikovariablen wiederum will man zu einer Einschätzung gelangen, wie sehr die Verschlechterung der Ertragskraft und der Bilanzen der Banken sowie eine höhere Risikoaversion und Risikowahrnehmung das Wachstum der Bankkreditvergabe in den letzten Jahren eingeschränkt haben könnten.<sup>15</sup>

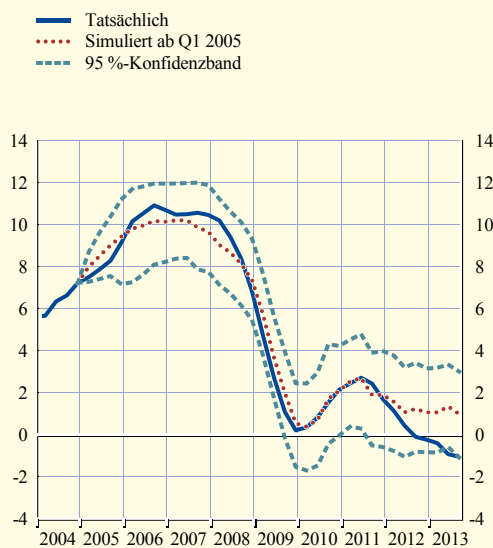
Ein solcher Rahmen hilft bei der Beurteilung, ob die Entwicklung der MFI-Buchkredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor mit den vorherrschenden gesamtwirtschaftlichen und finanziellen Bedingungen sowie den historischen Gesetzmäßigkeiten in Einklang steht. Möglich ist dies über

14 Diese Modelle erklären nicht nur das Kreditwachstum anhand kurzfristiger Änderungen der erklärenden Variablen, sondern liefern auch quantitative Schätzungen des langfristigen „Gleichgewichtsniveaus“ des Kreditwachstums und ermöglichen es so, die Entstehung von Übertreibungen und deren Korrektur im Zeitverlauf zu verfolgen. Eine frühe Anwendung auf Daten des Euroraums findet sich in: A. Calza, C. Gartner, und J. Sousa, Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area, in: Applied Economics, Bd. 35, 2003, S. 107-117. Die Nutzung sektoraler Kreditnachfragemodelle im Rahmen der vierteljährlichen von Experten der EZB/des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen und sonstige neuere Anwendungen werden in L. D. Papademos und J. Stark, a. a. O. (insbesondere im Anhang 6 von Kapitel 7) beschrieben.

15 Zu den weiteren Anpassungen zählt der Austausch kurz- und langfristiger Marktzinssätze durch den zusammengefassten Marktzens als Kostenvariable. Der zusammengefasste Marktzens wird als gewichteter Durchschnitt der kurz- und langfristigen Marktzinssätze errechnet, wobei zur Gewichtung die Anteile der ausstehenden kurz- und langfristigen Darlehen an nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte an der Gesamtkreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor herangezogen werden. Außerdem werden die realen Wohnimmobilienpreise in der Langfristbeziehung berücksichtigt, um die Auswirkungen der Immobilienmarktentwicklung auf die Kreditvergabe abschätzen zu können.

**Abbildung 7 Tatsächliche und simulierte Entwicklung der MFI-Buchkredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Euro-Währungsgebiet**

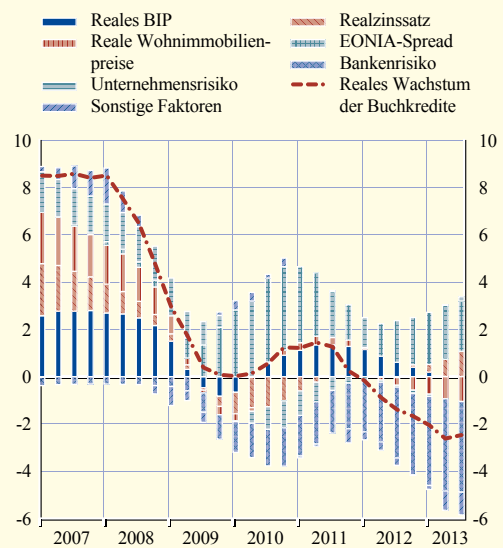
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB, Eurostat, Moody's und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Auf der Grundlage eines Vektor-Fehlerkorrektur-Modells mit drei Verzögerungen gemäß dem Akaike-Informationskriterium. Das Modell setzt die (um Verkäufe und Verbriefungen bereinigten) realen MFI-Buchkredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor mit dem realen BIP, den Wohnimmobilienpreisen, dem zusammengesetzten Marktzinssatz, dem EONIA-Spread, dem Unternehmensrisiko und dem Bankenrisiko in Beziehung. Die Simulation beginnt ab dem ersten Quartal 2005, wobei die Modellparameter für den Zeitraum vom ersten Jahresviertel 1985 bis zum zweiten Quartal 2010 geschätzt werden, in Abhängigkeit der tatsächlichen Entwicklung der erklärenden Variablen. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das dritte Quartal 2013.

**Abbildung 8 Zerlegung des Wachstums der Buchkredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Euro-Währungsgebiet**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: EZB, Eurostat, Moody's und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Siehe Abbildung 7. Das Unternehmens- und das Bankenrisiko wird durch Regression der erwarteten Ausfallwahrscheinlichkeiten für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften auf das reale BIP bzw. der erwarteten Ausfallwahrscheinlichkeit der Banken auf die erwartete Ausfallwahrscheinlichkeit der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften hergeleitet. Die aus dieser Regression resultierenden Residuen werden dann in der Kreditgleichung verwendet, um unternehmens- und bankenspezifische Risiken getrennt zu approximieren und sie vom Makrorisiko zu unterscheiden. Der Schätzzeitraum des Modells erstreckt sich vom ersten Quartal 1985 bis zum ersten Quartal 2013. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das dritte Quartal 2013.

eine bedingte Prognose der MFI-Kreditvergabe ab 2005 (d. h. unmittelbar vor Beginn des starken Kreditwachstums der Jahre 2006 und 2007) auf Grundlage der anhand von Daten bis Mitte 2010 (also kurz vor Einsetzen der Staatsschuldenkrise) geschätzten Parameter sowie der tatsächlichen Entwicklung der erklärenden Variablen über den gesamten Betrachtungszeitraum hinweg.<sup>16</sup> Die auf der aktuellsten Version des erweiterten VECM basierenden Simulationen deuten darauf hin, dass das Profil der Buchkreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Euroraum bis zum dritten Quartal 2013 weitgehend mit der aktuellen Phase im Konjunkturzyklus, den Finanzierungsbedingungen und den historischen Gesetzmäßigkeiten übereinstimmt (siehe Abbildung 7). Seit Mitte 2013 hat das Niveau des Kreditwachstums jedoch die Untergrenze des Unsicherheitsbands erreicht. Folglich kann das Kreditwachstum im Euro-Währungsgebiet zwar als schwach charakterisiert werden, es spiegelt aber vermutlich Kräfte wider, die sich durch die aktuelle Wirtschaftslage erklären lassen. Angesichts einer möglichen Endogenitätsproblematik sind diese Ergebnisse jedoch mit Vorsicht zu interpretieren.<sup>17</sup>

<sup>16</sup> Die Schätzperiode musste über den Beginn der Simulation hinaus ausgeweitet werden, um die Auswirkungen der geldpolitischen Sondermaßnahmen und des bankspezifischen Risikos auf die Kreditentwicklung während der Finanz- und Staatsschuldenkrise zu erfassen. Tatsächlich waren die Werte des EONIA-Spread und des bankspezifischen Risikos vor Ausbruch der Krise nicht signifikant.

<sup>17</sup> Genauer gesagt hängt die Entwicklung der Fundamentaldaten des Modells auch von der Kreditverfügbarkeit und den Finanzierungsbedingungen ab, was darauf hindeutet, dass Endogenitätsprobleme diese beeinträchtigen können.

Eine weitere Anwendung des erweiterten VECM, die nützliche Informationen zur Interpretation von Kreditentwicklungen liefern kann, stellt die Zerlegung des Kreditwachstums in seine maßgeblichen Bestimmungsfaktoren dar. Zwar handelt es sich hierbei nicht um ein Strukturmodell, weshalb eine Kausalitätsanalyse nicht möglich ist, aber aus der Zerlegung ergeben sich wertvolle Hinweise auf die ungefähren Triebkräfte der Kreditentwicklung. Anhand des erweiterten VECM lässt sich das kräftige Kreditwachstum an den nichtfinanziellen privaten Sektor bis 2007 zum Großteil durch die robuste Entwicklung der Realwirtschaft, den kontinuierlichen Anstieg der realen Wohnimmobilienpreise sowie eine Unterbewertung der Risiken erklären (siehe Abbildung 8). Für die derzeit schwache Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor ist eine Reihe von Faktoren verantwortlich. Zum einen ist die schwache Entwicklung der Konjunktur und der Wohnimmobilienmärkte zu nennen, die sich in den letzten Quartalen in einem weitgehend neutralen bzw. im Fall der Wohnimmobilienpreise negativen Beitrag zum Kreditwachstum niedergeschlagen hat.<sup>18</sup> Zum anderen dämpfen auch bankspezifische Risiken das Kreditwachstum weiterhin erheblich. Darin spiegeln sich vermutlich die nach wie vor schwachen Eigenkapitalpositionen der Banken und ihre begrenzte Fähigkeit wider, neue negative Schocks und Kreditwertberichtigungen abzufedern. Dies kann die Risikoubernahme durch die Banken und die Kreditvergabe an die Realwirtschaft trotz der in den letzten Quartalen erfolgten Rekapitalisierung der Banken einschränken. Zugleich scheinen die Ergebnisse des VECM die Einschätzung zu untermauern, dass die bislang umgesetzten liquiditätszuführenden Geschäfte der EZB sowie das niedrige Niveau der Leitzinsen nach wie vor die einzigen Faktoren darstellen, die die Kreditentwicklung stützen. Insbesondere haben sie den Finanzierungsdruck auf die Banken gemindert, Kreditangebotseffekte begrenzt und die Finanzierungskosten der Banken und der Wirtschaft im Allgemeinen verringert. Dies zeigt sich am positiven Beitrag des EONIA-Spread und der realen Zinssätze zum Kreditwachstum in den vergangenen Quartalen. Durch die Berücksichtigung des Beitrags des EONIA-Spread und des Bankrisikofaktors ergibt sich somit ein genaueres Bild der tatsächlich abzuleitenden Auswirkungen bankspezifischer Faktoren auf die Kreditdynamik.

#### NEUERUNGEN BEI DEN MODELLEN ZUR BEDINGTEN PROGNOSE DER BUCHKREDITVERGABE AN NICHTFINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

Die Finanzkrise, von der die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet in den vergangenen Jahren erschüttert wurde, zeichnete sich unter anderem vor allem durch eine erhebliche Fragmentierung zwischen den einzelnen Euro-Ländern – sowie entlang anderer Dimensionen – aus. Auch die Kreditmärkte blieben hiervon nicht verschont. In Bezug auf die Geldpolitik bedeutet dies zwar keine andersgeartete Rolle der EZB bei der gesamtwirtschaftlichen Stabilisierung, die nach wie vor in der Gewährleistung der Preisstabilität besteht. Es kam jedoch zu Änderungen, was die Stärke und Auswahl der geldpolitischen Instrumente anbelangt, um so den geldpolitischen Transmissionsmechanismus über eine Verringerung der Fragmentierung in der Volkswirtschaft wiederherzustellen.<sup>19</sup> Was die monetäre Analyse betrifft, machte das Auftreten einer erheblichen Fragmentierung der Finanzmärkte allgemein eine Verfeinerung der zur Beurteilung der Entwicklungen an den Kreditmärkten eingesetzten Instrumente erforderlich. Genauer gesagt stellt der Euroraum zwar auf aggregierter Ebene weiterhin die geografische und ökonomische Referenzgröße für die wirtschaftliche und monetäre Analyse der EZB dar, aber die während der Finanzkrise beobachtete Fragmentierung der Finanzmärkte und die größere Heterogenität der Entwicklung an den Kreditmärkten in den einzelnen Ländern macht die Ergänzung der euroraumweiten Perspektive um eine Länderperspektive erforderlich.

<sup>18</sup> Während der gesamten Schätzperiode des Modells lag der durchschnittliche Beitrag des realen BIP zum jährlichen realen Kreditwachstum bei rund zwei Prozentpunkten verglichen mit einem aktuellen Beitrag von mehr oder minder null.

<sup>19</sup> In der Rede von Benoît Cœuré zum Thema „Monetary policy in a fragmented world“ auf der 41. Volkswirtschaftlichen Tagung der Oesterreichischen Nationalbank in Wien (gehalten am 10. Juni 2013) findet sich eine ausführlichere Darstellung einer solchen Analyse.

Als Beispiel für ein solches Bestreben im Rahmen der monetären Analyse ist das jüngst entwickelte bayesianische vektorautoregressive Mehrländermodell (BVAR-Modell) zu Buchkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften anzuführen, das das Modell von Giannone, Lenza und Reichlin (2012)<sup>20</sup> erweitert. Ein solcher Modellansatz hat gegenüber anderen Modellen wie dem oben dargestellten VECM den Vorteil, dass die simultane Analyse einer Vielzahl von Variablen möglich ist, ohne dass es zu dem für eine datenreiche Umgebung typischen sogenannten Fluch der Dimensionalität kommt. Darüber hinaus kann eine Gegenprüfung der Ergebnisse und Interpretationen über die einzelnen Werkzeuge hinweg erfolgen, indem die Befunde aus dem euroraumweiten aggregierten VECM mit den länderspezifischen Resultaten des BVAR-Modells verglichen werden.

Das jüngst entwickelte BVAR-Mehrländermodell hilft nicht nur bei der Beurteilung von Kreditentwicklungen auf Länderebene, sondern auch bei einer spezifischeren sektoralen Betrachtung, wobei der Fokus auf den Buchkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften liegt. Dies lässt sich dadurch rechtfertigen, dass die Buchkreditvergabe in den einzelnen Sektoren unterschiedliche zyklische Eigenschaften aufweist und von leicht unterschiedlichen Bestimmungsfaktoren beeinflusst wird; diese Aspekte können für die Analyse der Entwicklung auf Länderebene besonders wichtig sein. Das Modell berücksichtigt dabei 30 makroökonomische und kreditbezogene Variablen für die vier größten Volkswirtschaften des Eurogebiets, nämlich Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien.<sup>21</sup>

Mithilfe dieses Rahmens lässt sich die Frage beantworten, ob die beobachtete Dynamik der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften der Entwicklung entspricht, die auf Grundlage des aktuellen Stands des Konjunkturzyklus und historischer Gesetzmäßigkeiten zu erwarten wäre. Hierbei wird eine Simulation zugrunde gelegt, die jener bei Verwendung eines VECM ähnelt; die geringfügigen Abweichungen resultieren im Wesentlichen aus technischen Unterschieden zwischen den beiden Modellen. Zur Veranschaulichung wird die tatsächliche Entwicklung der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit den bedingten Prognosen für Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen ab dem dritten Quartal 2004 verglichen, wobei die Beziehungen zwischen den Variablen vor dem Boom (d. h. die Parameter des Modells, die für den Stichprobenzeitraum vom ersten Quartal 1991 bis zum zweiten Quartal 2004 geschätzt wurden) und die beobachtete gesamtwirtschaftliche Entwicklung (d. h. die tatsächliche Entwicklung sämtlicher erklärenden Variablen im Prognosezeitraum mit Ausnahme der Buchkredite) zugrunde gelegt werden.

Die Ergebnisse der Simulation legen den Schluss nahe, dass das Wachstum der Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen in allen vier Ländern einige Zeit vor der Krise übermäßig hoch war (siehe Abbildung 9). Dem stehen die Ergebnisse des VECM für den Euroraum gegenüber, die keine Belege für eine übermäßige Kreditvergabe in diesem Zeitraum lieferten, was vermutlich damit zusammenhängt, dass das zuletzt genannte Modell eine Komponente enthält, die die Unterbewertung der Risiken erfasst. Die Abweichung lässt sich somit teilweise durch verschiedene technische

20 Siehe D. Giannone, M. Lenza und L. Reichlin, Money, credit, monetary policy and the business cycle in the euro area, Diskussionspapier des CEPR, Nr. 8944, April 2012. Weitere Einzelheiten finden sich in: C. Altavilla, D. Giannone und M. Lenza, The financial and macroeconomic effects of the OMT announcements, Working Paper des CSEF, Nr. 352, Januar 2014.

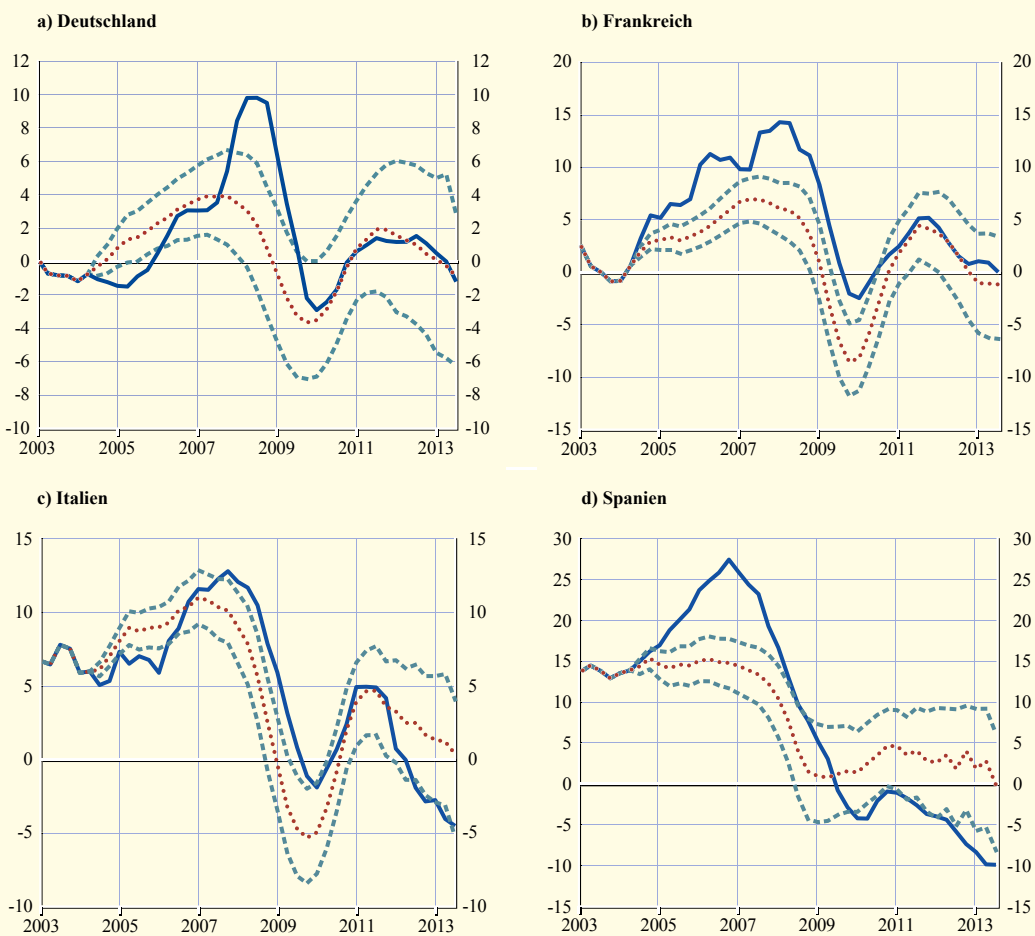
21 Die Variablen für die einzelnen Länder sind: das reale BIP, der BIP-Deflator, die Geldmenge M3, die Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen, die Kreditzinsen für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und die Ausfallwahrscheinlichkeit (Expected Default Frequencies – EDFs) nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften; die Variablen für den Euroraum insgesamt sind der EONIA und eine Messgröße der Volatilität an den Anleihemärkten im Euro-Währungsgebiet. Die EDFs werden von Moody's Analytics berechnet und geben die Ausfallwahrscheinlichkeit nichtfinanzieller Unternehmen unter der Annahme alternativer gesamtwirtschaftlicher Szenarien an. Die implizite Volatilität an den Anleihemärkten im Eurogebiet (in der jeweiligen Zusammensetzung) wird anhand des Durchschnitts der impliziten Volatilität (zum Ende des Berichtszeitraums) auf Call- und Put-Optionen des Eurex Generic 1st „RX“ Future ermittelt. Dieser Terminkontrakt basiert auf vom deutschen Staat auf Bundesebene begebenen langfristigen nominalen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von achteinhalb bis zehneinhalb Jahren.



**Abbildung 9 Tatsächliche und simulierte Entwicklung der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften auf der Grundlage eines bayesianischen vektorautoregressiven Mehrländermodells**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Tatsächlich
- Simuliert (Median der Posterior-Verteilung)
- - - 95 %-Intervall (2,5 %- und 97,5 %-Perzentile der Posterior-Verteilung)



Quellen: EZB und EZB-Schätzungen.

Anmerkung: Das Modell umfasst Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien. Für die einzelnen Länder werden folgende Variablen berücksichtigt: reales BIP, BIP-Deflator, M3, Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, Renditen zehnjähriger Staatsanleihen, Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und erwartete Ausfallwahrscheinlichkeit der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften; für das Euro-Währungsgebiet: EONIA und Volatilität an den Anleihemärkten des Euroraums. Die Simulation beginnt ab dem dritten Quartal 2004, wobei die Modellparameter für den Zeitraum vom ersten Quartal 1991 bis zum zweiten Quartal 2004 geschätzt werden (d. h. Out-of-sample-Simulation), in Abhängigkeit der tatsächlichen Entwicklung der erklärenden Variablen. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das dritte Quartal 2013.

Modellierungsentscheidungen und Unterschiede in den Variablen erklären. Was die Evidenz zu den jüngsten Quartalen betrifft, so deutet die Simulation auf Grundlage des BVAR-Modells darauf hin, dass sich das Wachstum der Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in den vergangenen vier Jahren in Deutschland und Frankreich weitgehend im Einklang mit dem jeweiligen Stand des Konjunkturzyklus und historischen Verlaufsmustern entwickelte. Hingegen war das entsprechende Kreditwachstum in Italien und insbesondere in Spanien offenbar schwächer, als angesichts historischer Gesetzmäßigkeiten zu erwarten gewesen wäre. Diese Ergebnisse scheinen

mit den Befunden des VECM übereinzustimmen, was ihre Robustheit in gewissem Maße untermauert. Sie zeigen, was sich hinter der aktuell zu beobachtenden Entwicklung des Kreditwachstums an den nichtfinanziellen privaten Sektor verbergen könnte. Letzteres bewegt sich in der Nähe der Untergrenze der VECM-Simulation. Zugleich liegt der BVAR-Simulation zufolge das auf der Grundlage bedingter Prognosen ermittelte Niveau der ausstehenden Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen zurzeit sowohl in Spanien als auch in Italien in der Nähe der tatsächlich beobachteten Werte, was die Vermutung nahelegt, dass es sich bei dem zuletzt schwachen Buchkreditwachstum an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in erster Linie um eine Korrektur des übermäßigen Kreditwachstums in den vorangegangenen Jahren handelt.

#### **NEUERUNGEN BEI DER MODELLIERUNG VON KREDITANGEBOTSSCHOCKS AUF DER GRUNDLAGE EMPIRISCHER STRUKTURMODELLE**

Aus geldpolitischer Sicht ist es wichtig, die wesentlichen Bestimmungsfaktoren der Kreditvergabe an den privaten Sektor zu kennen. Eines der zentralen Themen ist dabei das relative Gewicht von Nachfrage- im Vergleich zu Angebotsfaktoren. So muss aktuell beispielsweise beurteilt werden, ob das schwache Kreditwachstum im Wesentlichen auf eine unzureichende Nachfrage nach Buchkrediten zurückzuführen ist oder ob es eher mit Angebotsbeschränkungen aufgrund von Problemen des Bankensektors (beispielsweise Refinanzierungsschwierigkeiten) zusammenhängt, die die Bereitstellung von Buchkrediten an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften beeinträchtigen. Bei einem zu niedrigen Kreditwachstum aufgrund einer unzureichenden Nachfrage des privaten Sektors kann die optimale Reaktion der Zentralbank unter gewissen Umständen in konventionellen geldpolitischen Maßnahmen zur Stützung der Gesamtwirtschaft bestehen. Ist die schwache Kreditvergabe hingegen eine Folge von Restriktionen des Kreditangebots, die sich etwa aus gestörten Interbankenmärkten ergeben, könnte die Zentralbank temporäre geldpolitische Sondermaßnahmen zur Unterstützung des Bankensektors ergreifen, indem sie Störungen, die eine optimale Bereitstellung von Krediten an den privaten Sektor verhindern, reduziert und somit indirekt auch zur konjunkturellen Belebung beiträgt. Gleichzeitig ist es aus geldpolitischer Sicht von zentraler Bedeutung, zwischen Störungen bzw. Schocks, die ihren Ursprung an den Kreditmärkten haben, und Schocks, die in anderen Wirtschaftssektoren entstehen und über die Kreditmärkte weitergegeben werden (etwa durch einen unerwarteten Umschwung des Anlegervertrauens oder unerwartete technologische Neuerungen), zu unterscheiden. Die Bilanzlage der Banken ist dabei eine wichtige Bestimmungsgröße für die Bereitstellung von Buchkrediten an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Hier können sich sowohl endogen aufgrund veränderter ökonomischer Bedingungen als auch exogen aufgrund von Faktoren, die das Eigenkapital und die Finanzierungskraft der Banken unmittelbar beeinflussen, Änderungen ergeben.

Es kommen verschiedene Ansätze in Frage, mit deren Hilfe zwischen nachfrage- und angebotsseitigen Bestimmungsfaktoren der Kreditströme unterschieden werden kann oder eine Abgrenzung zwischen Änderungen der Kreditvergabe im Zusammenhang mit Kreditangebotsschocks und Änderungen aufgrund der Weitergabe anderer Schocks über die Kreditmärkte erfolgen kann. Hierzu zählen beispielsweise die Beurteilung vorhandener Umfragedaten oder aber auch modellbasierte Schätzungen von Restriktionen des Kreditangebots.<sup>22</sup> Zwar können Umfragedaten und Modelle in reduzierter Form nützliche Hinweise zur Bedeutung von Nachfrage- und Angebotsfaktoren für die Kreditvergabe liefern, aber nur mit Strukturmodellen ist eine Kausalanalyse möglich. Ein aktuelles Beispiel für die Erweiterung eines empirischen Strukturmodells zur Identifikation

<sup>22</sup> Einzelheiten hierzu finden sich beispielsweise in: EZB, Jüngste Entwicklung der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor, Monatsbericht Januar 2011.

von Kreditangebotsschocks ist in diesem Zusammenhang die Entwicklung eines strukturellen vektorautoregressiven Modells mit zeitvariablen Parametern und stochastischer Volatilität (TV-VAR-Modell), das mit dem Modell zu den Vorlaufeigenschaften der Geldmenge M1 in Bezug auf die Konjunktur in Abschnitt 2.2 vergleichbar ist.<sup>23</sup> Dieses Modell konzentriert sich auf Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor und ermöglicht die Identifikation von Kreditangebotsschocks im Euro-Währungsgebiet. Die Wahl eines Modells mit zeitvariablen Parametern und stochastischer Volatilität ist wichtig, da sich das gesamtwirtschaftliche Umfeld in den letzten Jahren verändert hat. Dabei kam es unter anderem zu einem strukturellen Rückgang der makroökonomischen Volatilität, der je nach Land zwischen Mitte der Achtzigerjahre und Anfang der Neunzigerjahre einsetzte, zu Veränderungen der Volatilität von Schocks sowie – infolge der jüngsten ungewöhnlich langen und schweren Wirtschafts- und Finanzkrise – möglicherweise zu einem weiteren allmählichen strukturellen Wandel der Volkswirtschaft (der beispielsweise die Risikoaversion der Wirtschaftsakteure dauerhaft beeinträchtigte). Ein TV-VAR-Modell bietet somit die Möglichkeit, Schätzungen der Auswirkungen von Kreditangebotsschocks abzuleiten und dabei Änderungen der Parameter und der stochastischen Volatilität, die die makroökonomischen, monetären und finanziellen Variablen kennzeichnen, zu erfassen. Der Identifikation von Kreditangebotsschocks liegt die Annahme zugrunde, dass diese – sofern es sich um negative Schocks handelt – mit einem Rückgang des Kreditvolumens und einem Anstieg der Kreditzinsen einhergehen. Es wird also davon ausgegangen, dass Banken bei unerwarteten Restriktionen des Kreditangebots ihr Kreditvolumen einschränken und/oder ihre Kreditzinsen heraufsetzen, sodass in aggregierter Betrachtung beide Effekte zu beobachten wären. Darüber hinaus wird angenommen, dass solche Schocks unter anderem einen Rückgang des realen BIP und eine niedrigere HVPI-Inflation nach sich ziehen, da der negative Effekt dieser Schocks auf private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften dazu führen würde, dass diese Wirtschaftssubjekte ihre Ausgaben zu drosseln, wodurch sich die gesamtwirtschaftliche Nachfrage verringerte.<sup>24</sup>

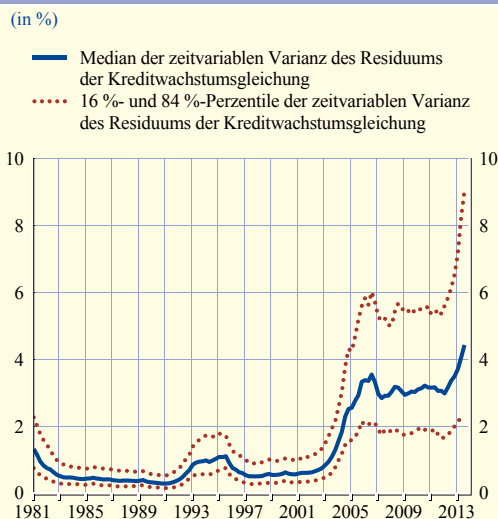
Die Ergebnisse des TV-VAR-Modells lassen darauf schließen, dass es von 1980 bis 2013 Anzeichen für Veränderungen im Zeitablauf sowohl bei den Parametern als auch bei der Volatilität der Residuen gab. So sind bei der Varianz der Kreditwachstumsgleichung Anzeichen einer Veränderung im Zeitverlauf zu erkennen: Die Varianz hat sich in den letzten Jahren des Stichprobenzeitraums vergrößert (siehe Abbildung 10). Darin dürfte sich die gestiegene Volatilität widerspiegeln, die für die makroökonomische Entwicklung und die Kreditbedingungen seit Beginn der Krise kennzeichnend war; gestützt wird diese Interpretation von der Tatsache, dass die Varianz der Gleichungen für die meisten anderen Variablen des Modells, einschließlich des realen BIP-Wachstums, in den letzten Jahren des Stichprobenzeitraums eine ähnliche Zunahme verzeichnete.

Zur Klärung der Frage, welche relative Rolle Nachfrage- und Angebotsfaktoren für das Kreditwachstum spielen und welche Bedeutung Kreditmärkte als Ursache für Störungen bzw. bei der Weitergabe von Schocks (außer Kreditangebotsschocks) haben, kann eine kontrafaktische Analyse durchgeführt werden. Nach der Schätzung des Modells kann die Entwicklung der Modellvariablen in Abwesenheit von Kreditangebotsschocks abgeleitet werden (jeweils in Abhängigkeit von den geschätzten Parametern und Varianzen sowie vom verwendeten Identifikationsschema); der Beitrag von Kreditangebotsschocks wird also für den gesamten Stichprobenzeitraum auf null gesetzt. Eine solche Analyse legt nahe, dass Kreditangebotsschocks in einzelnen Episoden einen nicht zu vernachlässigenden Einfluss auf die Wirtschaft im Euroraum haben. So sank beispielsweise

23 Siehe L. Gambetti und A. Musso, Loan supply shocks and the business cycle, Working Paper Series der EZB, Nr. 1469, September 2012.

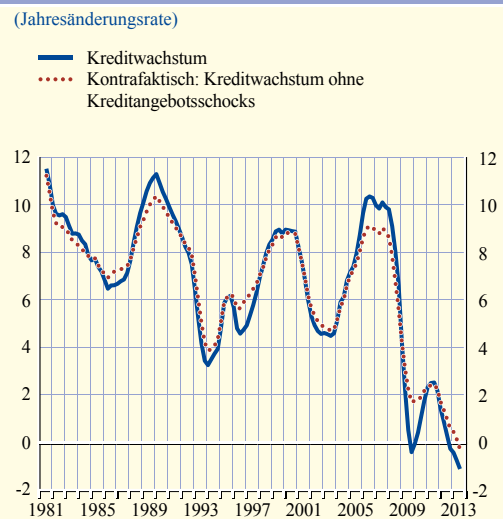
24 Die Identifikation wird durch Vorzeichenrestriktionen für die Impuls-Antwort-Folgen erreicht. Es wird beispielsweise angenommen, dass ein negativer Kreditangebotsschock mit einer negativen Reaktion des Kreditwachstums und einer positiven Reaktion des Kreditzinsens einhergeht und eine negative Reaktion des realen BIP-Wachstums, der Inflation sowie des kurzfristigen Referenzzinssatzes zur Folge hätte.

**Abbildung 10 Stochastische Volatilität der Kreditgleichung eines TV-VAR-Modells**



Quellen: EZB und EZB-Schätzungen.  
 Anmerkung: Zeitvariable Varianzen der Residuen der Kreditwachstumsgleichung (Median, 16 %- und 84 %-Perzentile). Das Modell berücksichtigt fünf Variablen: das vierteljährliche Wachstum des realen BIP, die vierteljährliche HVPI-Inflation, den Dreimonats-EURIBOR, das vierteljährliche Wachstum der Buchkredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor und einen entsprechenden zusammengesetzten Kreditzinssatz (Einzelheiten zu Datenquellen, Modellspezifikationen, Schätzungen und Identifikation von Schocks finden sich bei Gambetti und Musso, 2012). Bei der Schätzung werden bayesianische Methoden verwendet. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das zweite Quartal 2013.

**Abbildung 11 Tatsächliches und kontrafaktisches Wachstum der Buchkredite auf der Grundlage eines TV-VAR-Modells**



Quellen: EZB und EZB-Schätzungen.  
 Anmerkung: Beobachtetes Kreditwachstum und kontrafaktisches Kreditwachstum (Kreditwachstum ohne Kreditangebotschocks). Für Einzelheiten zum Modell siehe die Anmerkung zu Abbildung 10.

während der Rezession im Eurogebiet in den Jahren 2008 und 2009, die mit der Verschärfung der Finanzkrise seit dem Zusammenbruch von Lehman Brothers am 15. September 2008 zusammenhängt, das Wachstum der Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor von einem Höchststand von nahezu 10 % Ende 2007 auf ein geringfügig negatives Niveau Ende 2009. Dem TV-VAR-Modell zufolge hätte das Kreditwachstum in einer kontrafaktischen Analyse ohne Kreditangebotschocks von rund 9 % auf knapp 2 % sinken müssen (siehe Abbildung 11). Anders gesagt verringerte sich das Kreditwachstum im genannten Zeitraum um mehr als 10 Prozentpunkte, wohingegen es ohne Kreditangebotschocks lediglich um rund 7 Prozentpunkte geschrumpft wäre, was darauf schließen lässt, dass sich rund 30 % des Rückgangs durch negative Kreditangebotschocks erklären lassen. Das Modell deutet somit darauf hin, dass hinter dem rückläufigen Kreditwachstum in dieser Periode in erster Linie andere Faktoren als unerwartete Restriktionen des Kreditangebots stehen dürften. Am wahrscheinlichsten sind sie wohl zu einem großen Teil auf die gesunkene Nachfrage infolge des Konjunkturabschwungs zurückzuführen. Zugleich signalisiert das Modell aber auch, dass Kreditangebotschocks einen nicht zu vernachlässigenden Effekt auf die Kreditmärkte hatten. Aus einer vergleichbaren Analyse geht hervor, dass sich rund 25 % des jüngsten Rückgangs des Kreditwachstums (vom dritten Quartal 2011 bis zum dritten Quartal 2013) mit den geschätzten Kreditangebotschocks erklären lassen. Auch in diesem Fall hat die 2011 einsetzende Rezession vermutlich zu einer stark rückläufigen Kreditnachfrage geführt, wenngleich sich wohl auch die Bilanzlage der Banken im Rückgang des Kreditwachstums niederschlug.

## Kasten 2

**BERÜCKSICHTIGUNG DER QUERSCHNITTSDIMENSION BEI DER MONETÄREN ANALYSE: VERWENDUNG VON MFI-EINZELDATEN**

Die Fragmentierung der Finanzmärkte, die im Gefolge der Insolvenz von Lehman Brothers sowohl zwischen den verschiedenen Ländern als auch zwischen einzelnen Instituten zu beobachten war, verschärfte sich nach dem Ausbruch der Staatsschuldenkrise Anfang 2010. Dadurch wurden weitere Verbesserungen der monetären Analyse erforderlich, weil die Finanzmarktfragmentierung den geldpolitischen Transmissionsmechanismus über verschiedene Dimensionen hinweg beeinträchtigte. So kam es in der räumlichen Dimension zu Störungen, als einzelne Länder und insbesondere finanziell angeschlagene Staaten immer unterschiedlicher auf geldpolitische Lockerungen reagierten. In vertikaler Richtung wurde die monetäre Transmission beeinträchtigt, als die Störungen im Zeitverlauf zusammen mit der Verschärfung der Staatsschuldenkrise immer ausgeprägter wurden. Und schließlich manifestierten sich auch Beeinträchtigungen auf horizontaler Ebene, als die Reaktionen einzelner MFIs auf die ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen zunehmend von ihren individuellen Charakteristika geprägt wurden.

Gerade die Analyse der horizontalen Dimension, die die Bedeutung individueller Bankmerkmale betont, wurde bislang nicht von den üblichen Werkzeugen der monetären Analyse abgedeckt. Anhand der aggregierten monetären Daten allein war es nicht möglich, die Verteilungseffekte der Geldmengen- und Kreditentwicklung oder die Unterschiede im Verhalten der MFIs in der Querschnittsdimension zu untersuchen. Diese Lücke konnte nun durch die Verwendung von Daten auf Einzelinstitutsebene gefüllt werden. Wenn die Merkmale einzelner Banken mit bestimmten Entwicklungen der Refinanzierung und der Kreditvergabe in Beziehung gesetzt werden, lassen sich präzisere Informationen zur Bedeutung angebotsseitiger Beschränkungen gewinnen.

Im vorliegenden Kasten werden die neuen Datensätze der EZB vorgestellt, die Daten auf Einzelinstitutsebene für eine Stichprobe von MFIs mit Sitz im Eurogebiet beinhalten. Ferner wird aufgezeigt, wie granulare Daten die Analyse der MFI-Kreditvergabe verbessern, indem sie den Fokus der Untersuchung über eine rein nationale bzw. sektorale Perspektive hinaus ausweiten und das heterogene Kreditvergabeverhalten der Banken anhand einer Aufschlüsselung der MFIs nach ihrer Kreditnehmerstruktur beleuchten. Die Ausführungen verdeutlichen, dass die neuen Daten Aufschluss über einige der Störungen geben können, die im geldpolitischen Transmissionsmechanismus aufgetreten sind.

**MFI-Einzeldaten für die monetäre Analyse**

Seit Ende September 2012 erhält die EZB von den NZBen zum Zweck der monetären Analyse institutsspezifische Daten zu einzelnen MFIs, die einer Stichprobe von Banken des Eurogebiets angehören. Die MFIs melden den NZBen monatlich Bilanzindikatoren gemäß den in Verordnung EZB/2008/32<sup>1</sup> dargelegten statistischen Anforderungen. Darüber hinaus werden gemäß Verordnung EZB/2009/07<sup>2</sup> Zinsindikatoren für einen begrenzten Zeitraum gemeldet. Die

1 Die Verordnung EZB/2008/32 vom 19. Dezember 2008 (ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 14) bleibt bis Januar 2015 in Kraft und wird dann durch Verordnung EZB/2013/33 (ABl. L 297 vom 7.11.2013, S. 1) ersetzt.

2 Die Verordnung EZB/2009/07 vom 31. März 2009 (ABl. L 94 vom 8.4.2009, S. 75) bleibt bis Januar 2015 in Kraft und wird dann durch Verordnung EZB/2013/34 (ABl. L 297 vom 7.11.2013, S. 51) ersetzt.

Daten werden streng vertraulich behandelt; ihre Übermittlung und Verwendung erfolgt gemäß Verordnung (EG) Nr. 2533/98 in der jeweils geltenden Fassung, d. h., sie werden zum Zweck der monetären Analyse erhoben und sind nur einer begrenzten Anzahl designierter Mitarbeiter zugänglich. Die Stichprobe der MFIs wurde so ausgewählt, dass eine hinreichende Erfassung der Bilanzentwicklungen der MFIs im Euroraum gewährleistet ist. So deckt der Datensatz rund 70 % der ausstehenden Bestände an den Hauptaktiva sowie der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und an private Haushalte ab.

Zu den Indikatoren auf der Aktivseite zählen Buchkredite an private Haushalte, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und öffentliche Haushalte, Wertpapiere des privaten und des öffentlichen Sektors, Auslandsaktiva und sonstige Aktiva (darunter Inter-MFI-Kredite und Kredite an nicht-monetäre Finanzinstitute ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen, d. h. sonstige Finanzinstitute (SFIs)). Auf der Passivseite enthält der Datensatz Angaben zu den Einlagen des nichtfinanziellen privaten Sektors (aufgeschlüsselt nach privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften), des öffentlichen Sektors und der SFIs sowie MFI-Wertpapiere und Auslandsverbindlichkeiten. Die Daten zur Kreditvergabe sind um Verbriefungen bereinigt.

#### **Verwendung von MFI-Einzeldaten zur Beurteilung des Kreditangebots an KMUs**

Mit diesen umfangreichen Informationen lässt sich ein tieferer Einblick in die Kreditvergabedynamik gewinnen, indem die Bilanzmerkmale unterschiedlicher Kategorien von Banken untersucht werden oder indem im Rahmen eines stärker standardisierten Ansatzes die Kreditgewährung an den nichtfinanziellen privaten Sektor nach Ländern, Sektoren und im Zeitverlauf aufgeschlüsselt wird.

Dabei zeigt sich, dass die in jüngerer Zeit gestiegenen Kreditkosten der kleinen und mittleren Unternehmen (KMUs) teilweise auf die ungünstigen Refinanzierungsbedingungen der auf die Kreditvergabe an diese Unternehmen spezialisierten MFIs (nachfolgend „KMU-Kreditgeber“) zurückzuführen sind, teils aber auch auf die schlechtere Bonität der KMUs. Darüber hinaus ergibt sich aus der Zusammenführung von Bilanzdaten und Informationen zur Sicherheitenverwendung in den Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems auf Einzelinstitutsebene, dass KMU-Kreditgeber in finanziell angeschlagenen Ländern bei den Kreditgeschäften des Eurosystems vermehrt Sicherheiten verwenden, die mit nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in Verbindung stehen. Diese Entwicklung könnte – zusammen mit den jüngsten Maßnahmen der EZB zur Ausweitung des Verzeichnisses der notenbankfähigen Sicherheiten – einen positiven Effekt entfalten und die Kreditvergabe an KMUs zusätzlich stützen.

Die KMU-Kreditgeber werden anhand des Anteils ihrer KMU-Kredite an ihrer Gesamtkreditgewährung an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bestimmt.<sup>3</sup> Aus Gründen der Datenvertraulichkeit werden die MFIs in den stark finanziell unter Druck geratenen Ländern zu einer Gruppe zusammengefasst („finanziell angeschlagene Länder“) und mit der Gruppe der MFIs in den übrigen Euro-Ländern („nicht finanziell angeschlagene Länder“) verglichen.<sup>4</sup> Die nachfolgende Abbildung zeigt die Entwicklung im Zeitraum von Juli 2007 bis Juli 2013.

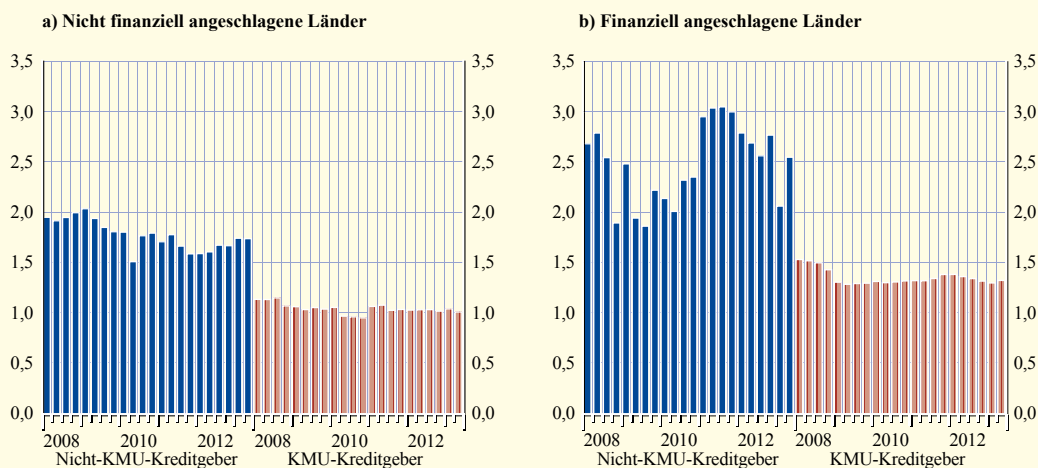
3 Näherungsweise ermittelt anhand des durchschnittlichen Quotienten aus dem Neugeschäftsvolumen an kleinen Krediten (unter 1 Mio €) und dem gesamten Neugeschäftsvolumen an Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Zeitraum von Juli 2011 bis Juni 2012.

4 Die Gruppe der finanziell angeschlagenen Länder umfasst in dieser Analyse Irland, Griechenland, Spanien, Italien, Zypern, Portugal und Slowenien.



Abbildung A Verhältnis von Buchkrediten zu Einlagen der MFIs auf Einzelinstitutsebene nach Ländergruppe und Art des Kreditgebers

(Querschnittsmittelwerte)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Quartalsdaten, am 1 %- und 99 %-Perzentil winsorisiert. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das zweite Quartal 2013.

Insgesamt ist festzustellen, dass KMU-Kreditgeber in den finanziell angeschlagenen Ländern im Schnitt ein höheres Verhältnis von Krediten zu Einlagen aufweisen als in den übrigen Euro-Ländern (>1; siehe Abbildung A), was darauf hindeutet, dass Bankkredite dort allgemein über weniger stabile Quellen refinanziert wurden.<sup>5</sup> Außerdem konnten sich KMU-Kreditgeber in den finanziell unter Druck stehenden Ländern immer weniger über den Interbankenmarkt und im Ausland refinanzieren, wodurch es – trotz der Substitution durch die Kreditaufnahme beim Eurosystem – zu Finanzierungsengpässen gekommen ist. Zudem scheinen die Refinanzierungskosten von KMU-Kreditgebern höher zu sein als die der MFIs, die nicht hauptsächlich an KMUs verleihen; dies gilt in besonderem Maße in den finanziell angeschlagenen Ländern. Bei diesen Instituten fallen die Kosten für die Refinanzierung über Kundeneinlagen und über die Finanzmärkte, die näherungsweise anhand der zusammengefassten Einlagensätze (ohne täglich fällige Einlagen) und CDS-Spreads ermittelt werden, höher aus als bei den MFIs, die nicht vornehmlich KMU-Kredite gewähren. Diese Ergebnisse haben auch bei Berücksichtigung der Bankgröße Bestand. Darüber hinaus ist eine Korrelation zwischen den genannten Refinanzierungsengpässen und höheren Zinssätzen für kleine Kredite (unter 1 Mio €) an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, die als Näherungsgröße für die Kreditgewährung an KMUs herangezogen werden, erkennbar (siehe Abbildung B). Allerdings gibt es keine überzeugenden Belege, dass der beeinträchtigte Zugang zu Refinanzierungsmitteln auch mit einer schwächeren Kreditvergabe der KMU-Kreditgeber in den finanziell angeschlagenen Ländern korreliert ist.<sup>6</sup>

5 Die Differenz könnte teilweise damit zusammenhängen, dass die Finanzierung über Kundeneinlagen in Spanien und Italien über Retail-Anleihen erfolgt. Eine Gegenprüfung anhand der verfügbaren aggregierten Daten zu kurzfristigen Schuldverschreibungen in Spanien und Italien ergibt jedoch, dass die Bestände zu gering sind, um sich wesentlich auf die im Rahmen dieser Analyse kalkulierten Kredit-Einlage-Quotienten auszuwirken.

6 Diese Resultate ergeben sich aus einem Mittelwertvergleich, bei dem jede einzelne Variable für den Zeitraum von Juni 2011 bis Juni 2013 auf ein KMU-Kreditgeber-Dummy und seinen Interaktionsterm mit einer Dummy-Variable regressiert wird, die zwischen Juni 2011 und Juni 2013 den Wert eins annimmt. Mit den Interaktionstermen wird getestet, ob a) signifikante Unterschiede zwischen KMU-Kreditgebern und Nicht-KMU-Kreditgebern im selben Land bestehen und ob sich b) die Unterschiede erst in jüngster Zeit manifestiert oder verschärft haben.

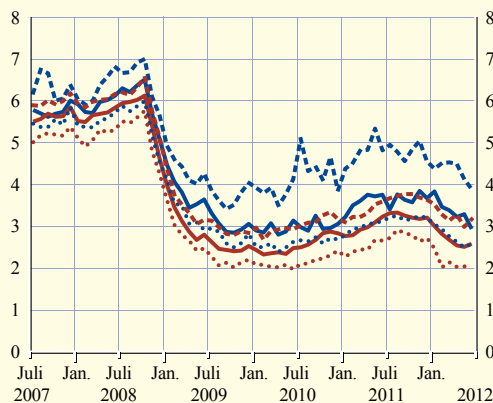


**Abbildung B Zinssätze für kleinvolumige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr**

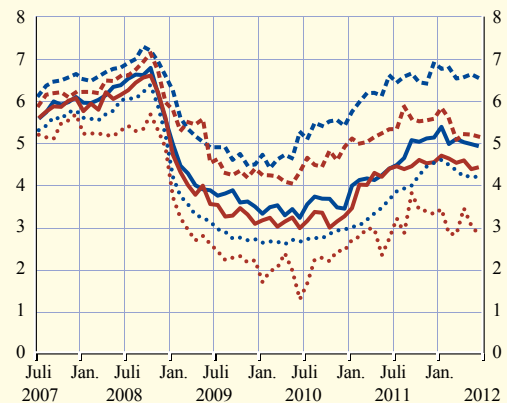
(in % p. a.)

— KMU-Kreditgeber (Median)      — Nicht-KMU-Kreditgeber (Median)  
 ..... KMU-Kreditgeber (25 %-Perzentil)      ..... Nicht-KMU-Kreditgeber (25 %-Perzentil)  
 - - - - - KMU-Kreditgeber (75 %-Perzentil)      - - - - - Nicht-KMU-Kreditgeber (75 %-Perzentil)

**a) Nicht finanziell angeschlagene Länder**



**b) Finanziell angeschlagene Länder**



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Abbildungen basieren auf einer Stichprobe von 181 MFIs und zeigen deren Zinssätze für kleinvolumige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Juni 2012.

Schließlich zeigt die Untersuchung auch, dass die verschiedenen Änderungen am Sicherheitenrahmen des Eurosystems im Hinblick auf die Möglichkeit der Hereinnahme zusätzlicher Kreditforderungen (Additional Credit Claims – ACCs) und Asset-Backed Securities (ABS) als Sicherheiten vor allem den KMU-Kreditgebern in finanziell angeschlagenen Ländern zugutekommen, die bei ihren Geschäften mit dem Eurosystem stärker auf Sicherheiten von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zurückgreifen. In den nicht finanziell unter Druck stehenden Ländern handelt es sich dabei in erster Linie um Kreditforderungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, während in den finanziell angeschlagenen Ländern, und dort vor allem bei den KMU-Kreditgebern, ein wesentlich größerer Anteil auf ACCs und ABS entfällt, die durch Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften besichert sind. Sofern sich die Maßnahmen zur Anpassung des Sicherheitenrahmens positiv auf die Kreditvergabe auswirken, könnten die KMUs somit von ihnen profitieren.

### Schlussbemerkungen

Die Beeinträchtigungen des geldpolitischen Transmissionsmechanismus, die sich aus dem heterogenen Verhalten einzelner MFIs ergeben, haben die Entwicklung neuer Werkzeuge für die monetäre Analyse erforderlich gemacht. Diese Lücke kann möglicherweise durch die Verwendung von MFI-Einzeldaten gefüllt werden, die Aufschluss über die zu beobachtende Heterogenität geben und eine Verbindung zwischen den Entwicklungen auf Makro- und auf Mikroebene ermöglichen. Der vorliegende Kasten stellt die neuen institutsbezogenen MFI-Datensätze vor und zeigt auf, wie sie sich zur Verbesserung der geldpolitischen Analyse der EZB im Hinblick auf die Kreditgewährung an KMUs verwenden lassen. Er kommt zu dem Ergebnis, dass sich KMU-Kreditgeber in finanziell angeschlagenen Ländern schwerer refinanzieren können als KMU-Kreditgeber in den nicht finanziell unter Druck stehenden Ländern und auch schwerer als nicht vornehmlich an KMUs verleihende MFIs in ihrer eigenen Ländergruppe, und dass diese Refinanzierungsengpässe mit höheren Zinssätzen für kleinvolumige Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften einhergehen.

#### 4 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Zur Bewältigung der Herausforderungen, die sich in Anbetracht der wirtschaftlichen und finanziellen Lage für die geldpolitische Analyse in Echtzeit ergeben, bedarf es kontinuierlicher Anstrengungen zur Erweiterung und Verbesserung des zugrunde liegenden Analyserahmens und -instrumentariums. In den vergangenen Jahren war die Analyse von Geldmengen- und Kreditaggregaten im Euroraum mit einer langwierigen Schwäche der monetären Dynamik konfrontiert, wobei das Umfeld von in jüngster Zeit niedrigen Teuerungsraten, Perioden erhöhter Unsicherheit, Beeinträchtigungen bei der Eigenkapitalausstattung und Refinanzierung der Banken sowie einer großen Heterogenität der MFI-Kreditvergabe in den einzelnen Ländern und über die Wirtschaftssektoren und Größen der Kreditnehmer hinweg geprägt war, um nur einige wenige Faktoren zu nennen. Im vorliegenden Aufsatz wird beschrieben, wie zur Bewältigung dieser Herausforderungen Erweiterungen und Neuerungen für die von der EZB verwendeten Analyseinstrumente entwickelt werden. In einigen Fällen führten diese Bemühungen zu neuen Interpretations- und Beurteilungsmöglichkeiten der Geldmengen- und Kreditentwicklung. In anderen Fällen trugen sie zur technischen Verfeinerung und stärkeren analytischen Präzisierung von weniger formalen Einschätzungen bei, die bei der geldpolitischen Analyse in Echtzeit unvermeidlich sind. Angesichts der immer neuen Herausforderungen aufgrund des sich wandelnden wirtschaftlichen Umfelds wird der Ausbau des analytischen Rahmens für die monetäre Analyse auch künftig kontinuierlich fortgeführt.

# VERSCHULDUNGSABBAU IM UNTERNEHMENSSEKTOR DES EURO- WÄHRUNGSGEBIETS

*Im vorliegenden Aufsatz werden die wichtigsten Ergebnisse des Strukturberichts 2013 vorgestellt. Der Bericht mit dem Titel „Corporate finance and economic activity in the euro area“ wurde von einer Arbeitsgruppe des Europäischen Systems der Zentralbanken erstellt und folgt einem dreigeteilten Ansatz.<sup>1</sup> Im ersten Teil wird auf die zunehmende Verschuldung bis zum Beginn der Finanzkrise und den anschließenden Fremdkapitalabbau im Sektor der nichtfinanziellen Unternehmen eingegangen. Während der Fremdkapitalanteil der Unternehmen im Euro-Währungsgebiet insgesamt bis zum zweiten Quartal 2013 nur recht zögerlich verringert wurde, lässt sich auf Ebene der einzelnen Länder und Wirtschaftssektoren ein stärkerer Verschuldungsabbau erkennen. So wurde der Fremdkapitalanteil in jenen Ländern und Sektoren, die im Vorfeld der Krise hohe Schulden angehäuft hatten und von der Krise am stärksten betroffen waren, auch deutlicher zurückgeführt. Der zweite Teil des Berichts geht über die Betrachtung von Ländern und Sektoren hinaus und untersucht die Bedeutung unterschiedlicher Strukturen und Verhaltensweisen einzelner Unternehmen in Abhängigkeit von einer Reihe firmenspezifischer Merkmale. Dem Bericht zufolge lassen sich erhebliche Unterschiede zwischen den Unternehmen sowie Nichtlinearitäten bezüglich der Auswirkungen der jüngsten Krise feststellen, die als maßgebliche Faktoren bei der Formulierung gezielter politischer Vorgaben zu berücksichtigen sind. Im dritten Teil wird die Schuldenentwicklung während der jüngsten Krise im Euroraum mit jener in anderen wichtigen historischen Episoden verglichen, um ein klareres Bild von der Schwere der Krise und den damit verbundenen Risiken zu vermitteln. Die Erfahrungen der Vergangenheit lassen erwarten, dass es zu weiteren Anpassungen kommen wird, insbesondere in jenen Ländern, die vor der Krise einen Boom verzeichneten.*

*In einem solchen Umfeld stehen die wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger vor der Gratwanderung, die notwendigen Anpassungen so zu steuern, dass sie zu einer nachhaltigeren Wirtschaftsentwicklung führen. Die Wirtschaftspolitik sollte einen geordneten und konsequenten Umstrukturierungsprozess im nichtfinanziellen und finanziellen Sektor vorantreiben, der mit einem dauerhaft tragfähigen Wirtschaftswachstum vereinbar ist. Dieser Strukturwandel sollte insbesondere darauf abzielen, die Bilanzen und Eigenkapitalpositionen von Banken und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zu verbessern, was für das Funktionieren des geldpolitischen Transmissionsmechanismus von entscheidender Bedeutung ist. Um die Nachhaltigkeit der wirtschaftlichen Erholung zu fördern, kommt es auch auf Strukturreformen an, die nicht nur auf eine Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit und des echten Wachstumspotenzials, sondern auch auf die Weiterentwicklung eines Finanzsystems ausgerichtet sind, das ein breiteres Spektrum an Finanzierungsmöglichkeiten bietet.*

## I EINLEITUNG

Im vorliegenden Beitrag werden der Anstieg der Verschuldung bis zum Ausbruch der Finanzkrise und die seit Krisenbeginn erzielten Fortschritte der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften beim Abbau ihres Fremdkapitalanteils erörtert. Dabei werden zunächst die Fortschritte nichtfinanzieller Unternehmen in den einzelnen Euro-Ländern und Wirtschaftssektoren untersucht und Belege für das Tempo der Anpassung, den Einfluss von Substitutionseffekten sowie die Schwachstellen im Unternehmenssektor präsentiert. Es folgt eine über die länder- und branchenspezifische Heterogenität hinausgehende Betrachtung des Verlaufsmusters von Firmendaten, wobei der Fokus auf die unterschiedliche Schuldenentwicklung der einzelnen Unternehmen gerichtet wird, um näheren Aufschluss darüber zu erhalten, in welchem Maße die Finanzlage und Finanzierungsentscheidungen den Verschuldungsgrad der Unternehmen während der Krise beeinflusst haben. Danach wird

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

anhand eines Vergleichs der aktuellen Krise mit anderen großen Finanzkrisen der Vergangenheit beleuchtet, welche Rolle die Entwicklung der Unternehmensverschuldung in der Finanzkrise des Euroraums gespielt hat. In diesem Zusammenhang wird auch der für die Zukunft erwartete Druck zum Abbau des Fremdkapitalanteils näher untersucht. Zuletzt werden einige politische Schlussfolgerungen gezogen, insbesondere hinsichtlich der Auswirkungen der Schuldenentwicklung im Unternehmenssektor auf die Konjunktur und die Transmission der Geldpolitik.

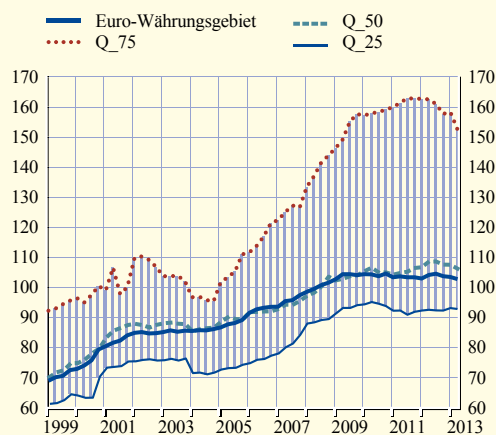
Die Analyse kommt zu dem Ergebnis, dass in Phasen des Aufschwungs der Verschuldungsgrad der Unternehmen in einigen Ländern des Eurogebiets übermäßig stark angestiegen ist. Dies erfordert korrigierende Anpassungen. Solche Anpassungen und die damit einhergehende Beseitigung von Bilanzschwächen sind unerlässlich, um die Bedingungen für nachhaltiges Wachstum und eine robuste Erholung wiederherzustellen.

## 2 VERSCHULDUNG UND VERSCHULDUNGSABBAU IM UNTERNEHMENSEKTOR DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Nach der deutlichen Zunahme des Fremdkapitalanteils nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum von 2000 bis 2009/2010 ist den verfügbaren Daten zufolge eine graduelle Korrektur des Verschuldungsgrads eingetreten.<sup>2</sup> Der folgende Abschnitt basiert weitgehend auf nicht konsolidierten Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Eurogebiet, die auch die Schuldenkennziffern sämtlicher nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften – unabhängig vom jeweiligen Gläubiger – enthalten.<sup>3</sup> Verglichen mit einer Sektoranalyse auf Basis konsolidierter Daten (siehe Abschnitt 4) entspricht dieser Ansatz eher der Mikrodatenanalyse, bei der das durchschnittliche oder Median-Unternehmen betrachtet wird. In einigen Ländern, in denen Kredite zwischen Unternehmen eine sehr wichtige Rolle spielen, ist der Unterschied zwischen den beiden Konzepten beträchtlich, wie im Fall von Belgien und Malta.<sup>4</sup>

Abbildung 1 Am BIP gemessene Schuldenquote nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet

(nicht konsolidiert; in %)



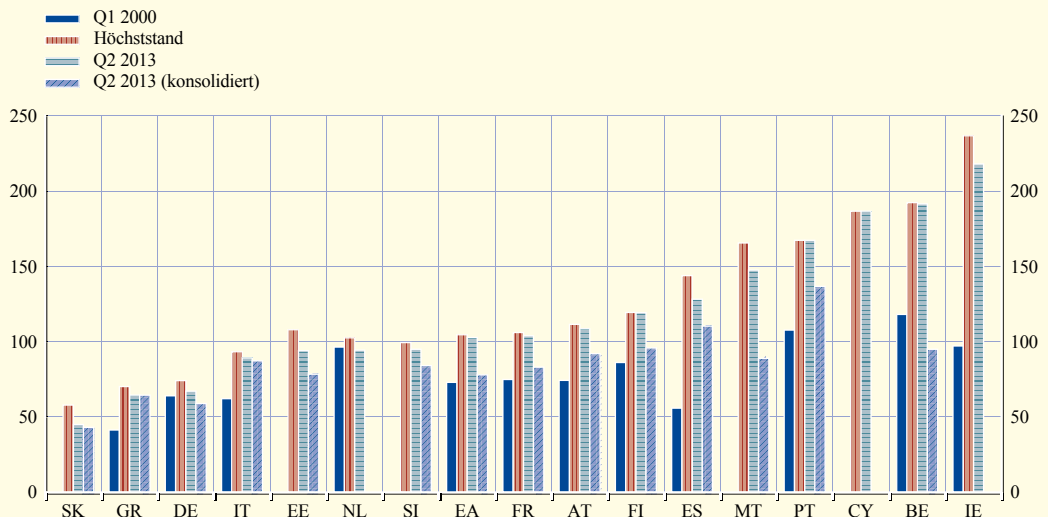
Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Angaben basieren auf den Beständen und der gleitenden Vierquartalsumme des BIP. Die Schulden sind definiert als Kredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen. Q\_75, Q\_50 und Q\_25 bezeichnen das 75., 50. (Median) bzw. 25. Perzentil.

- Die jüngsten Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet beziehen sich auf das zweite Quartal 2013. Siehe auch EZB, Unternehmensverschuldung im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Februar 2012; EZB, Die Finanzkrise im Spiegel der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet: eine Betrachtung der Finanzierungsströme, Monatsbericht Oktober 2011; B. Winkler, A. van Riet und P. Bull, A Flow of Funds Perspective on the Financial Crisis, Palgrave Macmillan Studies in Economics and Banking, Bd. I und II, November 2013.
- Ein kurzer Überblick über die methodischen Fragen im Zusammenhang mit den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet findet sich in Anhang 1 des Structural Issues Report 2013.
- Die hohe nicht konsolidierte Schuldenquote nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften in Belgien und der Anstieg dieser Quote hängen mit strukturellen Besonderheiten zusammen, z. B. der Attraktivität des Landes für multinationale Konzerne, die zu einer umfangreichen Kreditvergabe zwischen verbundenen Unternehmen führt. Unter allen Ländern des Euroraums war die Differenz zwischen der nicht konsolidierten und der konsolidierten Schuldenquote im zweiten Quartal 2013 in Belgien (mit 97 Prozentpunkten) und in Malta (mit 59 Prozentpunkten) am höchsten.

**Abbildung 2 Am BIP gemessene Schuldenquote nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften in den einzelnen Ländern des Euro-Währungsgebiets**

(soweit nicht anders angegeben, nicht konsolidiert; in %; Reihenfolge entsprechend dem nicht konsolidierten Wert für das zweite Quartal 2013)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Der Höchststand bezeichnet den höchsten länderspezifischen Wert zwischen dem ersten Quartal 2000 und dem zweiten Quartal 2013. Die nicht konsolidierten Schulden sind definiert als Kredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen. Die konsolidierten Schulden umfassen Kredite (ohne Kredite zwischen Unternehmen), Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen. Die Angaben basieren auf den Beständen. Aufgrund der Datenverfügbarkeit bezieht sich der erste Balken im Fall Irlands auf das erste Quartal 2001 und bei Griechenland auf das zweite Quartal 2000. Für Estland, Zypern, Luxemburg, Malta, Slowenien und die Slowakei sind teilweise keine Daten verfügbar. Für Irland, Zypern und die Niederlande liegen keine Angaben zur konsolidierten Verschuldung vor. „EA“ bezeichnet das Euro-Währungsgebiet.

Der Zeitraum vom ersten Jahresviertel 2000 bis zum zweiten Quartal 2008, der im Folgenden als Vorkrisenzeitraum bezeichnet wird, war geprägt von einer deutlichen Zunahme der nicht konsolidierten Verschuldung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Eurogebiet, die sich von 73 % auf 100 % des BIP erhöhte (siehe Abbildung 1). Dabei fiel der Schuldenaufbau in den einzelnen Euro-Ländern sehr unterschiedlich aus (siehe Abbildung 2) und war durch mehrere Faktoren bedingt, darunter übermäßig optimistische Erwartungen hinsichtlich der langfristigen Entwicklung der Erträge und des Wachstums sowie günstige Kreditvergabe- und Finanzmarktbedingungen. Darüber hinaus trieb in einigen Ländern des Euroraums – wie etwa Irland und Spanien – die Überhitzung der Wohnimmobilienmärkte die Schuldenakkumulation noch weiter in die Höhe. Der deutliche Anstieg des Verschuldungsgrads trug entscheidend dazu bei, den Nährboden für die 2008 einsetzende Finanzkrise zu schaffen, und hatte auch erheblichen Einfluss auf die Art, Schwere und Dauer des Wirtschaftsabschwungs in einigen Euro-Ländern (siehe Abschnitt 4).

Auch nach dem Ausbruch der Finanzkrise stieg die (am BIP gemessene) Schuldenquote der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften im Eurogebiet weiter an und erreichte erst im Jahr 2009/2010 mit 105 % ihren Höchststand. Darin spiegelte sich das „normale“ Verlaufsmuster eines leicht verspäteten Abbaus des Fremdkapitalanteils wider, das hauptsächlich mit der zeitlich verzögerten Reaktion der Bankkreditvergabe in konjunkturellen Umschwungphasen zusammenhängt. Ein weiterer Grund für die höhere Schuldenquote ist der drastische Rückgang des realen BIP (Nennereffekt). Ein ähnliches Bild ergibt sich bei Betrachtung der Schulden im Verhältnis zum Bruttobetriebsüberschuss oder konkreter des Schuldenstands in Relation zur Ertragsentwicklung eines Unternehmens.

Diese Kennziffern geben Aufschluss über die Fähigkeit des Unternehmenssektors im Euroraum, seine Verbindlichkeiten zurückzuzahlen.<sup>5</sup>

Wenngleich im Euro-Währungsgebiet insgesamt nur eine geringfügige Anpassung der Verschuldung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften festzustellen ist, ergibt sich ein differenzierteres Bild vom Fremdkapitalabbau der Unternehmen a) bei Betrachtung der einzelnen Länder, b) bei Betrachtung der einzelnen Wirtschaftszweige, c) bei Untersuchung der Substitutionseffekte im Zusammenhang mit der Finanzierung der Unternehmen und d) bei Unterscheidung zwischen transaktionsbedingten und aus Bewertungseffekten resultierenden Veränderungen der Unternehmensverschuldung.

### FORTSCHRITTE BEIM VERSCHULDUNGSABBAU DER NICHTFINANZIELLEN KAPITALGESELLSCHAFTEN IN DEN EINZELNEN LÄNDERN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Das Tempo des Verschuldungsabbaus im Unternehmenssektor war – ausgehend von dem vor der Krise erreichten Höchststand – in den einzelnen Euro-Ländern sehr unterschiedlich (siehe Abbildung 2). Fortschritte bei der Verringerung der hohen Schuldenquoten wurden bis zum zweiten Quartal 2013 von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in Spanien (auf 128 % des BIP, d. h. -11 % gegenüber dem Spitzenwert), Malta (148 % des BIP, -11 %) und Irland (218 % des BIP, -8 %) erzielt, während in anderen Ländern wie Portugal (167 % des BIP) und Zypern (187 % des BIP) die schwache Konjunktur die Rückführung der Schuldenquoten bis zum zweiten Quartal 2013 erschwerte. Zugleich lagen die Schuldenquoten der Unternehmen in diesen Ländern nach wie vor deutlich über dem Durchschnitt für das Euro-Währungsgebiet.

### MITTELUMSCHICHTUNGEN ZWISCHEN DEN WIRTSCHAFTSSEKTOREN

Aggregierte makroökonomische Daten zum gesamten Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verschleiern die Mittelumschichtungen, die zwischen den Produktionssektoren und Unternehmen des Euro-Währungsgebiets vorgenommen wurden. Überschuldete Sektoren haben ihren Verschuldungsgrad tendenziell stärker reduziert als weniger stark verschuldete Wirtschaftszweige. So wurden die Bestände an MFI-Krediten im Verhältnis zur Bruttowertschöpfung im Baugewerbe und im Bereich Grundstücks- und Wohnungswesen sowie in geringerem Umfang auch in der Industrie gegenüber den jeweiligen Höchstständen in beträchtlichem Maße abgebaut (siehe Abbildung 3).<sup>6</sup> Vor allem aufgrund des vor der Finanzkrise verzeichneten Booms an den Wohnimmobilienmärkten war der Verschuldungsgrad von Bauunternehmen und Dienstleistern im Bereich Grundstücks- und Wohnungswesen in Irland, Spanien, Zypern und Malta am höchsten.

### SUBSTITUTIONEFFEKTE BEI DER FINANZIERUNG NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN WÄHREND DER KRISE

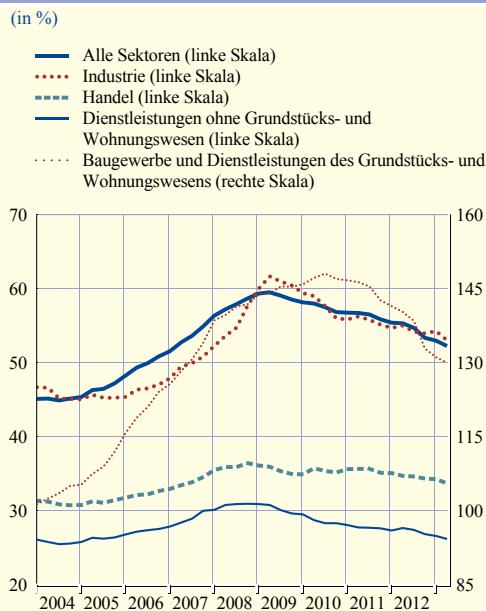
Weitere Erkenntnisse über das Verlaufsmuster des Fremdkapitalabbaus nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften während der Finanzkrise lassen sich aus einer Analyse der Unternehmenstransaktionen mit Finanzierungsinstrumenten gewinnen, die Hinweise auf sich abzeichnende und potenziell bedeutsame Veränderungen der Finanzierungsstrukturen geben. Grundsätzlich kann die Entwicklung eines Finanzsystems, das eine umfassendere Palette von Finanzierungsalternativen und -instrumenten bietet, dazu beitragen, dass die Finanzierungsquellen der Unternehmen breiter gestreut sind und der Unternehmenssektor damit widerstandsfähiger gegenüber plötzlichen Veränderungen der Kreditbedingungen ist. Angesichts der restriktiveren Kreditvergabe der

5 Trotz des spezifischeren Informationsgehalts der am Bruttobetriebsüberschuss gemessenen Schulden basiert die Analyse der Schulden im Verhältnis zu den Erträgen mangels verfügbarer Daten für einige Länder des Euroraums auf der Schuldenquote, d. h. dem Schuldenstand im Verhältnis zum BIP.

6 Aufgrund fehlender Daten wird die Verschuldung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften in den einzelnen Wirtschaftssektoren am Verhältnis der MFI-Kredite zur Bruttowertschöpfung gemessen.

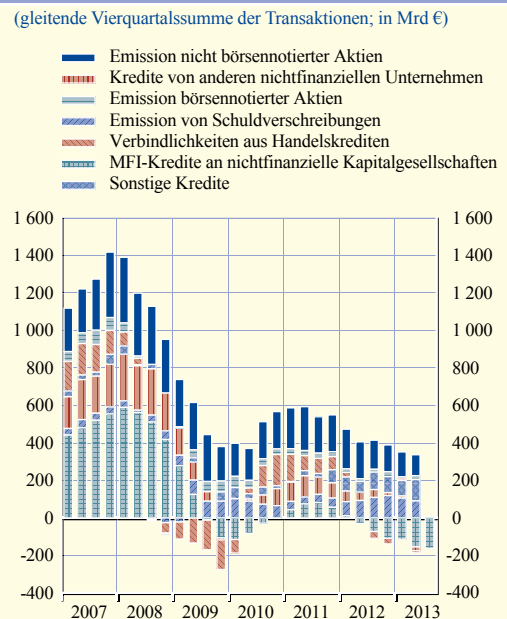


**Abbildung 3 Verhältnis der MFI-Kredite zur Bruttowertschöpfung in den einzelnen Wirtschaftssektoren des Euro-Währungsgebiets**



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Sektoren gemäß der Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Rev. 2). Die Angaben basieren auf den ausstehenden MFI-Krediten und der gleitenden Vierquartalsumme der Bruttowertschöpfung.

**Abbildung 4 Finanzierung nicht-finanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet – Hinweise auf Substitutionseffekte**



Quelle: EZB.

Banken, die auf die gesamtwirtschaftliche Unsicherheit und die hohe Risikoaversion der Banken während der Finanzkrise zurückzuführen war, haben die Firmen einen Teil ihrer Bankkredite durch andere Finanzierungsquellen ersetzt (siehe Abbildung 4). Diese Substitution hat dazu beigetragen, die negativen Auswirkungen der Finanzkrise auf die Unternehmensfinanzierung abzumildern, und kann daher als einer der Anpassungsspielräume betrachtet werden, die von den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften genutzt wurden, um den von Finanzintermediären ausgehenden Spannungen entgegenzuwirken. Indessen fielen die Substitutionseffekte in den einzelnen Euro-Ländern unterschiedlich aus und hielten sich insgesamt in Grenzen. Gründe hierfür waren unter anderem die schwache Nachfrage der Unternehmen nach Außenfinanzierungsmitteln und die Schwierigkeiten der kleinen und mittleren Unternehmen beim Zugang zu den Finanzierungsmärkten.

#### UNTERSCHIEDUNG ZWISCHEN TRANSAKTIONSBEDINGTEN UND BEWERTUNGSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN DER VERSCHULDUNGSGRAD

Verschuldungsgrade von Unternehmen, wie etwa der am Gesamtvermögen gemessene Schuldenstand, entwickeln sich im Allgemeinen volatiler als die Schulden in Relation zum Einkommen, da sie stark durch Bewertungseffekte beeinflusst werden.<sup>7</sup> Das Verhältnis der Schulden zum Vermögen ist insofern aufschlussreich, als Unternehmen Vermögenswerte verkaufen können, um Finanzierungsliquidität zu generieren. Darüber hinaus können sie als Sicherheiten dienen und die Verfügbarkeit von Finanzierungsmitteln für die Unternehmen positiv beeinflussen. Die am Gesamtvermögen gemessenen Schulden nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Eurogebiet stiegen im

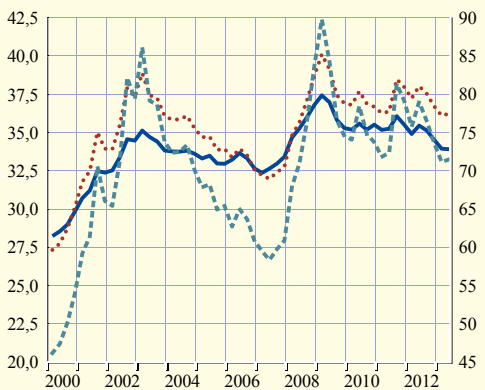
<sup>7</sup> In den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet werden Forderungen und Verbindlichkeiten zu jeweiligen Marktpreisen bewertet.



**Abbildung 5 Schuldenkennziffern nicht-finanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet**

(nicht konsolidiert; in %)

- Schulden im Verhältnis zum Gesamtvermögen (linke Skala)
- ..... Schulden im Verhältnis zu den gesamten Verbindlichkeiten (linke Skala)
- - - - Schulden im Verhältnis zum Eigenkapital (rechte Skala)

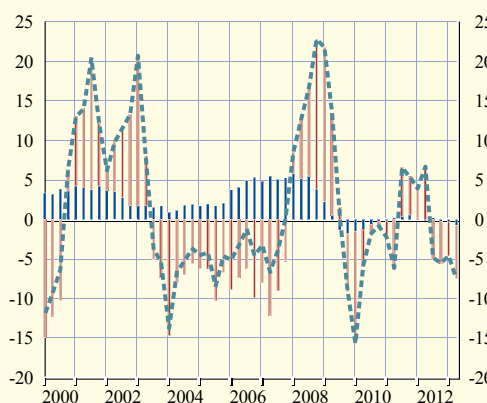


Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die Schulden sind definiert als Kredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen. Das Gesamtvermögen ist definiert als Geldvermögen zuzüglich Anlagevermögen.

**Abbildung 6 Veränderungen und Beiträge zur Veränderung der am Eigenkapital gemessenen Schuldenquote nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet**

(nicht konsolidiert; in Prozentpunkten; gleitende Vierquartalsumme)

- Transaktionsbedingte Veränderung
- ..... Veränderung aufgrund von Bewertungseffekten
- - - - Veränderung der am Eigenkapital gemessenen Schuldenquote insgesamt



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die Angaben basieren auf tatsächlichen und fiktiven Beständen. Fiktive Bestände errechnen sich durch Addition transaktionsbedingter Veränderungen zu den Beständen in einer Basisperiode (dem ersten Quartal 2000).

Zuge der Finanzkrise an und erreichten im ersten Jahresviertel 2009 mit 37,4 % ihren Höchststand; seither sind sie jedoch wieder gesunken, wie die bis zum zweiten Quartal 2013 verfügbaren Daten belegen (siehe Abbildung 5). Stärker noch als die Schulden im Verhältnis zum Gesamtvermögen schwankte im Betrachtungszeitraum die am Eigenkapital gemessene Schuldenquote der nicht-finanziellen Unternehmen des Euroraums, was auf den Einfluss von Bewertungsänderungen auf das Eigenkapital zurückzuführen war.<sup>8</sup> Was die Kapitalstruktur der nichtfinanziellen Unternehmen im Eurogebiet betrifft, so bestehen die gesamten Passiva der Unternehmen zu 50 % aus Eigenkapital, wobei auf nicht börsennotierte Aktien ein deutlich höherer Anteil entfällt als auf börsennotierte Aktien (36 % gegenüber 14 % der gesamten Passiva der Unternehmen im zweiten Quartal 2013).<sup>9</sup>

Eine Differenzierung zwischen Veränderungen im Verhältnis von Fremdkapital zu Eigenkapital, die durch Transaktionen (in Form des Nettoabsatzes von Eigenkapital und von Veränderungen der Fremdfinanzierung) bedingt sind, und solchen, die aus Bewertungseffekten<sup>10</sup> resultieren, gibt näheren Aufschluss über die Verschuldungsentwicklung (siehe Abbildung 6). Nach einer transaktionsbedingten Zunahme der Verschuldung im Zeitraum von 2004 bis etwa zum Ausbruch der Finanzkrise waren zum Großteil Eigenkapital- und Fremdkapitaltransaktionen dafür verantwortlich, dass der Anteil der Schulden am Eigenkapital der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum ab 2008 durch Schuldentilgung und Aktienemissionen zurückging. Allerdings wurde der

8 Das marktpreisbasierte Verhältnis von Fremdkapital zu Eigenkapital dient als Messgröße der Schulden in Relation zu den erwarteten Ertragsströmen eines Unternehmens, die dessen wahrgenommenen Marktwert anzeigen.  
9 Börsennotierte Aktien werden vor allem von Großunternehmen genutzt, während nicht börsennotierte Aktien nicht an den Finanzmärkten gehandelt werden und in den einzelnen Ländern des Euroraums sehr unterschiedlich verteilt sind.  
10 Bewertungseffekte auf den Bestand an Fremdkapital und/oder Eigenkapital umfassen Bestandsgewinne bzw. -verluste aufgrund veränderter Marktpreise oder sonstiger Veränderungen, z. B. Wertberichtigungen bei Fremdkapitalpositionen.

Verschuldungsabbau der nichtfinanziellen Unternehmen durch sinkende Aktienkurse von 2008 bis 2009 erheblich beeinträchtigt, wodurch diese Kennziffer allgemein wieder anstieg. Der vom vierten Quartal 2009 bis zum zweiten Vierteljahr 2011 und dann nochmals vom dritten Quartal 2012 bis zum zweiten Jahresviertel 2013 beobachtete Rückgang der am Eigenkapital gemessenen Schuldenquote war im Wesentlichen durch Bewertungsgewinne an den Aktienmärkten bedingt.

### BEURTEILUNG DER SCHULDENTRAGFÄHIGKEIT NICHTFINANZIELLER KAPITALGESELLSCHAFTEN

Bei der Beurteilung der Tragfähigkeit der Unternehmensverschuldung sind eine Reihe von Indikatoren in Betracht zu ziehen, die darüber Auskunft geben, wie anfällig die Unternehmen aufgrund ihres Schuldenstands sind. Zu diesen Indikatoren gehören insbesondere die Zinsbelastung, die Laufzeitenstruktur der Schulden und der Anteil der Fremdfinanzierungsmittel mit variabler Verzinsung.

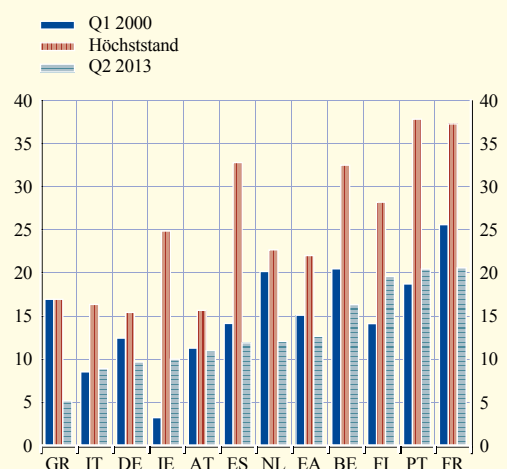
Die Zinsbelastung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften des Euro-Währungsgebiets – definiert als der Anteil der Erträge, der für Schuldzinszahlungen aufgewendet werden muss – verringerte sich von 22 % Ende 2008 auf 13 % am Ende des zweiten Quartals 2013. Gründe hierfür waren vor allem die niedrigen Zinssätze und der Fremdkapitalabbau. Dabei sind zwischen den einzelnen Euro-Ländern erhebliche Unterschiede festzustellen (siehe Abbildung 7). Den stärksten Anstieg der Zinsbelastung hatten die Unternehmen in Irland, Spanien und Portugal zu verzeichnen. Der Anteil ihrer Erträge, der für Zinszahlungen verwendet werden musste, erhöhte sich im Zeitraum von 2000 bis zum Erreichen des jeweiligen länderspezifischen Höchststands in der zweiten Jahreshälfte 2008 um rund 20 Prozentpunkte. Darin spiegeln sich wiederum die Spannungen bei den Finanzierungskosten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in diesen Ländern wider. Wie die Angaben für das zweite Quartal 2013 zeigen, hat die Zinsbelastung gegenüber ihrem jeweiligen Höchststand im Allgemeinen abgenommen, was auf die Weitergabe der Leitzinssenkungen und eine leichte Verbesserung der Kreditbedingungen für Unternehmen zurückzuführen war.

Was die Laufzeitenstruktur der Aktiva und Passiva nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften betrifft, so birgt ein hoher Anteil kurzfristiger Finanzierungsmittel an den gesamten Finanzmitteln potenzielle Refinanzierungsrisiken und kann in einem angespannten Marktumfeld zu Liquiditätsengpässen führen. Im Euro-Währungsgebiet insgesamt verringerte sich der Anteil kurzfristiger Schulden an der Gesamtverschuldung nichtfinanzieller Unternehmen von 33 % im Jahr 2000 auf 24 % zum Ende des zweiten Quartals 2013. Zumindest aus dieser Perspektive betrachtet scheinen die Unternehmen gegen plötzliche Veränderungen der kurzfristigen Finanzierungsbedingungen also relativ gut gewappnet zu sein.

Auch wenn nur ein moderater Anteil an der Gesamtfinanzierung auf kurzfristige Finanzierungsmittel entfällt, können dennoch Zinsrisiken zum Tragen kommen, wenn die langfristigen Verbindlichkeiten zu einem großen Teil variabel und nicht fest verzinst sind. In

**Abbildung 7 Zinsbelastung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften in den einzelnen Ländern des Euro-Währungsgebiets**

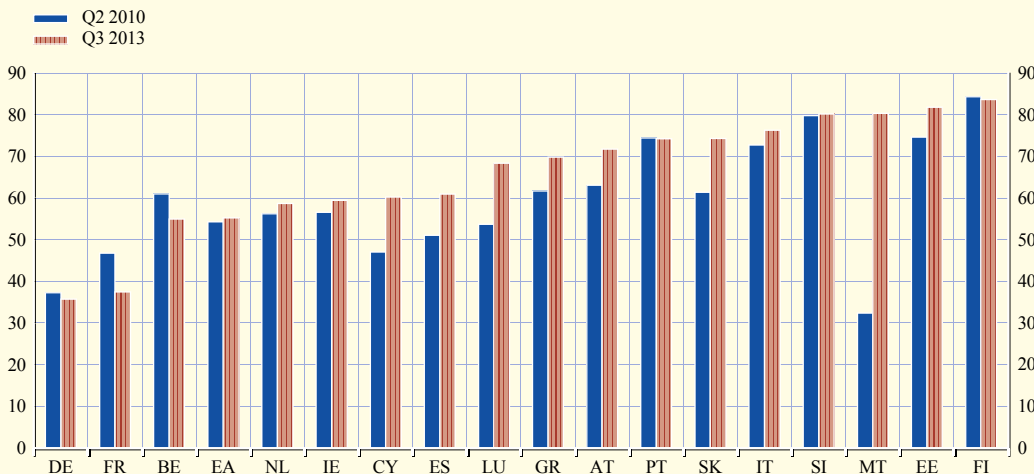
(in %; Bruttozinszahlungen im Verhältnis zum Bruttobetriebsüberschuss; Reihenfolge entsprechend dem Wert für das zweite Quartal 2013)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Der Höchststand bezeichnet den höchsten länderspezifischen Wert zwischen dem ersten Quartal 2000 und dem zweiten Quartal 2013. Für Estland, Zypern, Luxemburg, Malta, Slowenien und die Slowakei sind keine Daten verfügbar. „EA“ bezeichnet das Euro-Währungsgebiet.

Abbildung 8 Anteil kurzfristiger Kredite sowie langfristiger Kredite mit variabler Verzinsung an den gesamten MFI-Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

(in %; Reihenfolge entsprechend dem Wert für das dritte Quartal 2013)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Angaben basieren auf den Beständen. „EA“ bezeichnet das Euro-Währungsgebiet.

Abbildung 8 ist die Fälligkeitsstruktur der gesamten ausstehenden Bankkredite in Form kurzfristiger MFI-Kredite sowie langfristiger MFI-Kredite mit variabler Verzinsung dargestellt. Vom zweiten Quartal 2010 (dem Beginn der Datenreihe) bis zum dritten Jahresviertel 2013 stieg der Durchschnitt für das Euro-Währungsgebiet nur geringfügig von 54 % auf 55 %. Zwischen den einzelnen Ländern des Euroraums waren indes erhebliche Unterschiede zu beobachten, wobei der Anteil der Kredite mit variabler Verzinsung in Deutschland und Frankreich relativ gering und in Estland und Finnland am höchsten war. Zwar konnten die Unternehmen durch den höheren Anteil an Finanzierungsmitteln mit variabler Verzinsung während der Krise von den sinkenden Referenzzinsen am Markt (z. B. dem EURIBOR) profitieren, doch ist damit potenziell auch eine größere Anfälligkeit der Firmen gegenüber Zinsänderungsrisiken verbunden.

In aggregierter Betrachtung ist im Euro-Währungsgebiet bis zum zweiten Quartal 2013 nur eine graduelle Absenkung der Schuldenstände erkennbar, wohingegen die Unternehmen in einzelnen Ländern oder Wirtschaftszweigen ihren Anteil an Fremdkapital stärker verringert haben. In einigen Staaten und Sektoren war die Schuldenakkumulation vor der Krise besonders ausgeprägt, und es waren just diese Länder (wie Irland und Spanien) bzw. Wirtschaftszweige (vor allem das Baugewerbe und der Bereich Grundstücks- und Wohnungswesen), die von der Krise am stärksten betroffen waren und bis zum zweiten Quartal 2013 ihre Verschuldung am deutlichsten abbauen konnten.

### 3 ENTWICKLUNG DES VERSCHULDUNGSGRADS IN ABHÄNGIGKEIT VON UNTERNEHMENS-SPEZIFISCHEN MERKMALEN

Eine gründlichere Analyse zeigt, dass sich hinter den auf Länder- und Sektorebene bestehenden Unterschieden ein sehr heterogenes Bild der einzelnen Unternehmen verbirgt, in dem zahlreiche unternehmensspezifische Merkmale zutage treten. Es ist von entscheidender Bedeutung, die entsprechenden Faktoren genauer in den Blick zu nehmen, um besser verstehen zu können, ob und inwieweit sich seit Ausbruch der Krise die Finanzierungsprobleme und die allgemeine wirtschaftliche

Unsicherheit auf einzelne Firmen ausgewirkt haben und welche neuralgischen Punkte aufgrund der mit der Unternehmensfinanzierung verbundenen Herausforderungen nach wie vor bestehen.<sup>11</sup>

Die Fachliteratur zur Kapitalstruktur von Unternehmen nennt eine ganze Reihe von Faktoren, mit denen sich die sehr unterschiedlichen Verschuldungsgrade von Unternehmen erklären lassen (siehe Kasten 1). Einige davon sind unternehmensspezifischer Art, wie etwa die Rentabilität, die Volatilität und Vorhersehbarkeit der künftig verfügbaren Innenfinanzierungsmittel, die Art der zu finanzierenden Vermögenswerte und die Bereitschaft der Unternehmer, neue Eigenkapitalgeber zu akzeptieren, die ihre Kontrollrechte wahrnehmen könnten. Andere Faktoren sind allen Firmen eines bestimmten Wirtschaftssektors gemein. Hierzu zählen beispielsweise die Höhe des zur Ausübung

<sup>11</sup> Genauere Angaben zu den auf Unternehmensebene erhobenen Daten, die für diesen Aufsatz verwendet wurden, finden sich in Anhang 3 des Structural Issues Report 2013.

#### Kasten

##### WARUM SPIELT DIE KAPITALSTRUKTUR VON UNTERNEHMEN EINE ROLLE?<sup>1</sup>

Ausgangspunkt sämtlicher Analysen der Kapitalstruktur von Unternehmen ist das Modigliani-Miller-Theorem (1958), dem zufolge die Kapitalstruktur bei vollkommenen Kapitalmärkten und einem neutralen Steuersystem keinen Einfluss auf Wert und Kapitalkosten eines Unternehmens hat. Lockert man jedoch die restriktiven Annahmen, auf denen dieses Theorem beruht, so lassen sich jene Faktoren, die für die Finanzierungsstruktur von Unternehmen sehr wohl von Bedeutung sind, sowie die ihr zugrunde liegenden Einflussgrößen herausfiltern. So postuliert beispielsweise die „Trade-off-Theorie“ (Jensen und Meckling, 1976), dass Unternehmen einen Zielwert für die Fremdfinanzierung festlegen, bei dem die aus den zusätzlichen Schulden resultierenden Steuervorteile die potenziellen Financial-Distress-Kosten genau aufwiegen. Die „Pecking-Order-Theorie“ (Myers und Majluf, 1984, und Myers, 1984) beleuchtet den möglichen Einfluss auf die Kapitalstruktur, der von Informationsasymmetrien zwischen Anlegern bzw. Gläubigern und Unternehmensführung ausgeht. Da asymmetrische Informationen zu höheren Finanzierungskosten führen, bevorzugen die Unternehmen die Innen- gegenüber der Außenfinanzierung und – sofern Außenfinanzierungsmittel benötigt werden – Fremdkapital gegenüber Eigenkapital, da die Fremdfinanzierung mit geringeren Kosten verbunden ist und es keine externen Anteilseigner gibt. Die vorgenannten Theorien legen nahe, dass die Kapitalstruktur eines Unternehmens von einer Reihe firmenspezifischer Merkmale bestimmt wird. Empirische Studien kommen tendenziell zu dem Ergebnis, dass sich die Rentabilität und die Wachstumschancen eines Unternehmens negativ, die Firmengröße (z. B. Buchwert der Aktiva) und das Vorhandensein von Sachvermögen indes positiv auf den Verschuldungsgrad auswirken. Brancheneinflüsse spielen ebenfalls eine Rolle, da die Schuldenkennziffern der Unternehmen je nach Wirtschaftszweig unterschiedlich sind. Während ein Großteil dieser Faktoren mehr oder weniger mit der Trade-off-Theorie im Einklang steht, spricht der Rentabilitätseffekt eher für eine Rangordnung bei Finanzierungsentscheidungen und damit für die Pecking-Order-Theorie. Zudem zeigen viele Untersuchungen, dass sich die Unternehmen einem Zielwert für die Schuldenquote annähern, was mit der Trade-off-Theorie übereinstimmt.

<sup>1</sup> Einzelheiten zu den Verweisen im Kasten finden sich im Strukturbericht (Structural Issues Report) 2013.

Aus Sicht der Finanzstabilität ist unter anderem das Verhältnis zwischen Verschuldungsgrad und Ausfallwahrscheinlichkeit zu beachten. Mit zunehmendem Schuldenstand reagiert die Rückzahlungsfähigkeit der Kreditnehmer immer stärker auf Ertrags- und Umsatzrückgänge sowie steigende Zinssätze, insbesondere wenn die Schulden variabel verzinst sind (Cecchetti et al., 2011). Darüber hinaus dürfte der von den Kosten des Schuldendienstes ausgehende Druck hoch verschuldete Unternehmen in einer Abschwungphase dazu veranlassen, stärkere Einschnitte bei Investitionen (und möglicherweise auch bei Produktion und Beschäftigung) vorzunehmen, als dies bei Firmen mit geringerem Fremdkapitalanteil der Fall wäre. Ein hoher Verschuldungsgrad kann somit die Stabilität der Wirtschaft gefährden (Bernanke und Campbell, 1988). Aus konjunktureller Sicht kann ein hoher Fremdkapitaleinsatz zu einem Schuldenüberhang führen (Myers, 1977). Ein Unternehmen, das zu viele Schulden angehäuft hat, läuft Gefahr, kein weiteres Fremdkapital mehr zur Finanzierung künftiger Projekte aufnehmen zu können, weil der daraus zu erwartende Gewinn selbst dann, wenn diese Projekte einen positiven Nettobarwert generieren, zur Bedienung der bestehenden Verbindlichkeiten eingesetzt würde. Makroökonomisch betrachtet könnten sich die daraus resultierenden Investitionskürzungen dämpfend auf das Wirtschaftswachstum auswirken.

In neueren Studien (z. B. De Jong et al., 2011, sowie Almeida und Campello, 2010) wird vorgeschlagen, zur Überprüfung von Kapitalstrukturtheorien mehrere Theorien gleichzeitig zu testen. Solche Tests sollten in der Lage sein, zwischen den verschiedenen theoretischen Vorhersagen zu unterscheiden. De Jong et al. (2011) stellen fest, dass die Pecking-Order-Theorie eine bessere Erklärung für die Aufnahme von Fremdkapital liefert, während die Trade-off-Theorie bei der Prognose von Entscheidungen zum Rückkauf von Schuldtiteln besser abschneidet. Byoun (2008) kommt indessen zu dem Ergebnis, dass bei der Annäherung an den Zielwert für den Verschuldungsgrad das Tempo der Anpassung höher ist, wenn bei einem Schuldenstand unterhalb des Zielwerts ein Finanzierungsdefizit und bei einem Schuldenstand oberhalb ein Finanzierungsüberschuss besteht. Das Anpassungstempo ist auch dann höher, wenn der Fremdkapitalanteil eines Unternehmens über statt unter dem Zielwert liegt. Darüber hinaus nimmt – unabhängig vom Schuldenstand in Relation zum Zielwert – die Verschuldung von Firmen mit einem Finanzierungsdefizit (Finanzierungsüberschuss) der Tendenz nach zu (ab). Somit scheinen beide Theorien in Teilen valide zu sein. Lemmon und Zender (2010) liefern schließlich Belege zugunsten der Pecking-Order-Theorie. Sie differenzieren zwischen Unternehmen mit und ohne Finanzierungsbeschränkungen und zeigen, dass Letztere ihre Finanzierungslücken nahezu vollständig mit Fremdkapital schließen, während die finanziell beschränkten Unternehmen (in der Regel kleinere Firmen) in höherem Maße auf Aktienemissionen zurückgreifen. Grund hierfür sind Bedenken hinsichtlich der Verschuldungskapazität und die guten Wachstumsaussichten dieser Unternehmen.

der Geschäftstätigkeit notwendigen Betriebskapitals und Anlagevermögens. Auch die Ausgestaltung des institutionellen, rechtlichen und finanziellen Rahmens, in dem ein Unternehmen agiert, könnte Einfluss auf dessen Verschuldungsgrad haben.<sup>12</sup>

12 In der Regel sind dies länderbezogene Faktoren wie etwa die Entwicklung der Finanzmärkte, die Art der Beziehung zwischen Unternehmen und Investoren, die Steuerlast und Steuerstruktur sowie die Rahmenbedingungen für die Durchsetzbarkeit der Rechte von Gläubigern und Aktionären. Siehe beispielsweise F. Bancel, U. Mittoo, Cross-Country Determinants of Capital Structure Choice: A Survey of European Firms, in: *Financial Management*, Bd. 33, Nr. 4, 2004, S. 103-132; J. P. H. Fan, S. Titman und G. J. Twite, An International Comparison of Capital Structure and Debt Maturity Choices, Working Paper des NBER, Nr. 16445, 2010; A. De Jong, R. Kabir und T. T. Nguyen, Capital structure around the world: The roles of firm- and country-specific determinants, in: *Journal of Banking and Finance*, Bd. 32, Nr. 9, September 2008, S. 1954-1969; M. Giannetti, Do Better Institutions Mitigate Agency Problems? Evidence from Corporate Finance Choices, in: *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Bd. 38, Nr. 1, März 2003, S. 185-212.

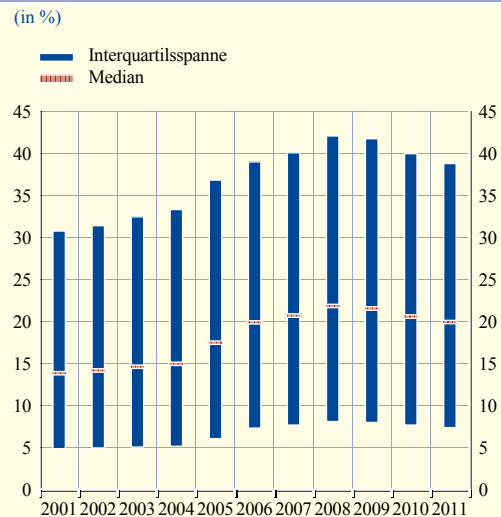
Die Analyse in diesem Abschnitt basiert auf Bilanzdaten von Unternehmen aus der AMADEUS-Datenbank des Bureau van Dijk. Die Stichprobe enthält rund 13,8 Millionen jährliche Beobachtungen zu 2,5 Millionen Unternehmen in 17 Ländern und bezieht sich auf den Zeitraum von 2001 bis 2011.<sup>13</sup>

### VERSCHULDUNGSGRAD UND VERSCHULDUNGS- ABBAU IN UNTERNEHMEN DES EURO-WÄHRUNGS- GEBIETS

Während des Betrachtungszeitraums war etwa ein Drittel der Unternehmen gar nicht verschuldet,<sup>14</sup> wobei auf Kleinstunternehmen und junge Firmen<sup>15</sup> ein Anteil von 41 % bzw. 44 % entfiel. Der für die verschuldeten Firmen berechnete Median des Verschuldungsgrads entwickelte sich ähnlich wie der aggregiert gemessene Verschuldungsgrad, der im vorangegangenen Abschnitt beschrieben wurde; er erhöhte sich – bei kontinuierlichem Anstieg – von 2001 bis 2008 um 8 Prozentpunkte auf 22 %, was auf die günstigen Bedingungen an den Kredit- und Finanzmärkten zurückzuführen war. Seit 2008 ist der Median auf 20 % gesunken, was hauptsächlich der schwachen Dynamik bei den MFI-Krediten zuzuschreiben ist (siehe Abbildung 9).

Der Verschuldungsgrad eines typischen Unternehmens geht mit dessen zunehmendem Alter und Umsatz zurück (siehe Abbildung 10a und 10b). Die angeführten Belege bestätigen zusammen mit dem hohen Anteil junger und kleiner schuldenfreier Unternehmen die allgemeine Auffassung, dass sich junge und kleine Unternehmen größeren Hindernissen bei der Fremdkapitalbeschaffung gegenübersehen und dass sie, wenn sie schließlich Mittel zur Finanzierung ihrer Geschäftstätigkeiten aufnehmen, dies in beträchtlichem Umfang über Bankkredite tun. Unternehmen mit einem sehr hohen Umsatz (der vermutlich auf einen großen Finanzierungsbedarf für Investitionen und hohes Betriebskapital hinweist) sind stärker verschuldet.

**Abbildung 9 Verschuldungsgrad nicht-finanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet**



Quellen: AMADEUS-Datenbank des Bureau van Dijk, EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Verschuldung ist definiert als die Summe aus kurzfristigen und langfristigen Schulden dividiert durch das Gesamtvermögen. Unternehmen ohne Finanzschulden sind nicht berücksichtigt. Die Interquartilsbreite entspricht der Differenz zwischen dem 75. und dem 25. Perzentil.

13 Der Hauptvorteil der AMADEUS-Datenbank des Bureau van Dijk besteht darin, dass sie vergleichbare Finanzinformationen zu börsennotierten wie auch nicht börsennotierten Unternehmen in verschiedenen Ländern enthält. Die in diesem Abschnitt verwendete Stichprobe umfasst zum größten Teil nichtfinanzielle Unternehmen ohne Börsennotierung, die außerhalb der Land- und Forstwirtschaft, der Fischerei und des Bergbaus tätig sind. Genauere Angaben zum Datenbestand finden sich in Anhang 3 des Structural Issues Report 2013.

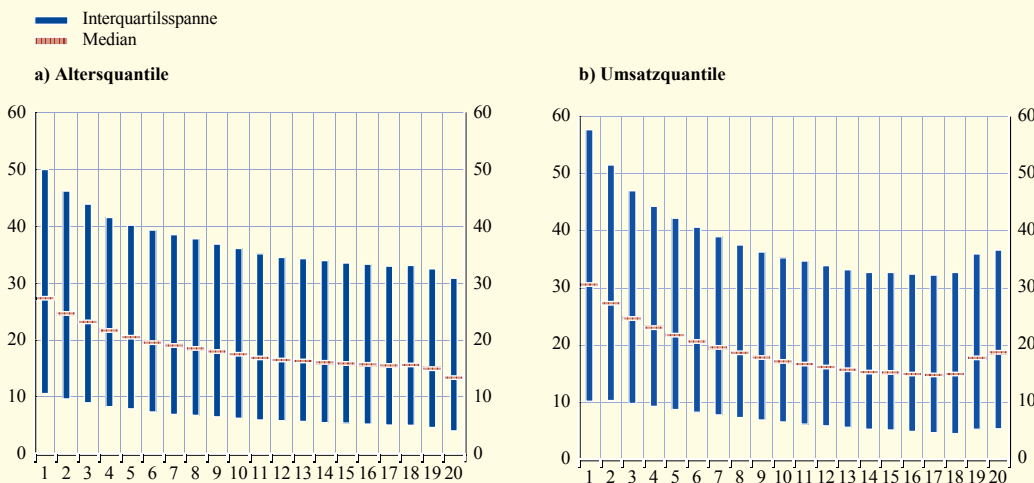
14 Der Verschuldungsgrad ist definiert als die Summe aus kurz- und langfristigen Schulden dividiert durch das Gesamtvermögen. Ausgenommen hiervon sind Handelskredite und Rückstellungen. Der so definierte Verschuldungsgrad entspricht nahezu dem im vorangegangenen Abschnitt analysierten Verhältnis der Schulden zum Gesamtvermögen, auch wenn die Rückstellungen dabei ausgeklammert sind.

15 Die Größenklassifikation ergibt sich aus der Definition der Europäischen Kommission und umfasst die vier Kategorien Kleinstunternehmen, kleine, mittlere und große Unternehmen. Eine ausführliche Beschreibung findet sich in Anhang 3 des Structural Issues Report 2013. Junge Firmen sind Unternehmen, die nicht älter als drei Jahre sind.



Abbildung 10 Verschuldungsgrad nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet – Aufschlüsselung nach Alter und Umsatz

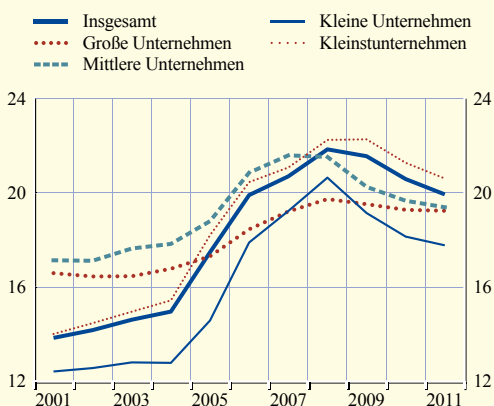
(in %)



Anmerkung: Die Verschuldung ist definiert als die Summe aus kurzfristigen und langfristigen Schulden dividiert durch das Gesamtvermögen. Unternehmen ohne Finanzschulden sind nicht berücksichtigt. Die Interquartilsspanne entspricht der Differenz zwischen dem 75. und dem 25. Perzentil.

Abbildung 11 Verschuldungsgrad nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet – Aufschlüsselung nach Größe

(Medianwerte; in %)



Quellen: AMADEUS-Datenbank des Bureau van Dijk, EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Siehe Abbildung 9. Die Größenklassen werden auf Basis von Umsatz, Bilanzsumme und Mitarbeiterzahl (sofern verfügbar) festgelegt. Um die unterschiedlichen Inflationsraten zu berücksichtigen, werden die Beträge von Umsatz und Bilanzsumme in realer Rechnung mithilfe des BIP-Deflators (Referenzjahr 2000) ermittelt. Die Klassifizierung erfolgt auf der Grundlage der von der Europäischen Kommission festgelegten Obergrenzen. Kleinunternehmen haben weniger als 10 Mitarbeiter sowie einen Umsatz oder eine Bilanzsumme von unter 2 Mio €. Kleine Unternehmen beschäftigen weniger als 50 Mitarbeiter; ihr Umsatz oder ihre Bilanzsumme liegen unter 10 Mio €. Bei mittleren Unternehmen beläuft sich die Mitarbeiterzahl auf weniger als 250, während ihr Umsatz 50 Mio € und ihre Bilanzsumme 43 Mio € unterschreitet. Firmen, die diese Grenzwerte überschreiten, gelten als Großunternehmen.

In Abbildung 11 ist die Entwicklung der Verschuldungsgrade von Unternehmen im Zeitverlauf – aufgeschlüsselt nach ihrer Größe – dargestellt. Nachdem die Unternehmen des Euroraums von 2001 bis 2004 eine weitgehend stabile Verschuldung verzeichnet hatten, war danach – insbesondere bei kleineren Firmen – ein rascher Anstieg zu beobachten. Ab dem Jahr 2009 waren Anzeichen eines Fremdkapitalabbaus zu erkennen, im historischen Vergleich blieb der Verschuldungsgrad aber immer noch hoch.

Um zu beurteilen, inwieweit ein solches Verlaufsmuster Unternehmen mit hohen und jenen mit niedrigen Schuldenständen gemein ist, wird in Tabelle 1 die nach Unternehmensgröße aufgeschlüsselte Entwicklung der Verschuldungsgrade dargestellt. Interessanterweise stimmt das Entschuldungsmuster auf aggregierter Ebene mit dem eines zunehmenden Fremdkapitalanteils der als gering verschuldet eingestuft Unternehmen – unabhängig von deren Größe – überein. Der durchschnittliche Verschuldungsgrad von Firmen, die anfänglich gar keine oder nur geringe Schulden hatten, nahm nämlich ab Ausbruch der Krise weiter zu, während Unternehmen mit ursprünglich

hohen Verschuldungsgraden fast ohne Verzögerung begannen, diese zu reduzieren. Alle Firmen, die gemessen an ihrem Gesamtvermögen hohe Schulden aufwiesen, haben – unabhängig von ihrer Größe – ihren Fremdkapitalanteil verringert. Der Prozess war jedoch bei Kleinstunternehmen und KMUs stärker ausgeprägt als bei großen Unternehmen, was einmal mehr dafür spricht, dass Firmen in Abhängigkeit von ihrer Größe in jeweils unterschiedlichem Maße Bankkredite und andere Finanzierungsquellen in Anspruch nehmen.

Das im Verlauf der Krise beobachtete Entwicklungsmuster schuldenfreier Unternehmen steht im Einklang mit den jüngsten Angaben zu finanziell flexiblen Firmen und ergänzt diese. So lässt sich zeigen, dass jene Unternehmen, die sich zusätzlichen Spielraum für die Aufnahme neuer Schulden geschaffen haben, indem sie mehrere Jahre vor der Krise eine konservative Strategie bei der Fremdkapitalaufnahme verfolgten, in der Lage sind, trotz schlechterer Wirtschaftsaussichten externe Finanzierungsquellen zu erschließen und Investitionen zu tätigen, sobald sich Wachstumschancen bieten.<sup>16</sup>

Diese Ergebnisse erschweren die Beurteilung des durch den Fremdkapitalabbau entstehenden Nutzens zusätzlich und legen nahe, dass ein auf aggregierter Ebene beobachteter Abbau des Verschuldungsgrads zu einem bestimmten Zeitpunkt mit einem zunehmenden Fremdkapitalanteil bei als gering verschuldet eingestuften Unternehmen einhergehen könnte.

#### **BESTIMMUNGSFAKTOREN DER VERSCHULDUNGSENTSCHEIDUNGEN VON UNTERNEHMEN UND AUSWIRKUNGEN DER FINANZKRISE**

Wie im Kasten erläutert, können eine Reihe unternehmensspezifischer Merkmale ausschlaggebend für die Kapitalstruktur eines Unternehmens sein. Firmen mit niedriger oder hoher operativer Rentabilität sind tendenziell nicht so stark verschuldet wie Unternehmen mit einer operativen Rentabilität im mittleren Bereich. Dies deutet auf eine nichtlineare Beziehung zwischen Verschuldung und Gewinn hin<sup>17</sup> (siehe Abbildung 12a). Weiterhin verdeutlicht Abbildung 12b, dass die Verschuldung proportional zum Sachvermögen zunimmt. Dies lässt sich dadurch erklären, dass Letzteres als Sicherheit verwendet werden kann oder – allgemeiner gesprochen – dass das Sachvermögen ein Unternehmen, das sich Fremdkapital beschafft, für externe Investoren attraktiver macht (auch hier zeigt sich eine nichtlineare Beziehung zwischen den beiden Variablen).<sup>18</sup>

Werden all diese Faktoren zusammen in einer ökonometrischen Analyse betrachtet, bestätigen die Ergebnisse größtenteils die vorliegende empirische Evidenz.<sup>19</sup> So ist der Verschuldungsgrad junger Unternehmen (die weniger als fünf Jahre existieren) etwa 4 Prozentpunkte höher als jener älterer Firmen. Die empirischen Ergebnisse bestätigen auch das Bestehen von Asymmetrien bezüglich des Einflusses der Rentabilität von Unternehmen, denn ein niedrigerer Verschuldungsgrad findet sich

16 Siehe A. Ferrando, M. T. Marchica und R. Mura, Financial flexibility across the euro area and the United Kingdom, Working Paper Series der EZB, Nr. 1630, 2014 (zur Veröffentlichung vorgesehen). Die Autoren verwenden eine ähnliche Stichprobe nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften des Euro-Währungsgebiets und stellen fest, dass alle Firmen während der letzten Finanzkrise im Durchschnitt weniger investiert haben als in den vorangegangenen vier Jahren. Finanziell flexible Unternehmen (d. h. jene, die vor der Krise eine konservative Strategie der Fremdkapitalaufnahme verfolgt haben) mussten – im Gegensatz zu anderen Firmen – offenbar deutlich weniger Vermögenswerte veräußern. Im Zeitraum 2007-2010 gingen die Investitionen finanziell flexibler Unternehmen nur um etwa 6,8 Prozentpunkte zurück, während andere Firmen einen Einbruch von rund 14,4 Prozentpunkten verzeichneten. Zudem schienen Unternehmen mit größerem finanziellen Spielraum sogar im schwierigen Umfeld der jüngsten Krise eine geringere Anfälligkeit gegenüber Marktunvollkommenheiten aufzuweisen, da ihre Investitionen im Vergleich zu denen anderer Firmen weniger stark von den Zahlungsströmen beeinflusst wurden.

17 Die Veränderung der Kurve lässt sich ungefähr im achten Quantil beobachten, in dem der Rentabilitätsindikator einem Wert von etwa 7 % entspricht.

18 Die Veränderung der Kurve lässt sich ungefähr im siebten Quantil beobachten; der Anteil des Sachvermögens beträgt hier etwa 6 %.

19 Siehe Abschnitt 2.2 des Structural Issues Report 2013. Die Analyse basiert auf einem gepoolten Tobit-Modell, das die für viele Unternehmen fehlenden Angaben zur Verschuldung berücksichtigt. Der Verschuldungsgrad wird durch Regression mit der Größe, dem Alter, dem Vorhandensein von Sachvermögen, der Rentabilität, dem Wachstum des operativen Ergebnisses und der Liquidität geschätzt. Bei der Regression werden zudem branchen- und länderbezogene Dummy-Variablen verwendet.

**Tabelle 1 Verschuldung vor und nach der Krise – Aufschlüsselung nach Unternehmensgröße und Höhe der Verschuldung**

(in %)

	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Alle Unternehmen mit</b>					
Verschuldung von null 2007	0,00	3,60	4,90	5,60	6,20
niedriger Verschuldung 2007	9,80	11,10	11,60	11,50	11,90
hoher Verschuldung 2007	44,90	37,90	34,60	30,60	29,00
<b>Aufschlüsselung nach Größe</b>					
<b>Kleinstunternehmen mit</b>					
Verschuldung von null 2007	0,00	3,60	5,00	5,70	6,30
niedriger Verschuldung 2007	9,90	11,10	11,60	11,40	11,90
hoher Verschuldung 2007	45,70	38,00	34,50	30,00	28,30
<b>KMUs mit</b>					
Verschuldung von null 2007	0,00	3,50	4,70	5,40	5,80
niedriger Verschuldung 2007	9,50	11,40	11,70	11,70	11,90
hoher Verschuldung 2007	42,30	37,50	34,90	32,10	30,80
<b>Großunternehmen mit</b>					
Verschuldung von null 2007	0,00	2,50	2,80	4,10	4,00
niedriger Verschuldung 2007	8,70	10,40	10,90	11,50	12,10
hoher Verschuldung 2007	41,30	38,00	35,80	35,20	34,00

Quellen: AMADEUS-Datenbank des Bureau van Dijk, EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Verschuldung ist definiert als die Summe aus kurzfristigen und langfristigen Schulden dividiert durch das Gesamtvermögen. Unternehmen mit „niedriger Verschuldung 2007“ sind jene, die im Jahr 2007 eine positive Verschuldung unterhalb des Medians (der verschuldeten Unternehmen) des jeweiligen Sektors und Landes, in dem sie tätig waren, aufwiesen. Firmen mit „hoher Verschuldung 2007“ sind jene, für die im Jahr 2007 eine positive Verschuldung oberhalb des Medians (der verschuldeten Unternehmen) des jeweiligen Sektors und Landes, in dem sie tätig waren, beobachtet wurde. Die Unternehmensgröße ist entsprechend der Einteilung in Abbildung 11 definiert.

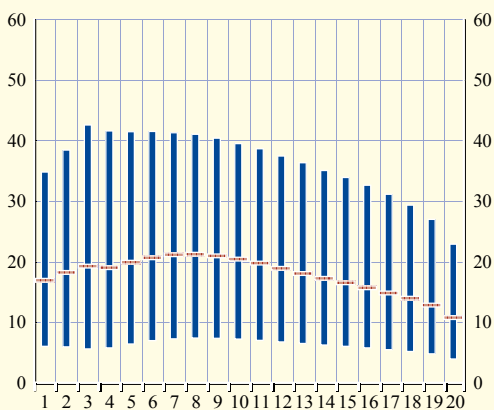
tendenziell sowohl bei Firmen mit höherem operativen Gewinn (die im Einklang mit der Pecking-Order-Hypothese bevorzugt Innenfinanzierungsmittel verwenden) als auch bei solchen mit höherem operativen Verlust (die mit größerer Wahrscheinlichkeit von der Kreditrationierung durch

**Abbildung 12 Verschuldungsgrad nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet – Aufschlüsselung nach Rentabilität und Vorhandensein von Sachvermögen**

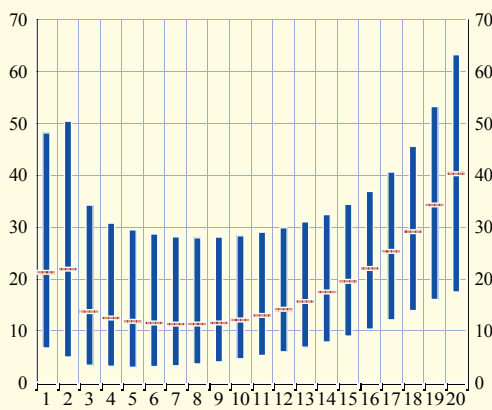
(in %)

■ Interquartilsperiode  
■ Median

**a) Rentabilitätsquantile**



**b) Quantile für das Vorhandensein von Sachvermögen**



Quellen: AMADEUS-Datenbank des Bureau van Dijk, EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Verschuldung ist definiert als die Summe aus kurzfristigen und langfristigen Schulden dividiert durch das Gesamtvermögen. Unternehmen ohne Finanzschulden sind nicht berücksichtigt. Die Interquartilsperiode entspricht der Differenz zwischen dem 75. und dem 25. Perzentil.

Finanzintermediäre betroffen sind). Von diesen Faktoren scheinen die Liquidität der Unternehmen und das Vorhandensein von Sachvermögen ökonomisch am relevantesten zu sein: Ein Anstieg um eine Standardabweichung ist verbunden mit einem Rückgang (Anstieg) des Verschuldungsgrads um 8 (6) Prozentpunkte.

Die wichtigsten Bestimmungsfaktoren der Verschuldung von Unternehmen scheinen auch nach der Krise noch dieselben zu sein, jedoch gibt es Anzeichen dafür, dass sich die Relevanz unternehmensspezifischer Merkmale verändert hat. So hatten etwa die Messgrößen für den Gewinn, das Wachstum und das Vorhandensein von Sachvermögen nach 2008 offenbar einen geringeren Einfluss. Dies gilt nicht für die Liquidität. Von dieser schien – möglicherweise bedingt durch die geringere Verfügbarkeit liquider Mittel während der Krise – eine stärkere negative Wirkung auf den Verschuldungsgrad auszugehen.

#### VERSCHULDUNGSGRAD DER UNTERNEHMEN UND INVESTITIONSENTSCHEIDUNGEN

Vor dem Hintergrund einer höheren Risikoaversion der Kreditinstitute dürfte die Finanzlage eines Unternehmens zunehmend über dessen Zugang zu externer Finanzierung entschieden haben und darüber hinaus den jüngsten Rückgang der Investitionsquoten und das historische Ausmaß des Investitionseinbruchs im Jahr 2009 erklären. Tabelle 2 zeigt die nichtparametrischen Ergebnisse für die Beziehung zwischen Investitionen und finanziellem Druck im Jahr 2008 sowie für den Einbruch der Investitionsquote im Jahr 2009. Die Unternehmen werden in drei Gruppen unterteilt. Dabei wird unterschieden, ob sie vor dem 2009 beobachteten Investitionseinbruch einen Verschuldungsgrad von null, einen niedrigen oder einen hohen Verschuldungsgrad aufwiesen. Für jede dieser Gruppierungen wird ein Mittelwert der Investitionsquote im Zeitraum 2007-2008 berechnet und von der Investitionsquote 2009 subtrahiert. Im Anschluss wird mithilfe eines statistischen Tests geprüft, ob der Rückgang der Investitionsquoten je nach Finanzlage des Unternehmens unterschiedlich ausfällt. Die Ergebnisse in der Tabelle zeigen, dass Firmen mit höheren Schulden ihre Investitionen zurückgefahren haben. Dies deutet darauf hin, dass sich die durch Tilgungszahlungen bedingte Verringerung zukünftiger Zahlungsströme negativ auf die aktuellen Ausgaben- und Investitionsentscheidungen der Unternehmen auswirkt, sobald sich die gesamtwirtschaftlichen Aussichten eintrüben. Mit den sinkenden Investitionen in Krisenzeiten geht auch – von großen Unternehmen einmal abgesehen – ein Anstieg der Zinsquoten einher, in denen sich der Einfluss von Zinsänderungen sowie die Rentabilität und der Schuldenstand eines Unternehmens widerspiegeln.

Insgesamt stützen die auf Unternehmensebene gesammelten Belege die Beobachtung, dass die übermäßige Verschuldung im Unternehmenssektor eine Bremswirkung auf die Investitionen im Privatsektor entfaltet haben könnte. Firmen mit höheren Schuldenständen und Zinsquoten führten ihre Investitionen in der Krise stärker zurück als andere Unternehmen und begannen zudem fast

**Tabelle 2 Rückgang der Investitionsquoten im Zeitraum von 2007 bis 2008 sowie 2009 – Aufschlüsselung nach Größe**

(in Prozentpunkten)

	Unternehmen mit Verschuldung von null 2007-2008	Unternehmen mit hoher Verschuldung 2007-2008	Statistischer Unterschied zwischen beiden Gruppen	Unternehmen mit niedrigen Zinszahlungen 2007-2008	Unternehmen mit hohen Zinszahlungen 2007-2008	Statistischer Unterschied zwischen beiden Gruppen
Kleinst	-6	-9	Ja	-6	-8	Ja
Klein	-8	-15	Ja	-7	-13	Ja
Mittel	-12	-16	Ja	-11	-15	Nein
Groß	-11	-14	Ja	-11	-13	Nein

Quellen: AMADEUS-Datenbank des Bureau van Dijk, EZB-Berechnungen.

ohne Verzögerung mit dem Verschuldungsabbau. Firmen, die vor der Krise als niedrig verschuldet oder bis zu einem gewissen Grad finanziell flexibel eingestuft waren, zeigten hingegen ein umgekehrtes Verlaufsmuster und erhöhten ihren Fremdkapitalanteil. Diese unterschiedlichen Strategien der Bilanzanpassung von Unternehmen sollten bei der Untersuchung der Auswirkungen von politischen Interventionen, die im Gefolge der Krise unternommen wurden, Berücksichtigung finden.

#### 4 VERSCHULDUNG DES UNTERNEHMENSSEKTORS UND GESAMTWIRTSCHAFTLICHES UMFELD

In diesem Abschnitt geht es um die Frage, welche Lehren aus der jüngsten Finanzkrise – im Vergleich zu ähnlichen Phasen in der Vergangenheit – für die mittelfristige Analyse des Verschuldungszyklus im Unternehmenssektor zu ziehen sind. Dabei werden drei Ansätze verfolgt. Erstens wird die jüngste Krise im Euro-Währungsgebiet in einem größeren internationalen und historischen Zusammenhang von Krisenphasen betrachtet; Ziel ist es somit, empirische Muster herauszufiltern, Lehren aus ihnen zu ziehen und politische Lösungen zu finden, die auch für die derzeitige Situation gültig sind. Zweitens wird der für die Zukunft erwartete Druck zur Reduzierung des Fremdkapitalanteils bestimmt. Drittens werden auf Grundlage der ausgewählten geschichtlichen Zeiträume alternative Verlaufsmuster des Verschuldungsabbaus untersucht. Diese unterscheiden sich in erster Linie durch die Strategien zur Anpassung der Unternehmensbilanzen, die Wechselwirkung zwischen den Verschuldungsabbauprozessen in verschiedenen Sektoren und den Einfluss der Politik.

##### DIE KRISE IM EURORAUM AUS INTERNATIONALER UND HISTORISCHER SICHT

Hinsichtlich der Schwere, der Dauer und des Ausmaßes hat die jüngste Finanzkrise sowohl im Euroraum als auch in den meisten Industrieländern zum größten wirtschaftlichen Abschwung seit Jahrzehnten geführt. Zwar dürften durchaus viele Faktoren zur Entstehung und zum Ausmaß früherer Rezessionen beigetragen haben, doch sowohl theoretische Erkenntnisse als auch empirische Belege scheinen der Schuldenakkumulation im Vorfeld der Krise eine große Bedeutung beizumessen.<sup>20</sup>

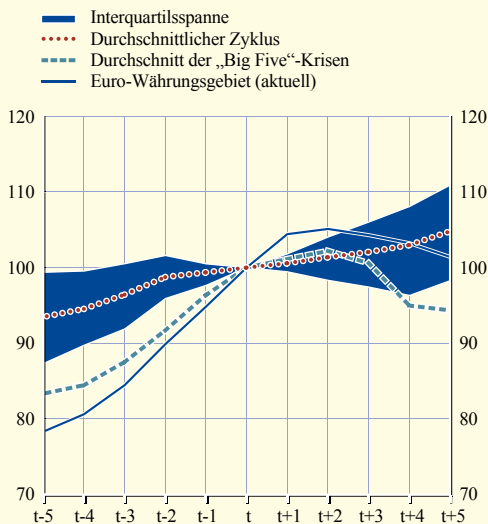
Die vorliegende Analyse umfasst Rezessionen in 15 fortgeschrittenen Volkswirtschaften in der Zeit von 1960 bis 2013 und stützt sich weitgehend auf einen von Schularick und Taylor (2012) erstellten Datensatz.<sup>21</sup> Sie berücksichtigt normale Abschwünge im Konjunkturzyklus, Rezessionen im Zuge von leichteren Finanzkrisen und systemische Finanzkrisen. Insgesamt enthält der Datensatz 54 Rezessionen, von denen 40 als normale Konjunkturzyklen, neun als leichtere Finanzkrisen und fünf als schwere (systemische) Finanzkrisen (von Reinhart und Rogoff (2009) als die „Big Five“-Krisen bezeichnet) eingestuft werden.

20 Siehe M. Schularick und A. M. Taylor, *Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles and Financial Crises, 1870-2008*, in: *American Economic Review*, Bd. 102, Nr. 2, April 2012, S. 109-1061. Schulden erhöhen die Wohlfahrt, wenn sie sich in Grenzen halten, aber sie tragen zur Instabilität bei, wenn sie zu hoch sind und die Wirtschaft belasten. In der Fachliteratur, die zurückreicht bis zu den wegweisenden Beiträgen von z. B. Fisher (*The debt-deflation theory of great depressions*, in: *Econometrica*, Bd. 1, Nr. 4, Oktober 1933, S. 337-357), Kindleberger (*Manias, panics and crashes: a history of financial crises*, in: New York Basic Books, 1978) und Tobin (*Review of Stabilizing an Unstable Economy* by Hyman P. Minsky, in: *Journal of Economic Literature*, Bd. 27, Nr. 1, S. 105-108, 1989), wird in der Tat die Verschuldung in Form von übermäßiger Kreditaufnahme als Hauptgrund für gesamtwirtschaftliche Instabilität und finanzielle Fragilität ausgemacht. In der jüngeren Vergangenheit haben sich einige empirische Untersuchungen mit dem Einfluss der Schuldenakkumulation und des Schuldenstands auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung befasst, wobei eine Reihe von Ländern über mehrere Jahrzehnte hinweg betrachtet wurde. Siehe beispielsweise Jorda et al., *Financial Crises, Credit Booms, and External Imbalances: 140 Years of Lessons*, Working Paper des NBER, Nr. 16567, 2012; Reinhart und Rogoff, *From Financial Crash to Debt Crisis*, in: *American Economic Review*, Bd. 101, Nr. 5, August 2009, S. 1676-1706; und Cecchetti et al., *The real effects of debt*, Working Paper Nr. 352, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, 2011.

21 Schularick und Taylor (2012) analysieren insbesondere das Verhalten von Geldmengen-, Kredit- und makroökonomischen Indikatoren über einen bemerkenswert langen Zeitraum von 1870 bis 2008. Bei den untersuchten Ländern handelt es sich um Australien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Italien, Japan, Kanada, die Niederlande, Norwegen, Schweden, die Schweiz, Spanien, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten.

**Abbildung 13 Verhältnis der Bankkredite an den privaten Sektor zum BIP bei den konjunkturellen Höhepunkten**

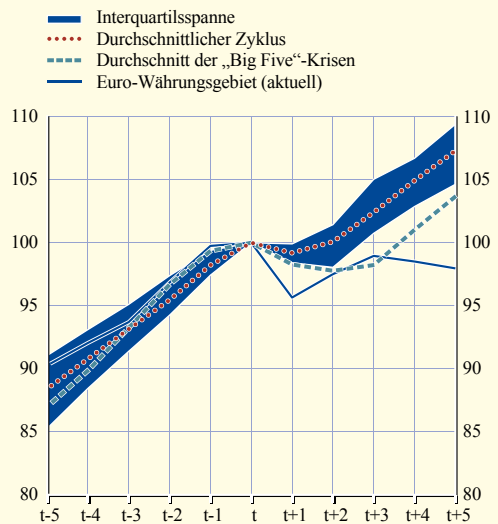
(in % gemessen am Niveau beim BIP-Höchststand)



Quellen: EZB, nationale Quellen und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Angaben zu den Krisenphasen der Vergangenheit sind dem von Schularick und Taylor (2012) erstellten Datensatz entnommen. Die Periode t ist das Jahr des BIP-Höchststands vor den Krisenphasen. Der Schuldenstand des betreffenden Jahres ist auf 100 normiert. Für das Euro-Währungsgebiet gilt das Jahr 2008 als konjunktureller Höhepunkt.

**Abbildung 14 Niveau des realen BIP bei den konjunkturellen Höhepunkten**

(in % gemessen am BIP-Höchststand)



Quellen: EZB, nationale Quellen und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Angaben zu den Krisenphasen der Vergangenheit sind dem von Schularick und Taylor (2012) erstellten Datensatz entnommen. Die Periode t ist das Jahr des zyklischen Höchststands. Für das Euro-Währungsgebiet gilt das Jahr 2008 als konjunktureller Höhepunkt.

In Abbildung 13 lässt sich der Anstieg der Bankkredite im Verhältnis zum BIP um die Zeit des BIP-Höchststands erkennen.<sup>22</sup> Im Gegensatz zu Abschnitt 2 des vorliegenden Aufsatzes basiert diese Analyse auf konsolidierten Daten zum Schuldenstand, da der gesamte nichtfinanzielle Unternehmenssektor und das Verhältnis der Unternehmensverschuldung zur Gesamtwirtschaft betrachtet werden. Zusammen mit der Entwicklung während der jüngsten Krise im Eurogebiet zeigt die Abbildung den „durchschnittlichen Zyklus“, der sich aus dem Durchschnittswert aller verzeichneten Rezessionen ergibt. Der blaue Bereich zeigt die Interquartilspanne an, mit der die Streuung um den „durchschnittlichen Zyklus“ herum gemessen wird. Im Vorfeld von Krisen nahmen die Schuldenstände zwar häufig zu, aber das Ausmaß der Schuldenakkumulation während der letzten Krise im Euroraum ist historisch gesehen bemerkenswert. Der vor dem Wirtschaftsabschwung im Eurogebiet verzeichnete Schuldenaufbau liegt außerhalb der Interquartilspanne und fällt höher aus als im Durchschnitt der „Big Five“-Krisen. Sofern sich von der Vergangenheit auf die Zukunft schließen lässt, ist für den Euroraum mit einer weiteren Abwärtskorrektur der Kredite im Verhältnis zum BIP zu rechnen.

Abbildung 14 zeigt das Niveau des realen BIP vor und nach großen konjunkturellen Abschwungphasen. Die im historischen und internationalen Vergleich außergewöhnliche Schärfe der jüngsten Rezession im Euroraum lässt sich am drastischen Rückgang des BIP (rund 5,6 % vom Höchststand vor der Krise bis zum Tiefststand) erkennen. Außerdem erholte sich die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet nach der Talfahrt nur geringfügig und liegt noch immer etwa 2,0 % unter dem vor der Krise erreichten Spitzenwert.

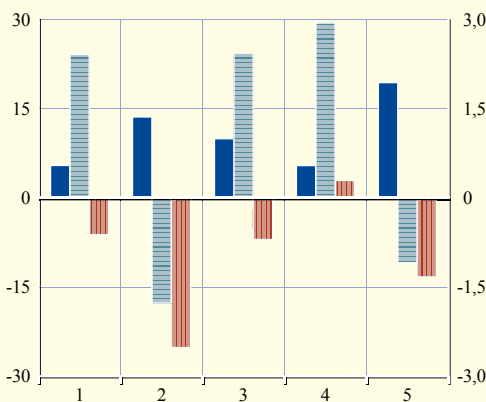
22 Dieser Abschnitt bezieht sich auf das Verhältnis der (konsolidierten) Bankkredite zum BIP als Indikator für die Schuldenentwicklung.



Abbildung 15 Kreditakkumulation vor Rezessionen und anschließende Erholung

(in Prozentpunkten)

- Veränderung des Verhältnisses der MFI-Kredite zum BIP vor der Krise (linke Skala)
- Reale Investitionen nach der Krise (linke Skala)
- Reales BIP nach der Krise (rechte Skala)



- 1 Durchschnittlicher Zyklus
- 2 „Big Five“-Krisen
- 3 Leichtere Finanzkrisen
- 4 Durchschnitt in Zeiten ohne Finanzkrise
- 5 Euro-Währungsgebiet (aktuell)

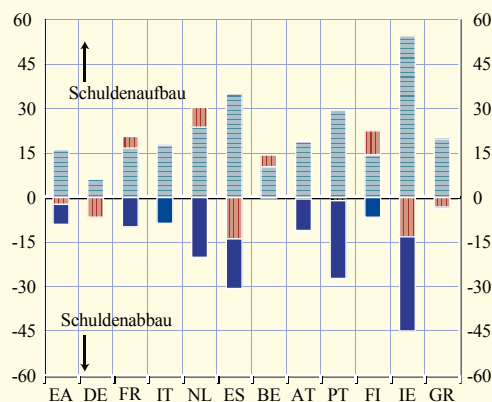
Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die dunkelblauen Balken zeigen die Veränderung in Prozentpunkten an, während die gestrichelten hellblauen und die rötlichen Balken die prozentuale Abweichung vom Vorkrisenniveau darstellen. „Vor der Krise“ bezieht sich speziell auf die vier Jahre, die der Krise unmittelbar vorausgingen, „nach der Krise“ bezieht sich konkret auf die drei Jahre nach dem Höhepunkt der Krise. Für das Euro-Währungsgebiet gilt das Jahr 2008 als konjunktureller Höhepunkt.

Abbildung 16 Verschuldungsquote des nichtfinanziellen Unternehmenssektors in den Ländern des Euro-Währungsgebiets

(in Prozentpunkten)

- Für die Zukunft erwarteter Druck zum Fremdkapitalabbau
- Veränderung vom Höchststand während der Krise bis zum Jahr 2013
- Veränderung vom Jahr 2004 bis zum Höchststand während der Krise



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Verschuldung des nichtfinanziellen Unternehmenssektors ist definiert als die Summe aus MFI-Kredit und marktbasierter Fremdfinanzierung (konsolidierte Daten). Der Höchststand während der Krise bezieht sich auf den höchsten Wert, der zwischen dem ersten Quartal 2008 und dem vierten Quartal 2009 erreicht wurde. Der „erwartete Druck zum Fremdkapitalabbau“ wird als einfacher Durchschnitt von drei statistischen Benchmark-Schätzungen ermittelt: die Ende 2013 verzeichnete Abweichung der Schuldenquote des Unternehmenssektors von a) dem historischen Durchschnitt, b) dem Stand von 2004 vor dem Wirtschaftsaufschwung und c) dem Median des Euroraums Ende 2013. „EA“ bezeichnet das Euro-Währungsgebiet.

### SCHULDENAUFBAU UND SCHWERE DER REZESSION

Insgesamt deuten Theorie und Evidenz darauf hin, dass der Schuldenaufbau an sich nicht unbedingt ein Problem darstellt. Da er die Umverteilung von Ressourcen im Zeitverlauf und zwischen einzelnen Akteuren bewirkt, kann der Aufbau von Schulden in der Tat wohlfahrtssteigernd sein, wenn die Verschuldung auf einem tragfähigen Niveau gehalten wird. Werden jedoch übermäßig viele Schulden aufgenommen und zur Finanzierung weniger rentabler Investitionen verwendet, tragen sie zu finanzieller Instabilität bei und wirken sich negativ auf die Stärke der Rezession und die anschließende Erholung aus.<sup>23</sup>

23 Anhang 6 des Strukturberichts 2013 enthält eine formale Analyse, die auf Basis von Quartalswerten für den Zeitraum vom ersten Quartal 1980 bis zum zweiten Vierteljahr 2012 Belege für den Einfluss des Schuldenaufbaus auf die Wahrscheinlichkeit des Ausbruchs einer Finanzkrise in den 17 Euro-Ländern liefert. Dazu wird konkret ein Logit-Modell mit fixen Ländereffekten herangezogen, bei dem die Zinsvariable (d. h. der Krisendummy) im Fall einer Krisenperiode den Wert 1 und in allen anderen Fällen den Wert 0 annimmt. Insbesondere eine hohe Schuldenakkumulation in Form eines realen Kreditwachstums ist bei verschiedenen Modellspezifikationen, die reale und finanzielle Variablen sowie deren Wechselwirkungen berücksichtigen, statistisch signifikant.

Um dies zu veranschaulichen, wird in Abbildung 15 anhand der vorgenannten internationalen Krisen der Vergangenheit der Schuldenaufbau in den ersten vier Jahren vor der jeweiligen Krise sowie die Höhe der realen Investitionen und des realen BIP drei Jahre nach dem Höhepunkt der Krise dargestellt.<sup>24</sup> Daraus lassen sich zwei wichtige Schlussfolgerungen ziehen. Zum einen führt eine kräftige Schuldenakkumulation vor einer Krise in deren Gefolge zu einer gedämpften Entwicklung des realen BIP und der Investitionen. Zum anderen gibt es, wie weiter oben erläutert, gewisse Ähnlichkeiten zwischen dem Verlaufsmuster der jüngsten Krise im Euroraum und jenem der schwersten Finanzkrisen (der „Big Five“): Der massive Schuldenaufbau vor der Krise lastet auch drei Jahre nach deren Höhepunkt noch immer auf der Wirtschaft, wobei das reale BIP und die Investitionen nach wie vor unter ihrem jeweiligen Vorkrisenstand liegen.

Betrachtet man die jüngste Krisenphase, so wurden zwar Fortschritte bei der Verringerung des Fremdkapitalanteils erzielt, doch dürften – wie die Erfahrung zeigt – weitere Anpassungen zu erwarten sein. Dies gilt vor allem für diejenigen Länder, die vor der Krise einen vergleichsweise kräftigen Aufschwung verzeichneten. Eine vorläufige Quantifizierung des von den Unternehmen im Eurogebiet zu erwartenden Drucks zum Fremdkapitalabbau wird anhand der durchgehenden blauen Balken in Abbildung 16 dargestellt. Als Grundlage dienen drei unterschiedliche statistische Bezugsgrößen, nämlich die Abweichung der Ende 2013 gemessenen Verschuldungsquote der nichtfinanziellen Unternehmen von a) ihrem historischen Durchschnitt (errechnet vom ersten Quartal 1995 bis zum vierten Quartal 2013), b) ihrem Stand von 2004, also vor dem Aufschwung, und c) dem Median des Euro-Währungsgebiets von Ende 2013.<sup>25</sup> Alle drei Bezugsgrößen zeigen, dass bei nichtfinanziellen Unternehmen in Irland, Spanien, den Niederlanden und Portugal ein Druck zur Verringerung ihres Fremdkapitalanteils besteht. Die Haupteinschränkung ist, dass das Gleichgewichtsniveau der Verschuldung von Land zu Land und im Zeitverlauf variieren kann. Die Unterschiede im langfristigen Gleichgewichtsniveau können unter anderem durch strukturelle Veränderungen der Wirtschaft und der sektoralen Zusammensetzung sowie durch Entwicklungen an den Finanzmärkten und konjunkturelle Verlaufsmuster bedingt sein.

#### **ALTERNATIVE VERLAUFSMUSTER DES VERSCHULDUNGSABBAUS UND POLITISCHE IMPLIKATIONEN**

Betrachtet man die vorgenannten geschichtlichen Phasen, so sind verschiedene wirtschaftliche Verlaufsmuster beim Fremdkapitalabbau im Gefolge von Finanzkrisen zu erkennen. Diese Muster unterscheiden sich vor allem hinsichtlich der Anpassungsmethoden bei den Unternehmensbilanzen, der Wechselwirkung zwischen den Schuldenabbauprozessen in verschiedenen Sektoren und der Rolle der Politik.<sup>26</sup>

Wie die Erfahrungen der Vergangenheit zeigen, stellt die Durchführung politischer Maßnahmen zur Lösung struktureller Probleme der Unternehmensfinanzierung und zur Unterstützung von Investitionsentscheidungen eine Gratwanderung dar, da die Maßnahmen auch eine notwendige und fundierte Anpassung zugunsten eines nachhaltigeren und stabilitätsorientierten Wirtschaftswachstums unterstützen müssen. Politische Eingriffe sollten im Allgemeinen einen ungeordneten oder plötzlichen Fremdkapitalabbau verhindern, der zu einer abrupten Verschärfung der Kreditkonditionen oder einer geringeren Kreditvergabe der Banken führen könnte. Unter diesen Umständen üben sowohl angebots- als auch nachfrageseitige Faktoren einen deutlichen und sich selbst verstärkenden negativen Einfluss auf die Wirtschaft aus. In einem solchen Szenario können zeitnahe

24 Die Verbindung zwischen dem Umfang der Kreditakkumulation in der wirtschaftlichen Aufschwungphase und der Schwere der darauffolgenden Rezessionen wurde kürzlich durch eine Reihe empirischer Studien über historische Ereignisse belegt. Siehe insbesondere O. Jorda et al. (2011).

25 Bei der Schätzung des erwarteten Schuldenabbaudrucks handelt es sich um den einfachen Durchschnitt der drei Benchmark-Schätzungen.

26 Siehe auch EZB, Vergleich der jüngsten Finanzkrise in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet mit den Erfahrungen Japans in den 1990er-Jahren, Monatsbericht Mai 2012.

geldpolitische Interventionen helfen, den Druck zur Verringerung des Fremdkapitalanteils effektiv zu mindern, der durch einen Liquiditätsengpass und die damit zusammenhängenden Finanzierungsengpässe der Banken entsteht. Geldpolitische Interventionen zur Vermeidung einer plötzlichen Kreditklemme können jedoch mit Nachteilen verbunden sein. Vor allem dann, wenn sie schlecht konzipiert und nicht durch regulatorische Initiativen zur Stärkung der Kreditgeber unterfüttert sind, können sie zu einer zeitlichen Verzögerung der notwendigen Anpassung und letztendlich zu höheren wirtschaftlichen Kosten des Fremdkapitalabbaus führen. Fragile Banken würden dazu verleitet, in Schwierigkeiten geratene und unrentable Unternehmen weiterhin zu finanzieren, um keine weiteren Verluste verbuchen zu müssen. Vor diesem Hintergrund kann der Verschuldungsabbau eine lang anhaltende Belastung der Wirtschaft darstellen und dürfte durch eine schwache Wirtschaftsleistung gebremst werden.

Die vorgenannten Risiken gering zu halten bedeutet, einen stetigen, kontrollierten und geordneten Umstrukturierungsprozess im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor zu fördern, der mit einem nachhaltigen langfristigen Verlaufsmuster im Einklang steht. Interventionen dieser Art stellen auf eine frühzeitige Buchung von Verlusten und Wertberichtigungen seitens der Gläubiger ab; damit wird der Tatsache Rechnung getragen, dass einige Kredite nicht mehr tragbar sind. Ein übermäßig verschuldeter nichtfinanzieller Unternehmenssektor belastet den Bankensektor in besonderem Maße. Ist zudem die Bilanzkapazität der Gläubiger eingeschränkt und das Eigenkapital abgeschmolzen, ist eine umgehende Rekapitalisierung des Bankensystems im Rahmen allgemeiner Bemühungen zum Abbau von Überschusskapazitäten und zur Effizienzsteigerung im Bankensektor von größter Bedeutung.<sup>27</sup> Frühere Krisen haben die Wichtigkeit von Maßnahmen zur Stärkung der Bankbilanzen verdeutlicht. Durch diese sind Finanzinstitute gegen mögliche Kreditausfälle im Zusammenhang mit dem Verschuldungsabbau des nichtfinanziellen privaten Sektors gewappnet und können gleichzeitig die Wirtschaft weiterhin mit Krediten versorgen. Außerdem könnte der Zahlungsausfall eines Unternehmens einen umfassenden Bereinigungsprozess anstoßen, bei dem die Ressourcen letztlich auf produktivere Wirtschaftssektoren umverteilt werden.<sup>28</sup>

Um die derzeitige Krise zu überwinden, aber auch künftigen Krisen vorzubeugen, können strukturelle Maßnahmen zur Entwicklung eines Finanzsystems mit einer größeren Palette von Finanzierungsalternativen und -instrumenten zur Verbesserung der Unternehmenskapitalstrukturen beitragen, die über breiter gestreute Finanzierungsmöglichkeiten verfügen und somit vor allem weitaus widerstandsfähiger gegen sich plötzlich ändernde Kreditkonditionen der Banken sind. So könnte ein höherer Risikokapitalanteil in der Finanzstruktur von – insbesondere kleinen und mittleren – Unternehmen über Maßnahmen zur Verbesserung ihres Zugangs zum Aktien- und Anleihemarkt einer moderateren und stabileren Kreditaufnahme förderlich sein. Strukturreformen, die auf die Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit und den Abbau der Arbeitslosigkeit abzielen, leisten darüber hinaus einen entscheidenden Beitrag zur Krisenbewältigung. Die Erfahrungen der Vergangenheit und theoretische Erkenntnisse lassen darauf schließen, dass bei schwacher Inlandsnachfrage in Verbindung mit internen Bilanzanpassungen die Wiedererlangung der Wettbewerbsfähigkeit an den Güter- und Faktormärkten durch Reallokation von Ressourcen auf leistungsfähigere Firmen unerlässlich ist, um die Exporte anzukurbeln und damit für eine nachhaltige wirtschaftliche Erholung zu sorgen.

27 Im privaten Sektor sollten die Lasten so weit wie möglich verteilt werden. Nur dann, wenn es dem privaten Sektor durch diese Umverteilung nicht möglich ist, Verluste vollständig zu absorbieren, sollte der öffentliche Sektor die Sanierung unterstützen und bestimmte Bilanzsegmente des Privatsektors stärken. Siehe EZB, Auf dem Weg zu einem neuen EU-Gesetzesrahmen zur Sanierung und Abwicklung von Banken, Kasten, in: Heterogenität der Finanzierungsbedingungen im Euro-Währungsgebiet und deren politische Implikationen, Monatsbericht August 2012.

28 Siehe K. Giesecke et al., Macroeconomic Effects of Corporate Default Crises: A Long-Term Perspective, Working Paper des NBER, Nr. 17854, 2012.

## 5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Vor Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008 kam es zu einer erheblichen Schuldenakkumulation im privaten Sektor. Die bis zum zweiten Quartal 2013 verfügbaren Daten lassen erkennen, dass der notwendige Verschuldungsabbau im Euro-Währungsgebiet in aggregierter Betrachtung bislang nur recht zögerlich verlaufen ist. Der Aufsatz zeigt jedoch, dass eine tiefer gehende Analyse ein differenzierteres Bild ergibt. So verbergen sich hinter der aggregierten Entwicklung im Eurogebiet stärkere Abweichungen in einigen Euro-Ländern und Wirtschaftssektoren, die von der Krise besonders schwer betroffen waren. Gleichwohl scheint der Verschuldungsgrad in diesen Ländern bzw. Bereichen weiterhin hoch zu sein. Wie die Erfahrung zeigt, ist mit einer weiteren Rückführung des Fremdkapitalanteils vor allem in jenen Ländern zu rechnen, die vor der Krise einen größeren Wirtschaftsaufschwung verzeichneten. Inwieweit die korrigierenden Anpassungen die Konjunktur beeinträchtigen, hängt in erster Linie von den gesamtwirtschaftlichen Kanälen ab, über die der Anpassungsprozess läuft, sowie von den Fortschritten in diesen Ländern hinsichtlich der Wiederherstellung der Schuldentragfähigkeit insgesamt, der Solidität des Bankensektors und der Umsetzung flankierender Strukturreformen.

Die in diesem Aufsatz beschriebenen Krisenphasen der Vergangenheit sprechen dafür, dass politische Interventionen einen ungeordneten und schädlichen Fremdkapitalabbau unterbinden sollten. In diesem Zusammenhang bewies die Geldpolitik im Euroraum insofern ihre Wirksamkeit, als sie den auf den Banken lastenden Druck zur Verringerung ihres Fremdkapitalanteils durch Liquiditätshilfen eindämmte. Im Gegensatz dazu sollten wirtschaftspolitische Maßnahmen möglichst nicht zu Verzögerungen im Prozess der Bilanzanpassung beitragen, da dies letztlich die wirtschaftlichen Kosten des Schuldenabbaus erhöhen würde. Um einen Mittelweg zu finden, müssen wirtschaftspolitische Maßnahmen nachdrücklich einen geordneten Umstrukturierungsprozess im nichtfinanziellen und finanziellen Sektor fördern, der mit einem nachhaltigen und langfristigen Wirtschaftswachstum vereinbar ist und insbesondere auf eine Stärkung der Bilanzen abzielt. Dabei ist ein ausreichend kapitalisierter und funktionierender Bankensektor für eine adäquate Kreditversorgung des privaten Unternehmenssektors unerlässlich. Die Bankenunion ist in dieser Hinsicht eminent wichtig, da sie einen einheitlichen Rahmen für die Bankenaufsicht zur Verfügung stellt und damit nicht nur die notwendigen Bilanzanpassungen vorantreiben, sondern auch die Stabilität des Finanzsystems fördern wird. Gleichzeitig sind strukturpolitische Maßnahmen zur Entwicklung eines Finanzsystems, das eine breitere Palette an Finanzierungsalternativen bietet und die Wettbewerbsfähigkeit an den Güter- und Faktormärkten wiederherstellt, für eine nachhaltige wirtschaftliche Erholung von entscheidender Bedeutung.

# STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS





# INHALT<sup>1</sup>

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S5

### I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S6

1.2 Leitzinsen der EZB

S7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S9

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

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S11

2.3 Monetäre Statistik

S12

2.4 Kredite der MFIs: Aufschlüsselung

S15

2.5 Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung

S17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung

S20

2.7 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S21

2.8 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S22

2.9 Von Investmentfonds gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten

S23

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

S24

2.11 Aggregierte Bilanz der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet

S25

### 3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

S26

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

S30

3.3 Private Haushalte

S32

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

S33

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S34

### 4 FINANZMÄRKTE

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

S35

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

S36

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

S38

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S40

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

S42

4.6 Geldmarktsätze

S44

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

S45

4.8 Börsenindizes

S46

### 5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S47

5.2 Produktion und Nachfrage

S50

5.3 Arbeitsmärkte

S54

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

<b>6</b>	<b>ÖFFENTLICHE FINANZEN</b>	
6.1	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo	S 56
6.2	Verschuldung	S 57
6.3	Veränderung der Verschuldung	S 58
6.4	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis	S 59
6.5	Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung	S 60
<b>7</b>	<b>AUSSENWIRTSCHAFT</b>	
7.1	Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht	S 61
7.2	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	S 62
7.3	Kapitalbilanz	S 64
7.4	Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz	S 70
7.5	Warenhandel	S 71
<b>8</b>	<b>WECHSELKURSE</b>	
8.1	Effektive Wechselkurse	S 73
8.2	Bilaterale Wechselkurse	S 74
<b>9</b>	<b>ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	
9.1	Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in anderen EU-Mitgliedstaaten	S 75
9.2	Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und in Japan	S 76
	<b>ABBILDUNGSVERZEICHNIS</b>	S 77
	<b>TECHNISCHER HINWEIS</b>	S 79
	<b>ERLÄUTERUNGEN</b>	S 87

#### 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 Euroraums sind dem Abschnitt „Erläuterungen“ zu entnehmen.

#### In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



# ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

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

	M1 <sup>2)</sup>	M2 <sup>2)</sup>	M3 <sup>2),3)</sup>	Zentrierter gleitender Dreimonats- durchschnitt von M3 <sup>2),3)</sup>	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) <sup>2)</sup>	Von Kapitalge- sellschaften ohne Wertpapiere ohne Aktien in Euro <sup>2)</sup>	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR; in % p. a.; Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a.; Stand am Ende des Berichts- zeitraums) <sup>4)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	4,0	3,1	2,9	-	-0,2	1,2	0,58	1,72
2013	7,0	4,0	2,4	-	-1,5	.	0,22	2,24
2013 Q1	6,7	4,3	3,2	-	-0,8	1,5	0,21	1,76
Q2	8,1	4,6	2,8	-	-1,1	0,2	0,21	2,14
Q3	6,9	4,0	2,2	-	-1,9	2,0	0,22	2,05
Q4	6,4	3,1	1,5	-	-2,2	.	0,24	2,24
2013 Aug.	6,7	4,0	2,3	2,1	-2,1	2,4	0,23	2,17
Sept.	6,6	3,8	2,0	1,9	-2,1	2,8	0,22	2,05
Okt.	6,5	3,2	1,4	1,6	-2,1	2,5	0,23	1,95
Nov.	6,5	3,0	1,5	1,3	-2,3	2,6	0,22	1,99
Dez.	5,8	2,5	1,0	.	-2,3	.	0,27	2,24
2014 Jan.	.	.	.	.	.	.	0,29	1,89

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

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

## 3. Außenwirtschaftsstatistik

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)			Währungs- reserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Netto- Auslandsver- mögensstatus (in % des BIP)	Bruttoauslands- verschuldung (in % des BIP)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-20 <sup>9)</sup> (Index: 1999 Q1 = 100)		USD/EUR- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen und Wert- papieranlagen zusammen- genommen				Nominal	Real (VPI) <sup>7)</sup>	
2012	131,2	94,9	68,8	689,4	-13,3	127,5	97,9	95,5	1,2848
2013	.	.	.	542,4	.	.	101,7	98,9	1,3281
2013 Q1	26,4	30,7	-7,5	687,8	-12,4	129,1	100,7	98,2	1,3206
Q2	61,6	51,3	11,5	564,3	-13,8	128,3	100,8	98,2	1,3062
Q3	53,4	39,5	-23,9	586,8	-13,4	125,4	101,9	99,1	1,3242
Q4	.	.	.	542,4	.	.	103,1	100,0	1,3610
2013 Aug.	11,7	7,1	16,3	613,0	.	.	102,2	99,5	1,3310
Sept.	15,2	13,5	-16,2	586,8	.	.	102,0	99,0	1,3348
Okt.	28,9	19,2	0,4	579,6	.	.	102,8	99,6	1,3635
Nov.	29,1	18,8	40,9	561,5	.	.	102,6	99,4	1,3493
Dez.	.	.	.	542,4	.	.	103,9	100,9	1,3704
2014 Jan.	.	.	.	.	.	.	103,4	100,5	1,3610

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

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

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

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

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

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

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

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

7) Der mit dem VPI deflationierte, auf dem Euro-Währungsgebiet in seiner neuen Zusammensetzung beruhende EWK wird in der kommenden Ausgabe des Monatsberichts ausgewiesen, nachdem der zugrunde liegende HVPI für den Euroraum einschließlich Lettlands veröffentlicht wurde.



# MONETÄRE STATISTIK

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

### 1. Aktiva

	3. Januar 2014	10. Januar 2014	17. Januar 2014	24. Januar 2014	31. Januar 2014
<b>Gold und Goldforderungen</b>	303 156	303 156	303 157	303 157	303 157
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	241 563	244 348	245 759	243 861	244 245
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	23 237	22 500	22 625	23 296	23 744
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	20 194	21 835	20 986	21 114	20 159
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	752 259	695 884	672 560	693 177	691 934
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	168 662	112 458	94 737	116 281	115 635
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	583 325	583 325	577 707	576 717	576 044
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	270	31	114	179	255
Forderungen aus Margenausgleich	2	70	1	1	1
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	73 545	72 112	73 130	74 670	72 873
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	591 184	590 823	588 743	589 264	587 407
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	235 929	235 929	234 035	233 520	231 315
Sonstige Wertpapiere	355 255	354 894	354 708	355 743	356 092
<b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	28 287	28 287	28 287	28 287	28 287
<b>Sonstige Aktiva</b>	245 133	241 562	242 613	244 470	245 255
<b>Aktiva insgesamt</b>	<b>2 278 560</b>	<b>2 220 507</b>	<b>2 197 860</b>	<b>2 221 296</b>	<b>2 217 061</b>

### 2. Passiva

	3. Januar 2014	10. Januar 2014	17. Januar 2014	24. Januar 2014	31. Januar 2014
<b>Banknotenumlauf</b>	952 900	941 731	934 942	929 924	932 458
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	492 037	441 259	417 998	423 979	423 124
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	298 943	202 327	202 449	227 884	215 690
Einlagefazilität	88 213	59 753	36 489	44 010	56 064
Termineinlagen	104 842	179 000	179 000	152 067	151 206
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	39	179	60	18	164
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	3 239	8 715	3 999	2 113	3 134
<b>Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen</b>	0	0	0	0	0
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	81 007	81 776	98 323	122 961	116 066
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	114 211	110 485	106 134	105 820	106 130
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	4 791	3 450	2 700	1 289	2 924
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	3 170	5 513	5 926	5 890	5 085
<b>Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>	52 717	52 717	52 717	52 717	52 717
<b>Sonstige Passiva</b>	220 911	221 281	221 647	223 179	221 974
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	262 876	262 876	262 876	262 876	262 876
<b>Kapital und Rücklagen</b>	90 701	90 703	90 598	90 548	90 573
<b>Passiva insgesamt</b>	<b>2 278 560</b>	<b>2 220 507</b>	<b>2 197 860</b>	<b>2 221 296</b>	<b>2 217 061</b>

Quelle: EZB.

## 1.2 Leitzinsen der EZB

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

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

Quelle: EZB.

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

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

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

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

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengtender			Zinstender			Laufzeit (Tage)
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz <sup>4)</sup>	Gewichteter Durchschnittssatz			
	1	2	3	4	5	6	7	8		
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>										
2013 30. Okt.	89 319	66	89 319	0,50	-	-	-	-	7	
6. Nov.	89 524	64	89 524	0,50	-	-	-	-	7	
13.	87 744	67	87 744	0,25	-	-	-	-	7	
20.	86 881	71	86 881	0,25	-	-	-	-	7	
27.	97 210	78	97 210	0,25	-	-	-	-	7	
4. Dez.	94 625	78	94 625	0,25	-	-	-	-	7	
11.	98 495	80	98 495	0,25	-	-	-	-	7	
18.	118 911	102	118 911	0,25	-	-	-	-	5	
23.	133 585	117	133 585	0,25	-	-	-	-	7	
30.	168 662	181	168 662	0,25	-	-	-	-	9	
2014 8. Jan.	112 458	92	112 458	0,25	-	-	-	-	7	
15.	94 737	87	94 737	0,25	-	-	-	-	7	
22.	116 281	212	116 281	0,25	-	-	-	-	7	
29.	115 635	168	115 635	0,25	-	-	-	-	7	
5. Febr.	95 146	116	95 146	0,25	-	-	-	-	7	
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte<sup>5)</sup></b>										
2013 7. Aug.	3 910	24	3 910	0,50	-	-	-	-	35	
29.	6 823	38	6 823	0,46	-	-	-	-	91	
11. Sept.	3 430	23	3 430	0,50	-	-	-	-	28	
26.	8 607	51	8 607	0,39	-	-	-	-	84	
9. Okt.	3 447	21	3 447	0,50	-	-	-	-	35	
31.	1 930	43	1 930	0,29	-	-	-	-	91	
13. Nov.	3 194	21	3 194	0,25	-	-	-	-	28	
28. <sup>6)</sup>	5 926	47	5 926	.	-	-	-	-	91	
11. Dez.	10 143	31	10 143	0,25	-	-	-	-	35	
19. <sup>6)</sup>	20 914	76	20 914	.	-	-	-	-	98	
2014 15. Jan.	7 092	28	7 092	0,25	-	-	-	-	28	
30. <sup>6)</sup>	4 955	69	4 955	.	-	-	-	-	92	

#### 2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengen- tender		Zinstender			Laufzeit (Tage)
					Festzinssatz	Mindest- bietungs- satz	Höchst- bietungs- satz	Marginaler Zuteilungs- satz <sup>4)</sup>	Gewichteter Durch- schnittssatz	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2013 30. Okt.	Hereinnahme von Termineinlagen	215 802	119	188 000	-	-	0,50	0,18	0,12	7
6. Nov.	Hereinnahme von Termineinlagen	257 518	131	184 000	-	-	0,50	0,13	0,10	7
13.	Hereinnahme von Termineinlagen	254 702	126	184 000	-	-	0,25	0,10	0,09	7
20.	Hereinnahme von Termineinlagen	218 118	122	184 000	-	-	0,25	0,11	0,09	7
27.	Hereinnahme von Termineinlagen	157 764	108	157 764	-	-	0,25	0,25	0,16	7
4. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	190 189	130	184 000	-	-	0,25	0,25	0,14	7
11.	Hereinnahme von Termineinlagen	186 728	126	184 000	-	-	0,25	0,25	0,19	7
18.	Hereinnahme von Termineinlagen	152 251	109	152 251	-	-	0,25	0,25	0,23	5
23.	Hereinnahme von Termineinlagen	139 920	103	139 920	-	-	0,25	0,25	0,24	7
30.	Hereinnahme von Termineinlagen	104 842	89	104 842	-	-	0,25	0,25	0,24	9
2014 8. Jan.	Hereinnahme von Termineinlagen	185 795	132	179 000	-	-	0,25	0,25	0,17	7
15.	Hereinnahme von Termineinlagen	180 027	137	179 000	-	-	0,25	0,25	0,21	7
22.	Hereinnahme von Termineinlagen	152 067	126	152 067	-	-	0,25	0,25	0,23	7
29.	Hereinnahme von Termineinlagen	151 206	130	151 206	-	-	0,25	0,25	0,24	7
5. Febr.	Hereinnahme von Termineinlagen	211 022	158	175 500	-	-	0,25	0,25	0,23	7

Quelle: EZB.

- 1) Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugewillten, 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 zugewillten Liquidität an einem frei wählbaren Tag, an dem auch die Abwicklung eines Hauptrefinanzierungsgeschäfts ansteht, zurückzuzahlen.
- 6) Bei diesem längerfristigen Refinanzierungsgeschäft erfolgt die volle Zuteilung aller Gebote zu dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte während der Laufzeit des Geschäfts. Die Zinssätze dieser längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte werden auf zwei Dezimalstellen gerundet. Die genaue Berechnungsmethode findet sich im „Technischen Hinweis“.

## 1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

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

### 1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per (Stand am Ende des Berichts- zeitraums):	Insgesamt 1	Verbindlichkeiten mit einem positiven <sup>1)</sup> Reservesatz		Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Täglich fällige Einlagen und Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren 2	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren 3	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren 4	Repogeschäfte 5	Schuldverschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren 6
2010	18 948,1	9 962,6	644,3	2 683,3	1 335,4	4 322,5
2011	18 970,0	9 790,9	687,7	2 781,2	1 303,5	4 406,8
2012	18 564,7	9 971,7	637,5	2 583,9	1 163,1	4 208,4
2013	18 160,4	9 856,1	552,0	2 479,2	1 305,5	3 967,6
2013 Juli	18 343,3	9 826,4	596,3	2 515,3	1 422,1	3 983,3
Aug.	18 252,7	9 835,6	587,7	2 494,7	1 353,8	3 981,0
Sept.	18 133,7	9 806,2	572,8	2 483,8	1 301,4	3 969,5
Okt. <sup>2)</sup>	18 148,7	9 823,0	562,9	2 481,1	1 323,0	3 958,8
Nov. <sup>2)</sup>	18 160,4	9 856,1	552,0	2 479,2	1 305,5	3 967,6

### 2. Mindestreserve-Erfüllung

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode	Reserve-Soll 1	Guthaben der Kredit- institute auf Girokonten 2	Überschussreserven 3	Unterschreitungen des Reserve-Solls 4	Verzinsung der Mindestreserven 5
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012	106,4	509,9	403,5	0,0	0,75
2013	103,3	220,2	116,9	0,0	0,25
2013 10. Sept.	104,9	274,5	169,6	0,0	0,50
8. Okt.	103,8	268,4	164,7	0,0	0,50
12. Nov.	103,8	244,9	141,1	0,0	0,50
10. Dez.	103,3	220,2	116,9	0,0	0,25
2014 14. Jan. <sup>3)</sup>	103,4	248,1	144,8	0,0	0,25
11. Febr.	103,6				

### 3. Liquidität

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kredit- institute auf Giro- konten 11	Basis- geld 12
	Nettoaktiva des Euro- systems in Gold und Devisen 1	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems				Einlage- fazilität 6	Sonstige liquiditäts- abschöpf- fende Faktoren <sup>5)</sup> 7	Banknoten- umlauf 8	Einlagen von Zentral- staaten beim Eurosystem 9	Sonstige Faktoren (netto) 10		
		Haupt- refinanzie- rungs- geschäfte 2	Länger- fristige Refinanzie- rungs- geschäfte 3	Spitzen- refinanzie- rungs- fazilität 4	Sonstige liquidi- täts- zuführende Faktoren <sup>4)</sup> 5							
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 6. Aug.	532,3	104,5	698,6	0,2	255,0	82,6	195,5	917,6	97,1	28,2	269,6	1 269,8
10. Sept.	531,8	97,5	692,3	0,4	251,1	79,2	191,7	920,4	72,6	34,7	274,5	1 274,2
8. Okt.	538,2	96,2	674,6	0,2	248,2	58,9	189,8	918,3	80,1	41,9	268,4	1 245,6
12. Nov.	550,9	90,8	652,4	0,1	244,6	52,1	187,2	920,4	70,9	63,4	244,9	1 217,4
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

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 Aufferlegung einer Mindestreservepflicht durch die EZB nach Einführung des Euro in Lettland).
- Aufgrund der Einführung des Euro in Lettland am 1. Januar 2014 entspricht das Reserve-Soll dem Durchschnitt des – mit der Anzahl der Kalendertage gewichteten – Reserve-Solls der damaligen 17 Euro-Länder im Zeitraum vom 11. bis zum 31. Dezember 2013 und des Reserve-Solls der jetzigen 18 Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vom 1. bis zum 14. Januar 2014.
- Einschließlich der im Rahmen des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen des Eurosystems und des Programms für die Wertpapiermärkte des Eurosystems bereitgestellten Liquidität.
- Einschließlich der durch Devisenswapgeschäfte des Eurosystems abgeschöpften Liquidität. Weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html).





# MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

## 2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>

(in Mrd €, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile <sup>3)</sup>	Aktien und sonstige Dividendenwerte von sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosystem</b>														
2012	5 287,6	3 351,2	16,9	1,0	3 333,3	723,1	568,4	10,5	144,2	-	23,4	799,9	8,3	381,8
2013 <sup>(p)</sup>	4 072,5	2 282,5	15,0	1,2	2 266,3	715,3	567,6	24,9	122,8	-	25,0	632,5	8,4	408,8
2013 Q3	4 303,2	2 455,0	15,1	1,2	2 438,7	727,9	576,7	26,5	124,7	-	24,6	690,7	8,3	396,8
Q4 <sup>(p)</sup>	4 072,5	2 282,5	15,0	1,2	2 266,3	715,3	567,6	24,9	122,8	-	25,0	632,5	8,4	408,8
2013 Sept.	4 303,2	2 455,0	15,1	1,2	2 438,7	727,9	576,7	26,5	124,7	-	24,6	690,7	8,3	396,8
Okt.	4 228,5	2 399,5	15,1	1,2	2 383,3	724,6	575,7	25,7	123,3	-	25,2	671,7	8,4	399,0
Nov.	4 147,9	2 338,7	15,1	1,2	2 322,4	723,2	573,8	25,8	123,5	-	25,0	649,9	8,4	402,7
Dez. <sup>(p)</sup>	4 072,5	2 282,5	15,0	1,2	2 266,3	715,3	567,6	24,9	122,8	-	25,0	632,5	8,4	408,8
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>														
2012	32 694,6	17 988,2	1 153,4	11 039,5	5 795,4	4 901,6	1 627,0	1 423,3	1 851,3	66,8	1 227,8	4 045,7	214,6	4 249,9
2013 <sup>(p)</sup>	30 452,7	16 982,8	1 082,3	10 649,1	5 251,3	4 672,2	1 693,0	1 336,0	1 643,2	57,9	1 233,2	3 860,9	210,4	3 435,3
2013 Q3	31 384,8	17 299,5	1 090,4	10 778,3	5 430,8	4 842,3	1 744,7	1 393,8	1 703,8	58,9	1 232,9	3 896,6	210,4	3 844,3
Q4 <sup>(p)</sup>	30 452,7	16 982,8	1 082,3	10 649,1	5 251,3	4 672,2	1 693,0	1 336,0	1 643,2	57,9	1 233,2	3 860,9	210,4	3 435,3
2013 Sept.	31 384,8	17 299,5	1 090,4	10 778,3	5 430,8	4 842,3	1 744,7	1 393,8	1 703,8	58,9	1 232,9	3 896,6	210,4	3 844,3
Okt.	31 356,2	17 188,1	1 103,0	10 729,9	5 355,2	4 825,9	1 764,6	1 374,4	1 686,9	55,8	1 234,6	3 954,6	209,0	3 888,2
Nov.	31 340,2	17 174,4	1 084,4	10 724,4	5 365,6	4 814,8	1 761,2	1 371,8	1 681,8	56,8	1 239,6	3 969,6	209,9	3 875,1
Dez. <sup>(p)</sup>	30 452,7	16 982,8	1 082,3	10 649,1	5 251,3	4 672,2	1 693,0	1 336,0	1 643,2	57,9	1 233,2	3 860,9	210,4	3 435,3

### 2. Passiva

	Insgesamt	Bargeldumlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			Geldmarktfondsanteile <sup>4)</sup>	Begebene Schuldverschreibungen <sup>5)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sonstige Passivpositionen	
			Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosystem</b>											
2012	5 287,6	938,2	3 062,2	81,4	64,5	2 916,4	-	0,0	536,1	298,7	452,4
2013 <sup>(p)</sup>	4 072,5	982,4	2 004,3	62,3	40,1	1 901,9	-	0,0	408,7	202,2	474,9
2013 Q3	4 303,2	944,6	2 225,0	82,0	49,2	2 093,8	-	0,0	444,8	225,4	463,5
Q4 <sup>(p)</sup>	4 072,5	982,4	2 004,3	62,3	40,1	1 901,9	-	0,0	408,7	202,2	474,9
2013 Sept.	4 303,2	944,6	2 225,0	82,0	49,2	2 093,8	-	0,0	444,8	225,4	463,5
Okt.	4 228,5	950,4	2 153,1	79,7	69,2	2 004,2	-	0,0	444,4	213,5	467,1
Nov.	4 147,9	953,5	2 093,0	88,2	58,9	1 945,9	-	0,0	426,9	203,6	470,9
Dez. <sup>(p)</sup>	4 072,5	982,4	2 004,3	62,3	40,1	1 901,9	-	0,0	408,7	202,2	474,9
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>											
2012	32 694,6	-	17 195,5	169,7	10 866,8	6 159,1	534,7	4 848,9	2 343,9	3 494,3	4 277,3
2013 <sup>(p)</sup>	30 452,7	-	16 649,9	152,3	10 929,6	5 568,0	462,4	4 353,2	2 400,0	3 110,0	3 477,3
2013 Q3	31 384,8	-	16 850,8	190,9	10 928,3	5 731,6	476,8	4 470,5	2 392,7	3 274,9	3 919,2
Q4 <sup>(p)</sup>	30 452,7	-	16 649,9	152,3	10 929,6	5 568,0	462,4	4 353,2	2 400,0	3 110,0	3 477,3
2013 Sept.	31 384,8	-	16 850,8	190,9	10 928,3	5 731,6	476,8	4 470,5	2 392,7	3 274,9	3 919,2
Okt.	31 356,2	-	16 766,9	165,5	10 907,5	5 693,9	474,9	4 447,5	2 399,8	3 297,6	3 969,5
Nov.	31 340,2	-	16 805,9	175,4	10 940,3	5 690,2	475,0	4 435,7	2 400,8	3 270,7	3 952,2
Dez. <sup>(p)</sup>	30 452,7	-	16 649,9	152,3	10 929,6	5 568,0	462,4	4 353,2	2 400,0	3 110,0	3 477,3

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-Währungsgebiet<sup>1)</sup>**  
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

**1. Aktiva**

	Insgesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Dividendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen <sup>2)</sup>
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2012	26 245,6	12 210,7	1 170,3	11 040,4	3 629,2	2 195,4	1 433,8	767,0	4 845,6	222,9	4 570,3
2013 <sup>(p)</sup>	24 656,3	11 747,6	1 097,3	10 650,3	3 621,5	2 260,5	1 361,0	792,1	4 493,4	218,9	3 782,9
2013 Q3	25 415,7	11 885,0	1 105,5	10 779,4	3 741,7	2 321,4	1 420,3	792,6	4 587,2	218,7	4 190,5
Q4 <sup>(p)</sup>	24 656,3	11 747,6	1 097,3	10 650,3	3 621,5	2 260,5	1 361,0	792,1	4 493,4	218,9	3 782,9
2013 Sept.	25 415,7	11 885,0	1 105,5	10 779,4	3 741,7	2 321,4	1 420,3	792,6	4 587,2	218,7	4 190,5
Okt.	25 461,3	11 849,2	1 118,1	10 731,1	3 740,3	2 340,2	1 400,1	793,3	4 626,3	217,4	4 234,8
Nov.	25 418,4	11 825,1	1 099,5	10 725,6	3 732,6	2 335,0	1 397,6	795,2	4 619,5	218,3	4 227,7
Dez. <sup>(p)</sup>	24 656,3	11 747,6	1 097,3	10 650,3	3 621,5	2 260,5	1 361,0	792,1	4 493,4	218,9	3 782,9
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2012	87,1	-38,0	-4,7	-33,4	113,1	183,6	-70,5	38,6	-151,1	-14,1	138,6
2013 <sup>(p)</sup>	-1 610,0	-275,6	-73,8	-201,9	-24,9	47,3	-72,2	10,8	-75,4	-2,3	-1 242,6
2013 Q3	-429,5	-96,0	-12,5	-83,5	-70,6	-58,6	-12,0	-8,4	-75,7	1,1	-180,0
Q4 <sup>(p)</sup>	-663,7	-98,9	-8,1	-90,7	-133,9	-73,8	-60,0	-8,4	-9,7	0,3	-413,2
2013 Sept.	-21,8	18,7	0,2	18,5	-24,3	-16,3	-8,1	6,1	-31,9	0,4	9,3
Okt.	66,2	-21,5	12,5	-34,0	-15,4	5,3	-20,7	-5,6	66,6	-1,2	43,3
Nov.	-27,6	-17,4	-18,6	1,2	-11,2	-8,2	-3,0	1,3	7,6	0,9	-8,7
Dez. <sup>(p)</sup>	-702,3	-60,0	-2,0	-57,9	-107,3	-70,9	-36,3	-4,1	-83,9	0,7	-447,7

**2. Passiva**

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile <sup>3)</sup>	Begebene Schuld- verschrei- bungen <sup>4)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen <sup>2)</sup>	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten gegenüber den Inter-MFI- Forderungen
<b>Bestände</b>										
2012	26 245,6	876,8	251,0	10 931,2	467,9	2 853,4	2 395,9	3 793,0	4 729,7	-53,3
2013 <sup>(p)</sup>	24 656,3	921,2	214,6	10 969,8	404,4	2 587,2	2 342,6	3 312,2	3 952,1	-47,7
2013 Q3	25 415,7	894,0	272,9	10 977,5	417,9	2 642,0	2 372,6	3 500,3	4 382,8	-44,2
Q4 <sup>(p)</sup>	24 656,3	921,2	214,6	10 969,8	404,4	2 587,2	2 342,6	3 312,2	3 952,1	-47,7
2013 Sept.	25 415,7	894,0	272,9	10 977,5	417,9	2 642,0	2 372,6	3 500,3	4 382,8	-44,2
Okt.	25 461,3	897,9	245,2	10 976,7	419,1	2 637,3	2 377,7	3 511,1	4 436,6	-40,3
Nov.	25 418,4	903,4	263,6	10 999,2	418,1	2 630,3	2 358,2	3 474,3	4 423,1	-51,9
Dez. <sup>(p)</sup>	24 656,3	921,2	214,6	10 969,8	404,4	2 587,2	2 342,6	3 312,2	3 952,1	-47,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2012	87,1	19,5	-5,1	184,6	-18,2	-124,8	155,4	-251,9	151,2	-23,7
2013 <sup>(p)</sup>	-1 610,0	44,5	-37,2	155,5	-47,1	-198,0	77,5	-435,9	-1 190,7	21,5
2013 Q3	-429,5	8,1	-70,6	-61,0	-18,1	-41,6	7,0	-130,7	-152,0	29,3
Q4 <sup>(p)</sup>	-663,7	27,2	-59,1	17,8	-13,2	-23,9	-3,4	-174,4	-428,4	-6,4
2013 Sept.	-21,8	-0,2	11,2	-15,0	-26,4	4,4	-1,8	-54,8	50,7	10,2
Okt.	66,2	3,9	-28,0	14,3	1,3	2,8	-7,3	30,5	49,0	-0,4
Nov.	-27,6	5,4	18,4	28,2	-0,9	-6,5	-1,6	-44,6	-11,8	-14,1
Dez. <sup>(p)</sup>	-702,3	17,9	-49,5	-24,7	-13,6	-20,2	5,5	-160,3	-465,6	8,2

Quelle: EZB.

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

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

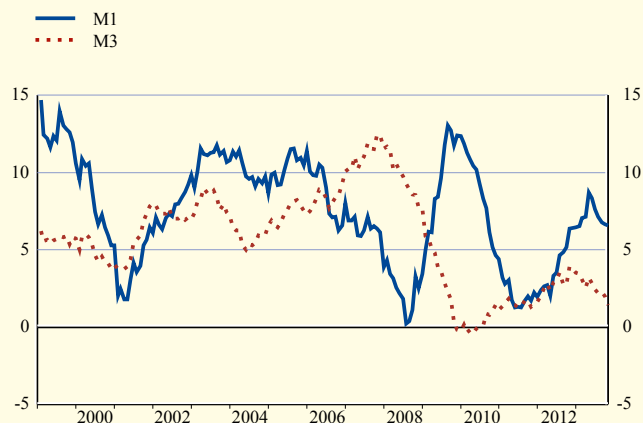
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	M3				Zentrierter Drei- monats- durch- schnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet <sup>3)</sup>			Nettofor- derungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets <sup>4)</sup>	
	M2		M3-M2	Buchkredite				Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Buchkredite <sup>5)</sup>				
	M1	M2-M1							3	4		5
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Bestände</b>												
2012	5 107,6	3 882,3	8 990,0	790,1	9 780,1	-	7 568,4	3 406,0	13 056,3	10 855,1	-	1 035,8
2013 <sup>(p)</sup>	5 396,2	3 810,9	9 207,1	623,9	9 830,9	-	7 306,4	3 400,7	12 694,6	10 540,2	-	1 163,7
2013 Q3	5 344,7	3 852,4	9 197,1	664,6	9 861,6	-	7 365,9	3 437,4	12 863,9	10 627,9	-	1 079,6
Q4 <sup>(p)</sup>	5 396,2	3 810,9	9 207,1	623,9	9 830,9	-	7 306,4	3 400,7	12 694,6	10 540,2	-	1 163,7
2013 Sept.	5 344,7	3 852,4	9 197,1	664,6	9 861,6	-	7 365,9	3 437,4	12 863,9	10 627,9	-	1 079,6
Okt.	5 397,6	3 820,6	9 218,2	662,8	9 881,0	-	7 394,4	3 464,1	12 827,7	10 607,1	-	1 116,8
Nov.	5 424,5	3 816,3	9 240,8	657,9	9 898,7	-	7 360,1	3 428,4	12 766,3	10 576,4	-	1 142,9
Dez. <sup>(p)</sup>	5 396,2	3 810,9	9 207,1	623,9	9 830,9	-	7 306,4	3 400,7	12 694,6	10 540,2	-	1 163,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2012	307,9	78,1	386,0	-55,4	330,6	-	-116,9	184,9	-102,5	-70,8	-16,9	99,5
2013 <sup>(p)</sup>	296,5	-68,4	228,0	-125,3	102,7	-	-89,8	-24,0	-310,4	-249,6	-222,8	359,8
2013 Q3	87,1	-20,4	66,7	-28,5	38,2	-	-36,3	-21,1	-70,1	-69,6	-62,6	61,1
Q4 <sup>(p)</sup>	54,6	-40,9	13,7	-21,6	-7,9	-	-16,9	-49,5	-155,8	-65,3	-60,8	154,5
2013 Sept.	9,4	-2,3	7,1	-19,3	-12,2	-	-4,2	-18,1	-11,9	-13,4	-16,8	27,8
Okt.	54,7	-30,7	24,0	-1,6	22,4	-	24,3	13,0	-35,3	-13,0	-13,2	45,1
Nov.	26,3	-5,4	20,9	-3,6	17,3	-	-16,2	-38,6	-60,1	-28,2	-25,6	48,2
Dez. <sup>(p)</sup>	-26,4	-4,8	-31,2	-16,4	-47,6	-	-25,0	-23,9	-60,5	-24,1	-22,0	61,3
<b>Wachstumsraten</b>												
2012	6,4	2,1	4,5	-6,5	3,5	3,6	-1,5	5,9	-0,8	-0,6	-0,2	99,5
2013 <sup>(p)</sup>	5,8	-1,8	2,5	-16,4	1,0	1,3	-1,2	-0,7	-2,4	-2,3	-2,1	359,8
2013 Q3	6,6	0,1	3,8	-17,6	2,0	1,9	-1,3	0,7	-1,2	-2,1	-1,5	314,0
Q4 <sup>(p)</sup>	5,8	-1,8	2,5	-16,4	1,0	1,3	-1,2	-0,7	-2,4	-2,3	-2,1	359,8
2013 Sept.	6,6	0,1	3,8	-17,6	2,0	1,9	-1,3	0,7	-1,2	-2,1	-1,5	314,0
Okt.	6,5	-1,2	3,2	-17,9	1,4	1,6	-0,8	0,8	-1,4	-2,1	-1,7	330,5
Nov.	6,5	-1,5	3,0	-16,3	1,5	1,3	-0,9	-0,6	-1,6	-2,3	-1,8	317,5
Dez. <sup>(p)</sup>	5,8	-1,8	2,5	-16,4	1,0	.	-1,2	-0,7	-2,4	-2,3	-2,1	359,8

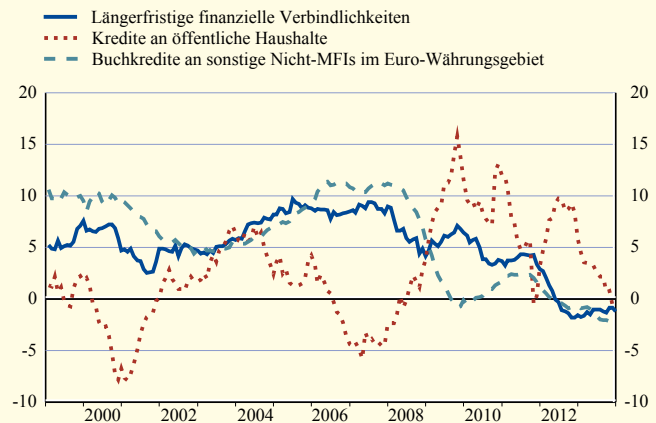
### A1 Geldmengenaggregate<sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

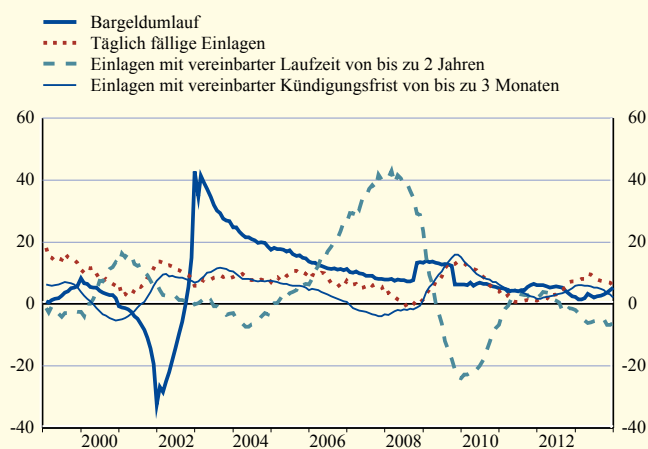
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte <sup>2)</sup>	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2012	863,9	4 243,7	1 801,8	2 080,6	123,7	483,3	183,2	2 685,0	106,1	2 395,2	2 382,1
2013 <sup>(p)</sup>	909,6	4 486,6	1 690,0	2 120,9	119,2	417,6	87,1	2 512,2	91,6	2 372,0	2 330,5
2013 Q3	893,7	4 451,0	1 719,5	2 132,9	110,1	421,7	132,7	2 505,5	93,6	2 393,1	2 373,7
Q4 <sup>(p)</sup>	909,6	4 486,6	1 690,0	2 120,9	119,2	417,6	87,1	2 512,2	91,6	2 372,0	2 330,5
2013 Sept.	893,7	4 451,0	1 719,5	2 132,9	110,1	421,7	132,7	2 505,5	93,6	2 393,1	2 373,7
Okt.	898,1	4 499,6	1 691,8	2 128,8	117,6	423,1	122,1	2 516,5	92,7	2 401,6	2 383,6
Nov.	902,9	4 521,6	1 683,8	2 132,6	118,6	417,7	121,7	2 514,6	92,1	2 395,2	2 358,2
Dez. <sup>(p)</sup>	909,6	4 486,6	1 690,0	2 120,9	119,2	417,6	87,1	2 512,2	91,6	2 372,0	2 330,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2012	20,2	287,7	-36,5	114,6	-17,0	-20,0	-18,4	-105,8	-10,2	-156,1	155,1
2013 <sup>(p)</sup>	45,6	250,8	-111,0	42,6	-11,6	-49,2	-64,5	-135,2	-14,3	-19,3	79,0
2013 Q3	12,9	74,2	-32,1	11,7	-15,1	-16,8	3,4	-45,8	-3,0	-6,6	19,1
Q4 <sup>(p)</sup>	15,9	38,7	-29,6	-11,3	9,9	-3,9	-27,5	20,2	-1,8	-18,6	-16,7
2013 Sept.	2,9	6,4	-7,0	4,7	-12,5	-12,7	5,8	-3,2	-1,8	-1,4	2,1
Okt.	4,3	50,4	-26,7	-4,0	7,6	1,5	-10,7	18,6	-0,9	9,1	-2,4
Nov.	4,9	21,4	-9,8	4,4	1,6	-5,5	0,3	-2,1	-0,6	-5,9	-7,6
Dez. <sup>(p)</sup>	6,6	-33,1	6,8	-11,6	0,7	0,0	-17,1	3,7	-0,4	-21,7	-6,6
<b>Wachstumsraten</b>											
2012	2,4	7,3	-2,0	5,8	-11,8	-3,9	-9,6	-3,8	-8,8	-6,1	6,9
2013 <sup>(p)</sup>	5,3	5,9	-6,2	2,0	-9,3	-10,5	-38,1	-5,1	-13,5	-0,8	3,4
2013 Q3	3,1	7,3	-4,9	4,5	-18,1	-11,9	-30,9	-6,5	-14,9	-1,5	5,5
Q4 <sup>(p)</sup>	5,3	5,9	-6,2	2,0	-9,3	-10,5	-38,1	-5,1	-13,5	-0,8	3,4
2013 Sept.	3,1	7,3	-4,9	4,5	-18,1	-11,9	-30,9	-6,5	-14,9	-1,5	5,5
Okt.	3,7	7,1	-6,6	3,5	-10,3	-12,5	-36,0	-5,4	-14,8	-0,9	5,1
Nov.	4,5	6,9	-6,8	3,1	-9,7	-12,6	-30,9	-5,5	-14,4	-0,6	4,9
Dez. <sup>(p)</sup>	5,3	5,9	-6,2	2,0	-9,3	-10,5	-38,1	-5,1	-13,5	-0,8	3,4

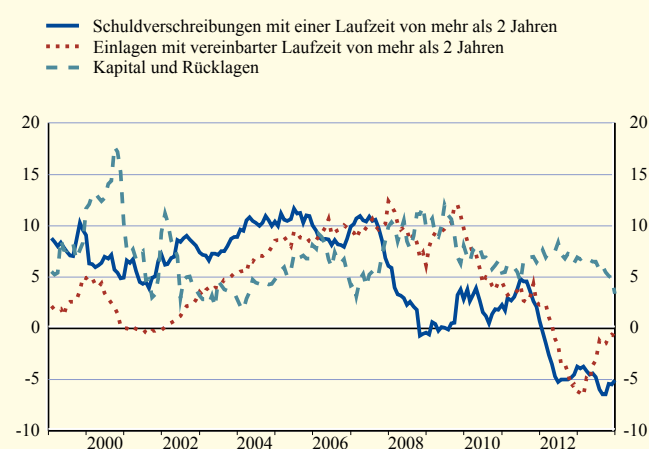
### A3 Komponenten der Geldmengenaggregate<sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

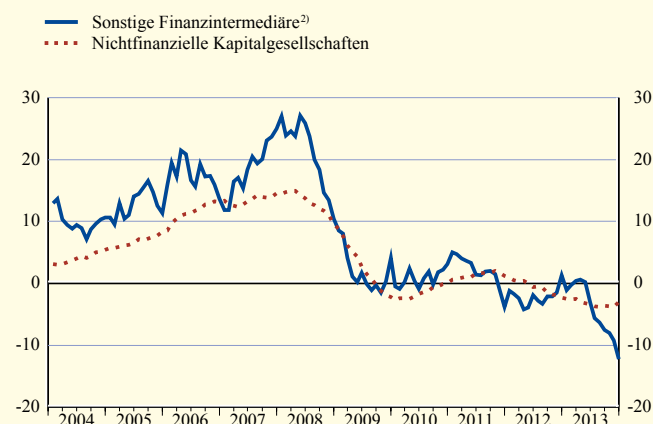
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 3. Buchkredite als Gegenposten zu M3

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Private Haushalte <sup>3)</sup>					
	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt	Kredite bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen <sup>4)</sup>	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Kredite bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen <sup>4)</sup>	Konsumentenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite
<b>Bestände</b>												
2012	89,0	977,0	4 546,5	-	1 129,8	795,7	2 621,1	5 242,5	-	601,8	3 824,4	816,4
2013 <sup>(p)</sup>	98,3	866,4	4 353,9	-	1 065,0	740,4	2 548,5	5 221,6	-	573,7	3 851,9	796,0
2013 Q3	95,4	902,7	4 394,0	-	1 081,8	762,5	2 549,7	5 235,9	-	582,1	3 845,5	808,2
Q4 <sup>(p)</sup>	98,3	866,4	4 353,9	-	1 065,0	740,4	2 548,5	5 221,6	-	573,7	3 851,9	796,0
2013 Sept.	95,4	902,7	4 394,0	-	1 081,8	762,5	2 549,7	5 235,9	-	582,1	3 845,5	808,2
Okt.	97,2	897,1	4 379,7	-	1 072,0	760,8	2 546,9	5 233,0	-	575,3	3 853,3	804,4
Nov.	100,1	882,9	4 364,4	-	1 062,3	759,2	2 542,9	5 229,0	-	572,6	3 856,0	800,4
Dez. <sup>(p)</sup>	98,3	866,4	4 353,9	-	1 065,0	740,4	2 548,5	5 221,6	-	573,7	3 851,9	796,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2012	-2,0	12,9	-107,4	-61,8	6,5	-51,4	-62,4	25,6	34,3	-17,8	48,3	-4,9
2013 <sup>(p)</sup>	9,5	-119,7	-136,2	-130,9	-47,4	-45,3	-43,5	-3,3	15,4	-17,7	27,6	-13,1
2013 Q3	1,4	-40,4	-33,4	-35,6	-14,7	-8,3	-10,4	2,7	10,9	-0,6	3,5	-0,1
Q4 <sup>(p)</sup>	3,0	-33,6	-28,2	-29,8	-11,6	-18,0	1,5	-6,5	-0,6	-5,9	7,3	-7,9
2013 Sept.	-1,1	-8,5	-9,7	-10,4	-0,7	-6,9	-2,1	5,8	3,0	-0,7	6,0	0,5
Okt.	1,9	-4,1	-11,9	-13,8	-7,9	-0,1	-3,9	1,1	2,8	-5,9	8,2	-1,2
Nov.	2,9	-14,8	-13,1	-14,0	-8,7	-1,1	-3,4	-3,2	0,2	-2,0	2,6	-3,8
Dez. <sup>(p)</sup>	-1,8	-14,7	-3,2	-2,1	5,0	-16,9	8,7	-4,4	-3,6	2,1	-3,6	-2,9
<b>Wachstumsraten</b>												
2012	-2,2	1,3	-2,3	-1,3	0,6	-6,0	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,6
2013 <sup>(p)</sup>	10,7	-12,2	-3,0	-2,9	-4,2	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6
2013 Q3	9,9	-7,5	-3,6	-2,8	-3,2	-5,6	-3,2	0,1	0,4	-2,3	0,8	-1,0
Q4 <sup>(p)</sup>	10,7	-12,2	-3,0	-2,9	-4,2	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6
2013 Sept.	9,9	-7,5	-3,6	-2,8	-3,2	-5,6	-3,2	0,1	0,4	-2,3	0,8	-1,0
Okt.	8,4	-8,0	-3,7	-2,9	-4,1	-5,3	-3,0	0,1	0,3	-3,1	0,9	-1,3
Nov.	14,0	-9,2	-3,8	-3,1	-4,7	-5,0	-3,1	0,0	0,3	-3,3	0,9	-1,7
Dez. <sup>(p)</sup>	10,7	-12,2	-3,0	-2,9	-4,2	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6

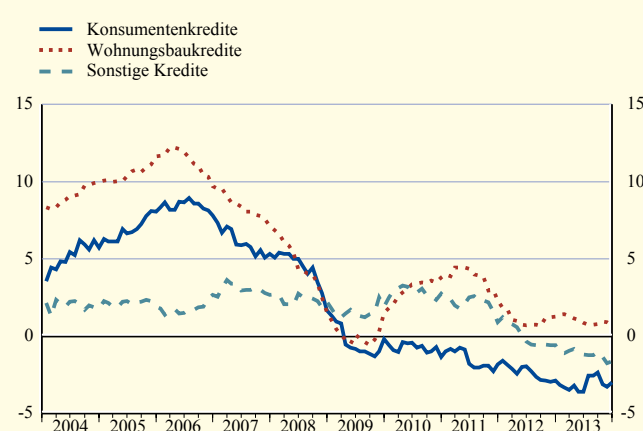
### A5 Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften <sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

### 1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen				Sonstige Finanzintermediäre				Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	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	
	1	2	3	4	Reverse-Repo-Geschäfte mit zentralen Kontrahenten	7	8	9	10	11	12	13	
<b>Bestände</b>													
2013 <sup>(p)</sup>	90,0	72,5	4,1	13,4	985,4	122,6	440,0	223,3	322,1	4 342,8	1 056,8	739,3	2 546,6
2013 Q3	98,5	82,1	3,5	12,9	1 048,5	137,7	504,2	215,2	329,2	4 393,5	1 079,1	764,0	2 550,4
Q4 <sup>(p)</sup>	90,0	72,5	4,1	13,4	985,4	122,6	440,0	223,3	322,1	4 342,8	1 056,8	739,3	2 546,6
2013 Okt.	100,4	83,3	3,7	13,5	1 018,2	123,3	473,2	215,7	329,4	4 377,7	1 066,5	762,7	2 548,5
Nov.	101,0	83,4	3,8	13,8	1 015,8	133,2	471,1	216,8	327,9	4 371,8	1 062,2	759,6	2 550,0
Dez. <sup>(p)</sup>	90,0	72,5	4,1	13,4	985,4	122,6	440,0	223,3	322,1	4 342,8	1 056,8	739,3	2 546,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2013 <sup>(p)</sup>	8,7	8,7	-0,3	0,3	-70,2	49,4	-49,3	3,6	-24,5	-136,7	-47,2	-45,3	-44,2
2013 Q3	3,7	3,2	-0,3	0,7	-43,7	-8,0	-32,2	2,4	-13,9	-42,2	-27,7	-7,5	-7,0
Q4 <sup>(p)</sup>	-8,5	-9,5	0,6	0,4	-44,4	0,9	-47,5	8,9	-5,9	-38,9	-17,1	-20,7	-1,1
2013 Okt.	1,9	1,2	0,2	0,6	-22,3	-7,9	-23,8	1,1	0,5	-13,5	-10,8	0,3	-3,0
Nov.	0,5	0,1	0,1	0,3	1,2	14,2	1,8	1,0	-1,6	-3,6	-3,2	-2,5	2,1
Dez. <sup>(p)</sup>	-11,0	-10,9	0,3	-0,4	-23,4	-5,4	-25,5	6,8	-4,8	-21,8	-3,1	-18,5	-0,2
<b>Wachstumsraten</b>													
2013 <sup>(p)</sup>	10,6	13,5	-7,6	2,6	-6,3	28,2	-9,4	1,7	-7,0	-3,0	-4,3	-5,7	-1,7
2013 Q3	10,0	14,5	-37,6	5,5	-4,2	12,4	-4,1	-0,8	-5,9	-3,6	-3,2	-5,6	-3,2
Q4 <sup>(p)</sup>	10,6	13,5	-7,6	2,6	-6,3	28,2	-9,4	1,7	-7,0	-3,0	-4,3	-5,7	-1,7
2013 Okt.	8,4	11,3	-31,6	8,2	-5,6	4,0	-7,9	0,0	-5,4	-3,7	-4,1	-5,3	-3,0
Nov.	14,2	17,2	-19,7	9,6	-4,8	20,8	-4,9	0,0	-7,8	-3,8	-4,7	-5,0	-3,0
Dez. <sup>(p)</sup>	10,6	13,5	-7,6	2,6	-6,3	28,2	-9,4	1,7	-7,0	-3,0	-4,3	-5,7	-1,7

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

	Insgesamt	Konsumentenkredite			Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite					
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Einzelunternehmen	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Bestände</b>														
2013 <sup>(p)</sup>	5 231,0	576,1	128,4	169,5	278,2	3 858,1	12,7	55,4	3 790,1	796,7	406,1	136,6	76,3	583,8
2013 Q3	5 237,7	583,0	130,4	170,4	282,3	3 847,1	12,6	55,8	3 778,7	807,6	413,5	138,4	77,6	591,6
Q4 <sup>(p)</sup>	5 231,0	576,1	128,4	169,5	278,2	3 858,1	12,7	55,4	3 790,1	796,7	406,1	136,6	76,3	583,8
2013 Okt.	5 233,6	576,4	126,9	168,6	280,9	3 854,4	12,8	55,9	3 785,7	802,8	410,2	136,3	77,3	589,1
Nov.	5 235,8	573,1	125,4	168,4	279,2	3 857,3	12,7	56,0	3 788,7	805,4	409,5	140,3	76,9	588,2
Dez. <sup>(p)</sup>	5 231,0	576,1	128,4	169,5	278,2	3 858,1	12,7	55,4	3 790,1	796,7	406,1	136,6	76,3	583,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2013 <sup>(p)</sup>	-3,7	-17,8	-4,1	-6,8	-6,9	27,3	-1,4	-1,5	30,3	-13,3	-13,4	-3,5	-3,7	-6,1
2013 Q3	-1,2	-2,1	0,0	-1,0	-1,1	6,7	-1,1	0,1	7,7	-5,9	-1,4	-6,0	-0,7	0,9
Q4 <sup>(p)</sup>	1,0	-4,3	-0,6	-1,3	-2,4	11,9	0,1	-0,4	12,2	-6,5	-5,7	-0,3	-1,1	-5,1
2013 Okt.	-0,1	-5,7	-3,1	-1,8	-0,8	7,7	0,2	0,1	7,4	-2,2	-1,6	-1,4	0,0	-0,7
Nov.	3,0	-2,7	-0,8	-0,7	-1,2	2,8	-0,1	0,1	2,8	2,8	-1,0	4,7	-0,5	-1,3
Dez. <sup>(p)</sup>	-1,8	4,0	3,3	1,2	-0,4	1,3	0,0	-0,6	1,9	-7,2	-3,0	-3,6	-0,6	-3,0
<b>Wachstumsraten</b>														
2013 <sup>(p)</sup>	-0,1	-3,0	-3,0	-3,9	-2,4	0,7	-10,1	-2,7	0,8	-1,6	-3,2	-2,5	-4,6	-1,0
2013 Q3	0,1	-2,3	-0,8	-3,9	-2,1	0,8	-10,1	-2,4	0,9	-1,0	-1,2	-1,1	-5,6	-0,4
Q4 <sup>(p)</sup>	-0,1	-3,0	-3,0	-3,9	-2,4	0,7	-10,1	-2,7	0,8	-1,6	-3,2	-2,5	-4,6	-1,0
2013 Okt.	0,1	-3,1	-2,7	-4,9	-2,2	0,9	-8,3	-2,5	1,0	-1,3	-1,7	-2,0	-5,4	-0,6
Nov.	0,0	-3,3	-2,8	-4,8	-2,5	0,9	-8,8	-2,6	1,0	-1,7	-1,6	-3,2	-5,6	-0,8
Dez. <sup>(p)</sup>	-0,1	-3,0	-3,0	-3,9	-2,4	0,7	-10,1	-2,7	0,8	-1,6	-3,2	-2,5	-4,6	-1,0

Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

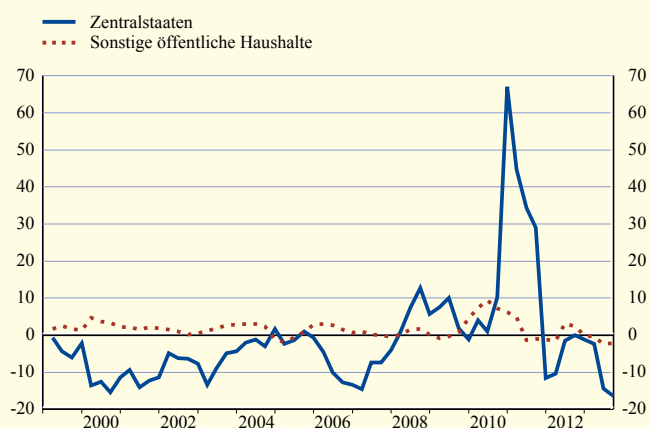
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Bestände</b>										
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 <sup>(p)</sup>	1 082,3	285,1	213,8	560,0	31,6	2 731,6	1 807,7	959,4	59,3	900,1
2012 Q4	1 153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2 868,2	1 906,7	961,5	60,7	900,7
2013 Q1	1 124,3	312,4	217,0	568,8	26,0	2 891,1	1 889,5	1 001,6	60,0	941,6
Q2	1 101,8	290,3	218,1	565,3	28,0	2 877,8	1 893,7	984,1	58,0	926,1
Q3 <sup>(p)</sup>	1 090,4	285,1	213,8	560,0	31,6	2 767,2	1 807,7	959,4	59,3	900,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2012	-3,6	-4,1	-4,9	2,9	2,4	-128,3	-100,8	-27,5	-1,0	-26,5
2013 <sup>(p)</sup>	-72,2	-56,4	-7,9	-7,4	7,4	-67,3	-78,8	16,7	0,1	16,7
2012 Q4	-9,5	0,6	-9,9	1,9	-2,1	-101,4	-56,0	-45,4	1,9	-47,3
2013 Q1	-29,5	-29,5	-4,5	2,5	1,9	10,9	-26,8	37,7	-1,0	38,7
Q2	-22,1	-21,8	1,1	-3,5	2,0	18,6	25,2	-6,6	-1,3	-5,3
Q3 <sup>(p)</sup>	-12,4	-5,1	-4,5	-6,4	3,5	-91,6	-77,2	-14,4	2,4	-16,8
<b>Wachstumsraten</b>										
2012	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-4,9	-2,8	-1,8	-2,8
2013 <sup>(p)</sup>	-6,3	-16,3	-7,7	-1,0	20,1	-2,4	-6,9	-2,8	3,4	-3,2
2012 Q4	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-4,9	-2,8	-1,8	-2,8
2013 Q1	-1,1	-2,4	-3,5	0,2	8,3	-5,2	-7,1	-1,3	0,1	-1,4
Q2	-5,9	-14,4	-9,5	-0,1	11,6	-4,1	-5,7	-0,9	3,2	-1,1
Q3 <sup>(p)</sup>	-6,3	-16,3	-7,7	-1,0	20,1	-5,5	-6,9	-2,8	3,4	-3,2

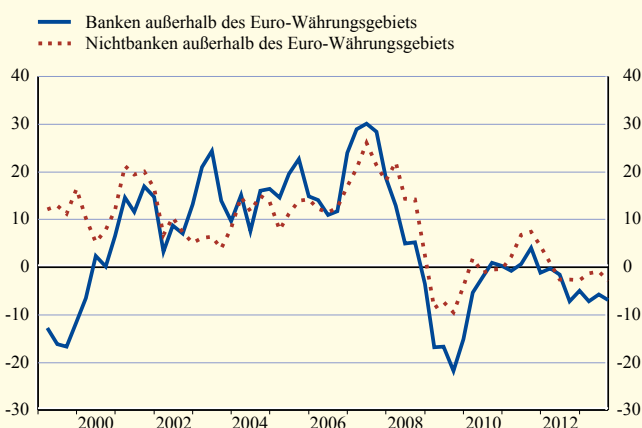
### A7 Kredite an öffentliche Haushalte<sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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



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

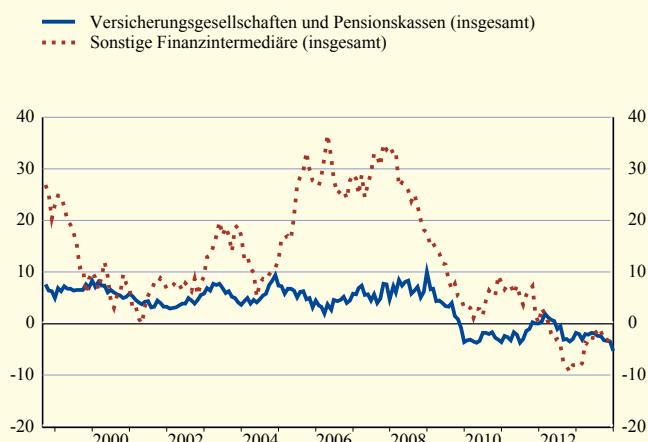
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre							
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Mit zentralen Kontra-henten
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Bestände</b>															
2012	691,4	106,5	81,4	484,4	6,4	0,2	12,5	2 016,5	410,7	236,6	1 021,0	13,6	0,3	334,4	256,7
2013 <sup>(p)</sup>	653,2	95,9	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1 854,1	423,6	221,2	942,2	16,5	0,5	250,0	178,0
2013 Q3	669,6	106,5	74,6	470,7	8,2	0,1	9,5	1 960,3	443,2	235,2	969,7	17,2	0,3	294,7	212,5
Q4 <sup>(p)</sup>	653,2	95,9	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1 854,1	423,6	221,2	942,2	16,5	0,5	250,0	178,0
2013 Sept.	669,6	106,5	74,6	470,7	8,2	0,1	9,5	1 960,3	443,2	235,2	969,7	17,2	0,3	294,7	212,5
Okt.	668,8	105,6	77,2	467,9	7,9	0,1	9,9	1 917,1	436,9	225,6	964,9	17,3	0,4	272,1	188,1
Nov.	660,7	104,2	72,4	466,2	7,1	0,1	10,6	1 901,3	433,5	216,6	961,9	23,3	0,5	265,5	183,6
Dez. <sup>(p)</sup>	653,2	95,9	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1 854,1	423,6	221,2	942,2	16,5	0,5	250,0	178,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>															
2012	-12,5	15,2	2,6	-27,6	2,0	0,0	-4,7	-176,7	23,9	-49,5	-166,0	-2,0	-0,3	17,2	13,3
2013 <sup>(p)</sup>	-36,3	-9,3	-5,3	-22,0	1,3	-0,1	-0,9	-58,4	13,7	-15,1	-77,1	3,1	0,3	16,6	30,6
2013 Q3	-9,1	2,4	-3,7	-9,2	0,9	-0,2	0,6	-80,4	-11,8	4,8	-24,7	0,2	0,1	-49,1	-40,5
Q4 <sup>(p)</sup>	-16,0	-10,5	1,9	-7,7	-1,1	0,0	1,4	-83,3	-18,0	-13,7	-25,8	-0,4	0,2	-25,6	-16,1
2013 Sept.	-5,2	2,6	-5,9	-2,3	0,0	-0,2	0,7	-6,6	7,2	0,0	-9,2	0,2	0,0	-4,7	5,4
Okt.	-0,6	-0,8	2,6	-2,6	-0,2	0,0	0,4	-30,1	-5,7	-9,1	-4,4	0,1	0,1	-11,1	-12,9
Nov.	-8,1	-1,4	-4,8	-1,7	-0,8	0,0	0,7	-9,0	-3,2	-9,4	-3,1	6,2	0,1	0,5	1,8
Dez. <sup>(p)</sup>	-7,4	-8,2	4,1	-3,4	-0,1	0,0	0,3	-44,2	-9,1	4,8	-18,3	-6,7	0,0	-15,0	-5,0
<b>Wachstumsraten</b>															
2012	-1,8	16,5	3,4	-5,4	50,8	-	-32,1	-8,0	6,1	-17,4	-14,0	-14,0	-	4,3	4,2
2013 <sup>(p)</sup>	-5,3	-8,9	-6,5	-4,5	18,7	-	-8,0	-3,1	3,3	-6,4	-7,6	22,2	-	2,1	9,9
2013 Q3	-3,2	5,6	-5,2	-5,0	31,7	-	-13,3	-3,1	2,5	-1,1	-6,4	27,1	-	-3,3	2,8
Q4 <sup>(p)</sup>	-5,3	-8,9	-6,5	-4,5	18,7	-	-8,0	-3,1	3,3	-6,4	-7,6	22,2	-	2,1	9,9
2013 Sept.	-3,2	5,6	-5,2	-5,0	31,7	-	-13,3	-3,1	2,5	-1,1	-6,4	27,1	-	-3,3	2,8
Okt.	-3,3	-0,2	-2,4	-4,6	26,2	-	-3,0	-3,1	4,5	-8,1	-6,1	30,2	-	-2,0	1,3
Nov.	-3,4	1,9	-5,4	-4,2	17,2	-	-15,6	-3,6	3,1	-8,1	-6,6	74,2	-	-3,4	-0,9
Dez. <sup>(p)</sup>	-5,3	-8,9	-6,5	-4,5	18,7	-	-8,0	-3,1	3,3	-6,4	-7,6	22,2	-	2,1	9,9

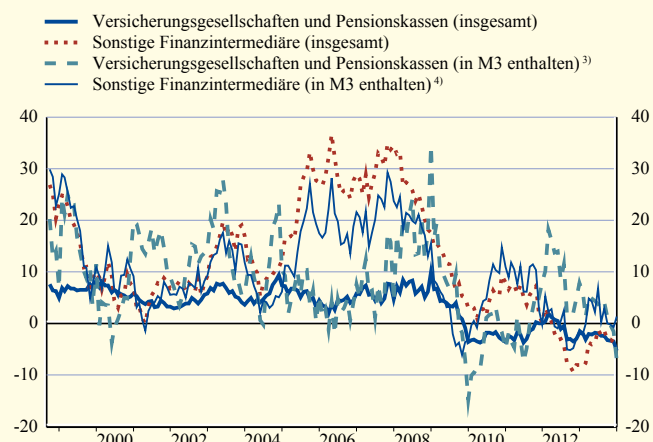
### A9 Einlagen insgesamt, nach Sektoren <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

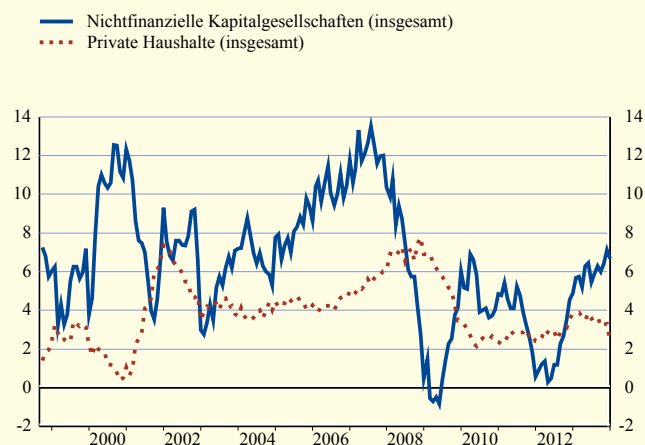
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte <sup>3)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
2012	1 761,5	1 148,5	408,3	106,5	85,4	2,0	10,9	6 119,1	2 346,4	979,1	747,8	1 937,3	98,0	10,4
2013 <sup>(p)</sup>	1 870,7	1 234,4	403,5	123,0	91,6	1,8	16,5	6 263,1	2 521,3	877,9	806,6	1 968,6	83,9	4,8
2013 Q3	1 791,0	1 173,5	392,2	118,8	95,0	1,8	9,7	6 202,8	2 460,2	902,5	783,6	1 965,2	84,9	6,3
Q4 <sup>(p)</sup>	1 870,7	1 234,4	403,5	123,0	91,6	1,8	16,5	6 263,1	2 521,3	877,9	806,6	1 968,6	83,9	4,8
2013 Sept.	1 791,0	1 173,5	392,2	118,8	95,0	1,8	9,7	6 202,8	2 460,2	902,5	783,6	1 965,2	84,9	6,3
Okt.	1 814,0	1 181,9	402,1	120,7	94,8	1,8	12,6	6 209,7	2 478,6	891,0	791,1	1 958,7	84,5	5,7
Nov.	1 840,1	1 210,3	400,6	121,0	95,0	1,9	11,4	6 229,6	2 502,3	886,3	796,5	1 954,8	84,2	5,6
Dez. <sup>(p)</sup>	1 870,7	1 234,4	403,5	123,0	91,6	1,8	16,5	6 263,1	2 521,3	877,9	806,6	1 968,6	83,9	4,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2012	81,9	99,3	-35,5	12,9	9,5	0,0	-4,3	224,8	90,4	33,7	21,8	100,7	-9,6	-12,3
2013 <sup>(p)</sup>	117,4	90,7	-4,3	17,9	7,4	-0,1	5,7	147,3	176,1	-100,0	59,4	31,4	-14,1	-5,6
2013 Q3	36,3	27,4	2,4	4,0	3,2	0,1	-0,8	-6,0	14,1	-26,5	14,0	-4,6	-3,3	0,2
Q4 <sup>(p)</sup>	81,5	61,9	11,7	4,1	-3,0	0,1	6,8	60,6	61,5	-25,4	23,6	3,4	-1,0	-1,5
2013 Sept.	7,5	10,6	-3,0	1,9	0,4	0,0	-2,3	-17,6	-2,8	-11,9	5,4	-6,2	-1,8	-0,3
Okt.	24,6	9,3	10,7	1,8	-0,2	0,1	2,9	6,9	18,7	-11,8	7,5	-6,4	-0,5	-0,6
Nov.	25,2	27,7	-2,2	0,2	0,6	0,0	-1,2	19,8	23,6	-5,4	6,0	-4,0	-0,3	-0,1
Dez. <sup>(p)</sup>	31,7	24,8	3,2	2,0	-3,4	0,0	5,1	33,9	19,2	-8,3	10,2	13,8	-0,2	-0,8
<b>Wachstumsraten</b>														
2012	4,9	9,4	-8,0	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,5	-8,9	-54,2
2013 <sup>(p)</sup>	6,7	7,9	-1,1	16,9	8,7	-3,7	52,1	2,4	7,5	-10,2	7,9	1,6	-14,4	-53,9
2013 Q3	6,0	7,8	-2,0	15,2	11,0	2,0	-12,2	3,2	7,2	-6,4	4,9	3,9	-15,8	-50,3
Q4 <sup>(p)</sup>	6,7	7,9	-1,1	16,9	8,7	-3,7	52,1	2,4	7,5	-10,2	7,9	1,6	-14,4	-53,9
2013 Sept.	6,0	7,8	-2,0	15,2	11,0	2,0	-12,2	3,2	7,2	-6,4	4,9	3,9	-15,8	-50,3
Okt.	6,4	8,1	-1,4	15,2	11,5	4,8	5,5	3,3	8,5	-8,1	6,2	2,9	-15,7	-52,0
Nov.	7,1	9,2	-1,2	15,3	10,5	-6,7	1,8	3,3	8,9	-8,8	7,5	2,4	-15,3	-52,2
Dez. <sup>(p)</sup>	6,7	7,9	-1,1	16,9	8,7	-3,7	52,1	2,4	7,5	-10,2	7,9	1,6	-14,4	-53,9

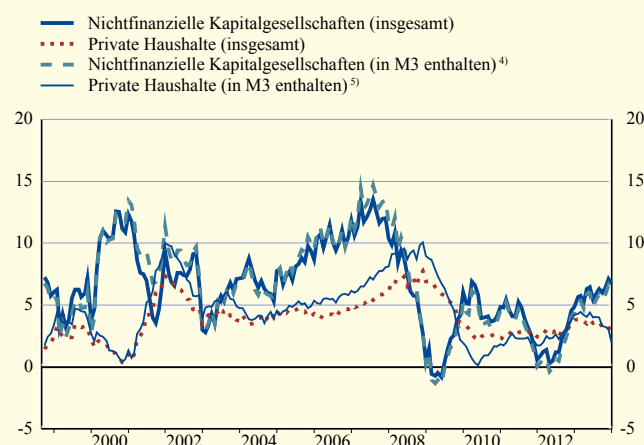
### A11 Einlagen insgesamt, nach Sektoren <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

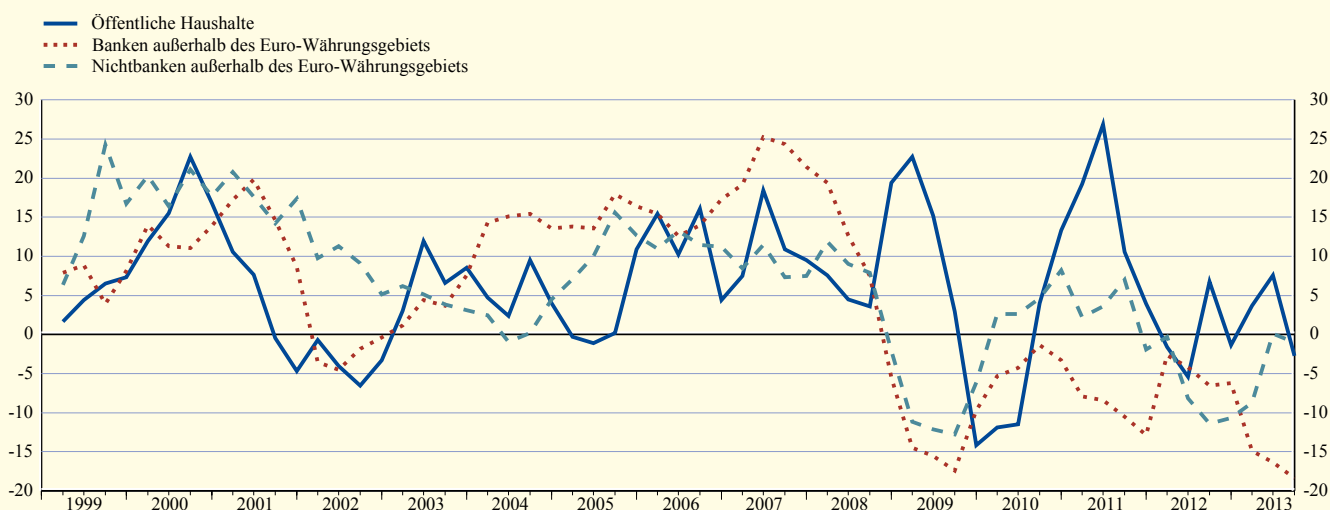
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2012	448,0	169,7	62,8	111,7	103,8	2 895,2	2 016,6	878,6	39,8	838,7
2013 <sup>(p)</sup>	440,8	152,3	70,7	113,7	120,1	2 522,9	1 738,4	927,5	43,0	884,5
2012 Q4	448,0	169,7	62,8	111,7	103,8	2 895,2	2 016,6	878,6	39,8	838,7
2013 Q1	499,4	207,8	67,2	111,8	112,5	2 904,8	1 989,5	915,2	37,6	877,6
Q2	546,0	235,6	70,9	115,4	124,2	2 806,3	1 873,3	933,0	35,4	897,6
Q3 <sup>(p)</sup>	495,5	190,9	70,7	113,7	120,1	2 665,9	1 738,4	927,5	43,0	884,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2012	-7,9	-22,6	-0,3	-0,4	15,5	-240,4	-135,8	-104,6	-5,1	-99,5
2013 <sup>(p)</sup>	-8,1	-18,1	7,8	2,0	16,2	-320,7	-258,3	58,3	4,1	54,2
2012 Q4	-61,5	-32,3	-30,2	0,4	0,6	-207,1	-138,9	-68,1	-3,3	-64,8
2013 Q1	50,3	38,2	4,1	0,1	7,9	-2,3	-33,0	30,7	-2,0	32,8
Q2	46,7	27,7	3,8	3,6	11,7	-68,8	-98,6	29,8	-1,8	31,6
Q3 <sup>(p)</sup>	-49,8	-44,7	-0,1	-1,6	-3,4	-128,8	-126,6	-2,3	7,9	-10,2
<b>Wachstumsraten</b>										
2012	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,5	-6,3	-10,7	-11,9	-10,6
2013 <sup>(p)</sup>	-1,8	-10,7	-24,1	2,2	16,2	-11,2	-18,4	-1,0	2,0	-1,1
2012 Q4	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,5	-6,3	-10,7	-11,9	-10,6
2013 Q1	3,6	9,8	-12,3	-1,5	12,8	-13,0	-14,9	-8,7	-33,0	-7,3
Q2	7,6	23,9	-28,2	2,9	16,5	-11,6	-16,3	0,1	-14,4	0,8
Q3 <sup>(p)</sup>	-2,8	-5,4	-24,1	2,2	16,2	-13,1	-18,4	-1,0	2,0	-1,1

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

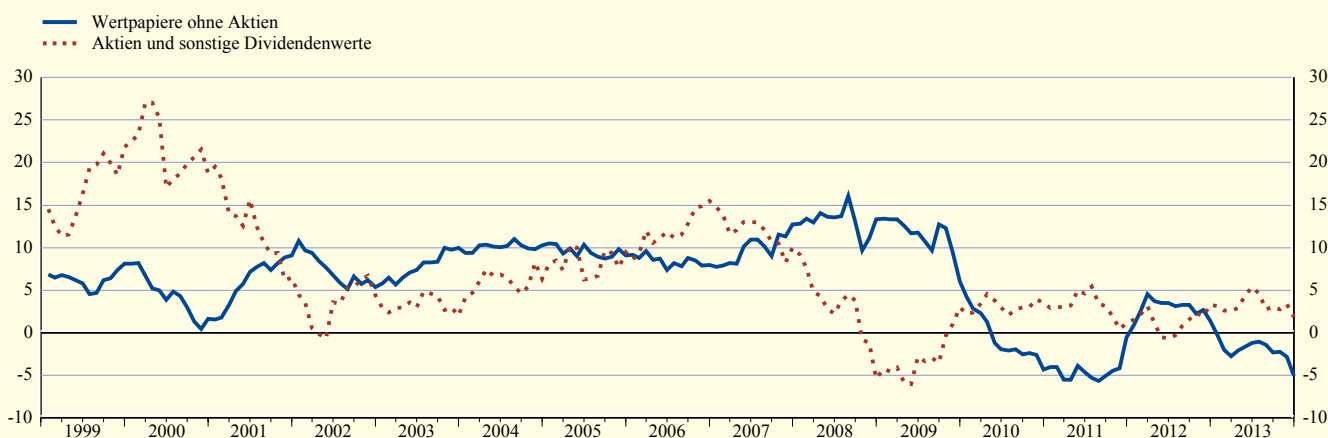
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände</b>												
2012	5 774,4	1 748,4	102,9	1 594,2	32,8	1 399,6	23,6	872,8	1 528,5	475,7	752,1	300,7
2013 <sup>(p)</sup>	5 470,3	1 540,4	102,8	1 672,6	20,3	1 307,3	28,7	798,1	1 562,1	457,6	775,6	328,9
2013 Q3	5 649,4	1 601,6	102,2	1 714,9	29,8	1 365,0	28,8	807,1	1 552,7	456,3	776,6	319,8
Q4 <sup>(p)</sup>	5 470,3	1 540,4	102,8	1 672,6	20,3	1 307,3	28,7	798,1	1 562,1	457,6	775,6	328,9
2013 Sept.	5 649,4	1 601,6	102,2	1 714,9	29,8	1 365,0	28,8	807,1	1 552,7	456,3	776,6	319,8
Okt.	5 626,6	1 586,3	100,7	1 735,6	29,0	1 346,2	28,2	800,7	1 556,3	458,0	776,6	321,7
Nov.	5 616,5	1 578,8	103,0	1 735,2	26,0	1 344,4	27,4	801,7	1 567,6	460,9	778,7	328,0
Dez. <sup>(p)</sup>	5 470,3	1 540,4	102,8	1 672,6	20,3	1 307,3	28,7	798,1	1 562,1	457,6	775,6	328,9
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2012	82,5	-17,8	15,9	191,7	10,5	-67,5	-3,9	-46,3	49,9	6,6	38,0	5,3
2013 <sup>(p)</sup>	-290,1	-220,8	-0,4	63,9	-11,3	-92,4	5,8	-35,0	28,4	-10,0	10,1	28,3
2013 Q3	-123,7	-50,2	-14,5	-45,9	0,8	-15,4	2,3	-0,8	-13,4	-14,1	-8,7	9,4
Q4 <sup>(p)</sup>	-183,4	-62,8	1,5	-52,4	-9,0	-58,6	0,1	-2,2	0,5	4,2	-8,4	4,7
2013 Sept.	-51,2	-25,0	-8,8	-11,7	-1,4	-9,9	1,3	4,4	13,0	-1,0	5,9	8,1
Okt.	-29,2	-16,8	-0,4	10,6	-0,5	-19,5	-0,3	-2,3	-3,7	2,2	-5,8	-0,1
Nov.	-16,1	-8,0	1,4	-2,3	-3,1	-1,9	-1,2	-1,0	9,0	2,6	1,5	4,9
Dez. <sup>(p)</sup>	-138,1	-38,0	0,5	-60,8	-5,4	-37,1	1,6	1,1	-4,8	-0,6	-4,1	0,0
<b>Wachstumsraten</b>												
2012	1,5	-1,0	18,1	14,1	47,7	-4,6	-14,2	-4,9	3,3	1,3	5,2	1,8
2013 <sup>(p)</sup>	-5,0	-12,5	-0,4	4,0	-35,2	-6,6	25,1	-4,1	1,9	-2,1	1,4	9,6
2013 Q3	-2,3	-11,0	-2,2	6,5	-2,2	0,9	15,2	-5,7	3,0	-4,7	4,5	12,3
Q4 <sup>(p)</sup>	-5,0	-12,5	-0,4	4,0	-35,2	-6,6	25,1	-4,1	1,9	-2,1	1,4	9,6
2013 Sept.	-2,3	-11,0	-2,2	6,5	-2,2	0,9	15,2	-5,7	3,0	-4,7	4,5	12,3
Okt.	-2,2	-11,0	-1,9	6,4	-2,7	0,0	0,2	-4,0	2,8	-4,4	4,3	11,0
Nov.	-2,8	-11,2	-5,3	4,5	-18,2	0,5	17,5	-4,4	3,3	-2,0	2,6	14,2
Dez. <sup>(p)</sup>	-5,0	-12,5	-0,4	4,0	-35,2	-6,6	25,1	-4,1	1,9	-2,1	1,4	9,6

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

	MFIs <sup>3)</sup>								Nicht-MFIs					
	Alle Währungen (Bestände)	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen					Alle Währungen (Bestände)	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				
			Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP			Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
<b>Kredite</b>														
<i>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</i>														
2011	6 153,8	-	-	-	-	-	-	12 322,7	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4
2012	5 795,4	-	-	-	-	-	-	12 192,8	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5
2013 Q2	5 448,4	-	-	-	-	-	-	12 075,2	96,5	3,5	1,8	0,2	0,9	0,4
Q3 <sup>(p)</sup>	5 430,8	-	-	-	-	-	-	11 868,7	96,6	3,4	1,7	0,1	0,9	0,4
<i>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2011	2 022,7	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,9	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8
2012	1 906,7	47,3	52,7	31,9	1,9	3,5	10,1	961,5	40,1	59,9	38,2	2,0	2,9	9,9
2013 Q2	1 893,7	44,2	55,8	35,8	2,1	2,8	9,4	984,1	39,6	60,4	39,3	2,7	2,6	9,1
Q3 <sup>(p)</sup>	1 807,7	41,8	58,2	36,6	2,4	3,6	9,9	959,4	40,3	59,7	38,6	2,6	2,6	9,1
<b>Bestände an Wertpapieren ohne Aktien</b>														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben</i>														
2011	1 852,0	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2 913,1	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2012	1 851,3	94,4	5,6	2,7	0,1	0,4	2,0	3 050,3	98,1	1,9	1,2	0,1	0,1	0,4
2013 Q2	1 767,1	93,4	6,6	2,9	0,1	0,3	2,9	3 192,5	98,2	1,8	1,0	0,1	0,1	0,5
Q3 <sup>(p)</sup>	1 703,8	94,0	6,0	2,8	0,1	0,3	2,4	3 138,5	98,1	1,9	1,0	0,1	0,1	0,6
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben</i>														
2011	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,5	32,2	67,8	39,4	5,8	0,7	13,7
2012	434,0	54,9	45,1	19,8	0,3	0,3	19,1	438,8	34,1	65,9	39,1	5,4	0,9	11,8
2013 Q2	407,8	55,1	44,9	20,9	0,2	0,2	17,1	407,2	34,7	65,3	40,5	4,8	0,9	10,4
Q3 <sup>(p)</sup>	419,8	52,6	47,4	21,3	0,2	0,2	19,2	387,3	36,6	63,4	37,6	4,3	0,9	11,0
<b>Einlagen</b>														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</i>														
2011	6 364,4	92,1	7,9	5,1	0,2	1,2	0,7	10 947,6	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2012	6 159,1	93,8	6,2	3,9	0,2	1,1	0,6	11 036,4	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2013 Q2	5 750,6	93,1	6,9	4,4	0,2	1,0	0,6	11 315,9	97,0	3,0	2,1	0,1	0,1	0,4
Q3 <sup>(p)</sup>	5 731,6	93,1	6,9	4,4	0,2	1,1	0,7	11 119,2	96,8	3,2	2,1	0,1	0,1	0,4
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2011	2 175,0	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	978,6	56,1	43,9	30,0	2,0	1,5	5,1
2012	2 016,6	58,3	41,7	27,7	1,6	1,0	7,3	878,6	52,4	47,6	31,3	1,9	1,1	6,3
2013 Q2	1 873,3	56,7	43,3	29,1	1,3	0,9	7,1	933,0	50,4	49,6	33,2	2,5	1,0	6,4
Q3 <sup>(p)</sup>	1 738,4	54,4	45,6	31,1	1,6	1,3	7,7	927,5	51,1	48,9	32,1	2,2	1,3	6,3

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

	Alle Währungen (Bestände)	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				
			Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
2011	5 236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6
2012	5 068,0	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9	2,5
2013 Q2	4 825,2	81,0	19,0	10,9	1,2	1,8	2,6
Q3 <sup>(p)</sup>	4 710,0	80,7	19,3	11,0	1,2	1,8	2,7

Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

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

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Einlagen und Kreditforderungen	Wertpapiere außer Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen (ohne Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile)	Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile	Nichtfinanzielle Vermögenswerte	Sonstige Aktiva (einschließlich Finanzderivaten)
	1	2	3	4	5	6	7
<b>Bestände</b>							
2013 Mai	7 825,2	519,2	3 130,8	2 191,9	1 049,8	248,2	685,4
Juni	7 592,6	524,1	3 045,5	2 095,2	1 018,5	249,0	660,4
Juli	7 707,0	527,2	3 066,8	2 168,7	1 042,8	250,6	650,8
Aug.	7 656,0	525,1	3 057,4	2 139,6	1 040,4	251,0	642,6
Sept.	7 768,6	507,8	3 099,3	2 224,3	1 064,7	251,1	621,4
Okt.	7 946,9	532,5	3 114,8	2 297,1	1 094,5	251,3	656,8
Nov. <sup>(p)</sup>	8 003,3	522,4	3 127,5	2 331,0	1 105,2	253,0	664,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>							
2013 Q1	228,2	25,2	82,1	34,2	32,3	1,6	52,9
Q2	152,6	31,8	55,7	19,1	2,3	1,2	42,6
Q3	53,3	-11,0	56,4	22,8	32,8	2,0	-49,7

### 2. Passiva

	Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite und Einlagen	Emittierte Investmentfondsanteile			Sonstige Passiva (einschließlich Finanzderivaten)	
			Zusammen	Gehalten von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Gehalten von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	1	2	3	4	5	6	7
<b>Bestände</b>							
2013 Mai	7 825,2	169,2	7 035,7	5 101,5	831,6	1 934,2	620,4
Juni	7 592,6	164,2	6 819,1	4 996,2	793,4	1 822,9	609,2
Juli	7 707,0	163,4	6 946,1	5 100,7	818,3	1 845,4	597,5
Aug.	7 656,0	169,6	6 890,5	5 076,6	814,7	1 813,9	595,9
Sept.	7 768,6	167,1	7 037,3	5 179,5	839,0	1 857,8	564,2
Okt.	7 946,9	174,9	7 192,6	5 300,0	867,7	1 892,6	579,4
Nov. <sup>(p)</sup>	8 003,3	179,9	7 240,8	5 328,4	879,7	1 912,3	582,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>							
2013 Q1	228,2	9,4	160,6	96,4	31,2	64,2	58,2
Q2	152,6	9,3	97,3	98,0	-7,6	-0,7	46,0
Q3	53,3	3,4	97,0	97,9	32,5	-1,0	-47,1

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

	Insgesamt	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Arten		Nachrichtlich: Geldmarkt-fonds	
		Rentenfonds	Aktienfonds	Gemischte Fonds	Immobilien-fonds	Hedgefonds	Sonstige Fonds	Offene Fonds		Geschlossene Fonds
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Bestände</b>										
2013 April	7 005,2	2 505,7	1 855,4	1 717,8	330,1	151,7	444,6	6 918,8	86,5	901,7
Mai	7 035,7	2 499,0	1 875,2	1 724,4	331,1	154,0	452,0	6 947,2	88,5	895,0
Juni	6 819,1	2 416,6	1 783,0	1 683,8	331,3	153,6	450,9	6 731,6	87,6	856,2
Juli	6 946,1	2 431,0	1 847,3	1 721,9	333,7	151,9	460,3	6 858,3	87,8	851,1
Aug.	6 890,5	2 407,2	1 819,9	1 715,4	332,8	154,2	461,0	6 802,7	87,8	869,6
Sept.	7 037,3	2 425,2	1 907,2	1 743,1	334,6	157,1	470,1	6 947,7	89,6	846,2
Okt.	7 192,6	2 443,2	1 976,8	1 795,1	335,3	159,6	482,6	7 102,3	90,3	835,1
Nov. <sup>(p)</sup>	7 240,8	2 449,6	2 005,6	1 804,3	336,3	159,4	485,6	7 148,5	92,3	836,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2013 Mai	45,5	24,7	6,0	7,0	2,9	0,9	3,9	43,6	1,8	-5,8
Juni	-18,3	-24,5	-11,5	8,2	2,4	1,3	5,9	-18,6	0,3	-37,0
Juli	57,4	18,3	16,5	18,0	2,5	-0,2	2,2	57,0	0,4	0,7
Aug.	2,8	-5,0	-0,5	6,0	0,4	1,2	0,5	2,8	0,0	14,5
Sept.	36,9	-5,1	19,9	14,4	0,8	3,6	3,4	35,4	1,4	-22,2
Okt.	39,2	2,7	18,6	12,1	-0,1	2,0	3,9	39,2	0,1	-7,0
Nov. <sup>(p)</sup>	16,0	8,8	6,9	0,6	1,9	-3,7	1,4	14,5	1,5	-1,4

Quelle: EZB.

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

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

**1. Wertpapiere außer Aktien**

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2012 Q4	2 968,2	1 623,6	416,1	747,1	241,6	7,7	211,0	1 344,6	332,2	510,2	16,2
2013 Q1	3 069,6	1 632,9	407,4	752,7	245,2	8,2	219,3	1 436,6	332,6	563,4	16,0
Q2	3 045,5	1 649,4	404,2	770,9	247,9	8,4	218,0	1 396,1	324,9	551,1	15,2
Q3 <sup>(p)</sup>	3 099,3	1 686,0	393,6	798,4	257,7	9,1	227,3	1 413,3	343,8	549,7	14,9
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2013 Q1	82,1	18,9	-9,9	7,9	7,5	0,5	12,9	63,2	-1,0	32,8	-0,4
Q2	55,7	28,8	-0,4	24,5	4,0	0,1	0,7	26,9	2,4	12,7	0,2
Q3 <sup>(p)</sup>	56,4	27,7	-11,9	22,1	8,7	0,5	8,3	28,7	20,8	2,5	-0,3

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

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2012 Q4	1 986,0	721,7	60,8	-	50,9	27,6	582,3	1 264,3	175,6	407,8	78,1
2013 Q1	2 142,1	738,8	56,4	-	49,9	27,0	605,6	1 403,2	187,7	479,0	95,0
Q2	2 095,2	738,6	58,9	-	52,4	28,1	599,1	1 356,6	181,7	482,2	109,5
Q3 <sup>(p)</sup>	2 224,3	813,5	72,6	-	56,4	30,4	654,1	1 410,8	197,2	502,7	112,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2013 Q1	34,2	-4,4	-0,5	-	-1,7	-1,2	-0,9	38,5	3,7	16,8	5,8
Q2	19,1	1,8	1,3	-	-0,3	0,2	0,6	17,3	0,7	6,3	13,8
Q3 <sup>(p)</sup>	22,8	8,9	1,2	-	0,3	0,6	6,8	13,9	3,0	11,6	0,4

**3. Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile**

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs <sup>2)</sup>	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre <sup>2)</sup>	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2012 Q4	962,8	829,6	72,1	-	757,5	-	-	133,2	28,9	41,4	0,6
2013 Q1	1 026,1	888,7	74,5	-	814,2	-	-	137,4	32,5	43,5	0,6
Q2	1 018,5	880,2	86,8	-	793,4	-	-	138,3	31,4	46,0	0,6
Q3 <sup>(p)</sup>	1 064,7	925,1	86,1	-	839,0	-	-	139,6	33,9	46,3	0,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2013 Q1	32,3	33,2	2,0	-	31,2	-	-	-0,9	2,1	0,9	0,0
Q2	2,3	4,2	11,8	-	-7,6	-	-	-1,9	-0,8	-0,1	0,0
Q3 <sup>(p)</sup>	32,8	31,1	-1,4	-	32,5	-	-	1,7	1,5	1,4	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 verbrieftete Aktiva 11	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen 12	Sonstige Aktiva 13	
			Zusammen 3	Von Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet				Von Originatoren außerhalb des Euro-Währungsgebiets 9					
				MFI's Ohne Auswirkungen auf die MFI-Buchkreditbestände <sup>1)</sup> 4	Sonstige Finanzinstitute 6	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 7	Öffentliche Haushalte 8						
													Bestände
2012 Q3	2 091,7	303,6	1 407,5	1 092,5	476,1	159,5	23,9	4,4	127,3	193,1	85,8	36,0	65,8
Q4	2 057,2	285,8	1 388,2	1 070,4	469,8	164,3	24,7	4,0	124,9	195,6	87,9	35,7	63,9
2013 Q1	2 027,2	291,9	1 357,0	1 040,5	462,7	164,1	24,7	4,0	123,7	193,7	86,6	35,8	62,1
Q2	1 994,0	276,5	1 339,5	1 032,8	456,5	162,0	23,0	3,6	118,0	194,1	88,6	33,9	61,4
Q3	1 954,6	269,0	1 318,7	1 023,3	449,7	157,5	18,8	3,5	115,6	180,8	87,5	34,3	64,3
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2012 Q3	-81,1	-3,6	-61,5	-63,7	-	4,5	0,5	0,0	-2,7	-14,5	0,8	-1,6	-0,7
Q4	-37,5	-17,5	-17,7	-21,2	-	4,6	1,1	-0,4	-1,8	1,3	2,3	0,3	-6,3
2013 Q1	-29,1	6,2	-30,5	-28,9	-	-0,3	0,2	0,0	-1,5	0,4	-1,2	0,0	-4,0
Q2	-33,2	-15,1	-17,2	-7,8	-	-2,0	-1,6	-0,4	-5,5	1,0	2,6	-1,9	-2,6
Q3	-40,7	-6,9	-20,3	-9,2	-	-4,6	-4,1	0,0	-2,5	-13,8	-0,8	0,5	0,5

### 2. Passiva

	Insgesamt 1	Entgegengenommene Kredite und Einlagen 2	Begebene Schuldverschreibungen			Kapital und Rücklagen 6	Sonstige Passiva 7						
			Zusammen 3	Bis zu 2 Jahren 4	Mehr als 2 Jahre 5								
								Bestände					
								Transaktionsbedingte Veränderungen					
2012 Q3	2 091,7	145,9	1 688,6	51,3	1 637,3	31,0	226,2						
Q4	2 057,2	140,4	1 664,1	52,1	1 612,1	30,6	222,0						
2013 Q1	2 027,2	141,5	1 627,7	54,2	1 573,5	30,7	227,3						
Q2	1 994,0	129,1	1 611,4	53,7	1 557,7	29,0	224,6						
Q3	1 954,6	124,2	1 576,3	53,7	1 522,6	28,2	225,9						
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2012 Q3	-81,1	-5,5	-70,7	-2,5	-68,2	-1,4	-3,6						
Q4	-37,5	-5,2	-24,0	-0,1	-23,9	-0,5	-7,8						
2013 Q1	-29,1	1,9	-34,1	2,1	-36,2	-0,4	3,5						
Q2	-33,2	-12,2	-15,7	-0,5	-15,2	-1,6	-3,7						
Q3	-40,7	-4,1	-35,8	0,0	-35,8	-0,9	0,0						

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

	Verbriefte Buchkredite von MFI-Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet						Wertpapiere ohne Aktien						
	Insgesamt 1	Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz im Euro-Währungsgebiet <sup>2)</sup>				Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 7	Insgesamt 8	Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet				Emittenten mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 13	
		Private Haushalte 2	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 3	Sonstige Finanzintermediäre 4	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen 5			Öffentliche Haushalte 6	Zusammen 9	MFI's 10	Nicht-MFI's		
											Verbriefungszweckgesellschaften 11		12
Bestände													
2012 Q3	1 092,5	788,3	237,1	17,1	0,2	5,5	31,8	193,1	111,1	34,6	76,5	29,5	82,0
Q4	1 070,4	771,0	233,7	17,5	0,2	5,4	31,5	195,6	114,4	34,1	80,4	31,3	81,2
2013 Q1	1 040,5	751,3	229,6	15,0	0,2	5,4	29,0	193,7	112,8	32,9	79,9	31,8	80,9
Q2	1 032,8	759,3	224,2	15,1	0,2	5,1	29,1	194,1	115,3	34,8	80,5	31,9	78,8
Q3	1 023,3	758,0	213,8	15,2	0,2	5,5	30,6	180,8	109,9	30,6	79,4	30,5	70,8
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2012 Q3	-63,7	-47,0	-12,3	-1,0	0,0	-0,8	-1,6	-14,5	-6,8	-4,3	-2,5	-0,9	-7,7
Q4	-21,2	-17,7	-2,5	0,5	0,0	-0,1	0,3	1,3	4,2	0,0	4,2	1,9	-2,9
2013 Q1	-28,9	-20,8	-4,2	-2,3	0,0	0,0	-0,7	0,4	-0,7	-1,1	0,5	-0,5	1,1
Q2	-7,8	7,8	-5,2	0,2	0,0	-0,3	-0,1	1,0	2,9	2,1	0,8	0,0	-1,8
Q3	-9,2	-1,5	-9,4	0,2	0,0	0,5	1,1	-13,8	-5,6	-4,4	-1,2	-1,3	-8,2

Quelle: EZB.

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

2. Bestände an Wertpapieren ohne Aktien

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

3. Passiva und Reinvermögen

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

Quelle: EZB.



## VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

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

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

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

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

(in Mrd €)

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

Quelle: EZB.

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

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

Quelle: EZB.

### 3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2009	2010	2011	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	4 449	4 510	4 622	4 666	4 671	4 677	4 683	4 690
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	85	82	95	116	124	124	125	124
Abschreibungen	1 388	1 419	1 462	1 488	1 497	1 504	1 511	1 519
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	2 097	2 198	2 256	2 208	2 186	2 174	2 176	2 191
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	2 959	2 798	3 007	2 944	2 870	2 816	2 766	2 734
Zinsen	1 593	1 381	1 546	1 513	1 461	1 409	1 363	1 326
Sonstige Vermögenseinkommen	1 366	1 417	1 461	1 431	1 409	1 407	1 403	1 408
<i>Nationaleinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	7 550	7 765	7 978	8 013	8 027	8 026	8 038	8 060
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	1 029	1 057	1 115	1 154	1 172	1 180	1 198	1 210
Sozialbeiträge	1 677	1 703	1 751	1 777	1 787	1 794	1 800	1 807
Monetäre Sozialleistungen	1 769	1 814	1 841	1 874	1 884	1 895	1 907	1 919
Sonstige laufende Transfers	772	774	779	789	788	791	796	804
Nettoprämien für Schadenversicherungen	181	181	182	184	184	183	184	184
Schadenversicherungsleistungen	182	182	183	186	186	186	186	186
Sonstige	409	411	414	418	418	422	427	434
<i>Verfügbares Einkommen, netto<sup>1)</sup></i>	7 442	7 655	7 871	7 902	7 918	7 913	7 922	7 938
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	7 152	7 315	7 477	7 517	7 520	7 522	7 535	7 555
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	6 383	6 543	6 703	6 741	6 746	6 747	6 759	6 778
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	769	772	774	776	774	775	775	776
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	62	57	58	58	58	58	59	60
<i>Sparen, netto<sup>1)</sup></i>	290	340	394	385	398	392	387	384
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 703	1 779	1 873	1 793	1 774	1 742	1 725	1 724
Bruttoanlageinvestitionen	1 753	1 760	1 817	1 783	1 765	1 736	1 723	1 716
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	-50	19	56	11	9	6	2	8
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	1	1	0	10	9	3	1	2
Vermögenstransfers	183	221	174	182	193	200	210	205
Vermögenswirksame Steuern	34	25	31	29	26	27	29	31
Sonstige Vermögenstransfers	149	196	142	153	168	174	180	175
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)<sup>1)</sup></i>	-18	-12	-10	80	123	162	186	192

Quellen: EZB und Eurostat.

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



**3.2 Noch: Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets**  
(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

<b>Mittelaufkommen</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2011 Q4- 2012 Q3</b>	<b>2012 Q1- 2012 Q4</b>	<b>2012 Q2- 2013 Q1</b>	<b>2012 Q3- 2013 Q2</b>	<b>2012 Q4- 2013 Q3</b>
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	8 019	8 208	8 434	8 478	8 478	8 478	8 496	8 525
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	894	942	973	974	978	976	981	987
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	8 913	9 150	9 408	9 452	9 456	9 454	9 477	9 512
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	2 097	2 198	2 256	2 208	2 186	2 174	2 176	2 191
Arbeitnehmerentgelt	4 459	4 521	4 634	4 679	4 684	4 691	4 697	4 706
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	996	1 037	1 079	1 100	1 112	1 111	1 118	1 122
Vermögenseinkommen	2 955	2 807	3 018	2 971	2 914	2 867	2 813	2 776
Zinsen	1 554	1 333	1 490	1 469	1 425	1 375	1 329	1 290
Sonstige Vermögenseinkommen	1 401	1 474	1 527	1 501	1 488	1 491	1 484	1 486
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto	7 550	7 765	7 978	8 013	8 027	8 026	8 038	8 060
Einkommen- und Vermögensteuern	1 034	1 060	1 121	1 160	1 178	1 185	1 204	1 216
Sozialbeiträge	1 675	1 703	1 752	1 775	1 784	1 791	1 797	1 804
Monetäre Sozialleistungen	1 762	1 807	1 835	1 868	1 878	1 889	1 901	1 913
Sonstige laufende Transfers	668	667	672	680	682	682	683	685
Nettoprämien für Schadenversicherungen	182	182	183	186	186	186	186	186
Schadenversicherungsleistungen	178	176	177	179	179	178	179	179
Sonstige	307	309	312	314	317	318	319	320
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto	7 442	7 655	7 871	7 902	7 918	7 913	7 922	7 938
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	62	57	58	58	58	58	59	60
<i>Sparen, netto</i>								
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto	290	340	394	385	398	392	387	384
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 388	1 419	1 462	1 488	1 497	1 504	1 511	1 519
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	192	230	180	191	205	212	223	220
Vermögenswirksame Steuern	34	25	31	29	26	27	29	31
Sonstige Vermögenstransfers	158	205	149	162	179	185	194	189
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>								

Quellen: EZB und Eurostat.

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

### 3.3 Private Haushalte

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	2009	2010	2011	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3
<b>Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung</b>								
Arbeitnehmerentgelt (+)	4 459	4 521	4 634	4 679	4 684	4 691	4 697	4 706
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 440	1 449	1 491	1 495	1 495	1 498	1 503	1 511
Empfangene Zinsen (+)	233	201	227	228	222	216	211	206
Geleistete Zinsen (-)	148	124	147	139	131	125	120	117
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	728	721	750	749	744	738	732	737
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	843	850	884	920	934	941	952	959
Sozialbeiträge, netto (-)	1 672	1 698	1 746	1 772	1 782	1 789	1 795	1 802
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 757	1 802	1 829	1 862	1 872	1 884	1 895	1 907
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	71	71	70	68	71	74	75	74
<b>= Verfügbares Einkommen, brutto</b>	<b>6 017</b>	<b>6 082</b>	<b>6 214</b>	<b>6 240</b>	<b>6 233</b>	<b>6 235</b>	<b>6 236</b>	<b>6 253</b>
Konsumausgaben (-)	5 157	5 291	5 441	5 469	5 474	5 470	5 478	5 491
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	62	56	58	58	58	58	58	60
<b>= Sparen, brutto</b>	<b>922</b>	<b>847</b>	<b>831</b>	<b>829</b>	<b>816</b>	<b>823</b>	<b>817</b>	<b>822</b>
Abschreibungen (-)	379	386	395	400	402	403	404	405
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	9	12	2	0	1	0	0	-1
Sonstige Vermögensänderungen (+)	-334	550	-218	-336	-189	-568	-400	-162
<b>= Reinvermögensänderung</b>	<b>218</b>	<b>1 023</b>	<b>220</b>	<b>93</b>	<b>227</b>	<b>-147</b>	<b>13</b>	<b>253</b>
<b>Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	555	558	573	561	555	549	543	542
Abschreibungen (-)	379	386	395	400	402	403	404	405
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	2	40	124	173	192	172	167	135
Bargeld und Einlagen	121	118	118	176	225	226	215	186
Geldmarktfondsanteile	-45	-59	-23	-27	-31	-39	-30	-26
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	-74	-19	29	25	-2	-15	-18	-25
Langfristige Forderungen	482	420	237	192	143	173	166	199
Einlagen	82	58	55	29	12	7	7	23
Schuldverschreibungen	2	3	69	-4	-89	-124	-120	-121
Anteilsrechte	169	111	-2	59	90	142	123	131
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	120	103	46	66	55	66	38	41
Investmentzertifikate	49	8	-48	-7	35	76	85	90
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	230	248	115	108	129	147	156	166
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	107	114	88	19	14	0	-11	-1
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	65	147	81	1	25	21	1	7
Sonstige Vermögensänderungen (+)								
Sachvermögen	-624	462	155	-897	-817	-1 050	-952	-609
Forderungen	285	141	-386	504	577	405	484	412
Anteilsrechte	82	49	-318	317	337	264	341	349
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	191	120	15	181	179	160	119	76
Übrige Veränderungen, netto (+)	4	-99	0	-21	-8	6	-2	-21
<b>= Reinvermögensänderung</b>	<b>218</b>	<b>1 023</b>	<b>220</b>	<b>93</b>	<b>227</b>	<b>-147</b>	<b>13</b>	<b>253</b>
<b>Vermögensbilanz</b>								
Sachvermögen (+)	29 652	30 286	30 618	30 186	29 955	29 505	29 551	29 713
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	5 771	5 814	5 952	6 036	6 125	6 137	6 178	6 156
Bargeld und Einlagen	5 474	5 597	5 728	5 836	5 950	5 979	6 029	6 016
Geldmarktfondsanteile	242	184	166	136	121	112	109	101
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	54	33	58	63	54	46	40	39
Langfristige Forderungen	11 584	12 121	11 966	12 469	12 705	12 899	12 883	13 103
Einlagen	970	1 027	1 082	1 098	1 096	1 103	1 113	1 124
Schuldverschreibungen	1 453	1 406	1 391	1 380	1 365	1 303	1 288	1 257
Anteilsrechte	4 040	4 199	3 875	4 151	4 316	4 472	4 463	4 640
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	2 931	3 012	2 798	2 966	3 094	3 189	3 170	3 303
Investmentzertifikate	1 110	1 187	1 077	1 184	1 222	1 284	1 293	1 337
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	5 121	5 489	5 619	5 840	5 928	6 021	6 020	6 082
Übrige Nettoforderungen (+)	261	244	237	242	206	192	197	189
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	5 932	6 107	6 196	6 184	6 185	6 159	6 159	6 158
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 968	5 213	5 281	5 283	5 290	5 279	5 282	5 276
<b>= Reinvermögen</b>	<b>41 335</b>	<b>42 358</b>	<b>42 578</b>	<b>42 750</b>	<b>42 805</b>	<b>42 574</b>	<b>42 650</b>	<b>43 003</b>

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Von MFIs begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren sowie von anderen Sektoren begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr.

**3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften**

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	2009	2010	2011	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3
<b>Einkommen und Sparen</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	4 520	4 662	4 824	4 848	4 846	4 840	4 849	4 866
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 790	2 834	2 932	2 969	2 977	2 979	2 984	2 990
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	40	33	42	48	50	50	51	51
= <b>Bruttobetriebsüberschuss (+)</b>	1 689	1 795	1 851	1 830	1 819	1 811	1 814	1 825
Abschreibungen (-)	782	800	827	844	849	854	858	863
= <b>Nettobetriebsüberschuss (+)</b>	907	995	1 024	987	970	957	955	962
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	534	550	556	561	550	549	537	529
Empfangene Zinsen	171	158	164	156	149	143	138	134
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	363	391	392	404	401	406	399	395
Geleistete Zinsen und Pachten (-)	296	257	287	280	270	259	249	240
= <b>Unternehmensgewinn, netto (+)</b>	1 145	1 288	1 294	1 268	1 250	1 247	1 243	1 250
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	926	920	969	967	951	944	937	941
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	151	169	192	196	201	200	206	208
Empfangene Sozialbeiträge (+)	71	69	74	74	74	74	74	74
Monetäre Sozialleistungen (-)	68	69	70	70	70	70	70	70
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	47	44	48	49	49	49	50	51
= <b>Sparen, netto</b>	24	155	89	59	53	58	53	53
<b>Investitionen, Finanzierung und Sparen</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	65	146	210	152	130	98	84	80
Bruttoanlageinvestitionen (+)	899	927	982	972	963	943	938	933
Abschreibungen (-)	782	800	827	844	849	854	858	863
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	-52	19	54	24	17	9	5	11
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	95	34	-27	27	60	46	40	54
Bargeld und Einlagen	88	67	6	38	74	81	84	94
Geldmarktfondsanteile	39	-32	-46	-18	-10	-8	-18	-15
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	-31	-1	12	6	-5	-28	-27	-25
Langfristige Forderungen	148	425	487	311	197	174	72	107
Einlagen	-1	20	68	13	12	-18	-9	8
Schuldverschreibungen	24	8	-20	-11	0	1	-3	-8
Anteilsrechte	101	250	289	187	115	149	96	118
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	24	147	150	123	70	43	-11	-12
Übrige Nettoforderungen (+)	78	24	-27	12	44	68	98	51
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	25	178	253	185	126	110	39	9
Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet	-108	-16	96	-87	-135	-123	-154	-145
Darunter: Schuldverschreibungen	90	66	49	109	119	105	91	89
Anteilsrechte	253	230	235	189	183	145	129	159
Börsennotierte Aktien	64	31	27	16	27	11	21	20
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	189	199	209	174	156	135	108	139
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	81	64	66	65	65	68	68	65
= <b>Sparen, netto</b>	24	155	89	59	53	58	53	53
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 936	1 961	1 934	1 933	1 990	1 955	1 943	1 972
Bargeld und Einlagen	1 632	1 695	1 705	1 715	1 776	1 759	1 768	1 800
Geldmarktfondsanteile	213	182	134	128	128	125	111	109
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	90	84	95	89	86	71	65	63
Langfristige Forderungen	10 235	10 721	10 742	11 383	11 502	11 784	11 621	12 103
Einlagen	159	169	224	271	276	264	255	268
Schuldverschreibungen	238	254	244	263	264	263	258	262
Anteilsrechte	7 092	7 405	7 202	7 693	7 846	8 135	7 987	8 434
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	2 746	2 893	3 071	3 156	3 117	3 122	3 120	3 139
Übrige Nettoforderungen	411	303	368	334	315	396	401	351
Verbindlichkeiten								
Schulden	9 465	9 728	9 902	10 063	9 999	9 990	9 948	9 948
Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet	4 700	4 675	4 717	4 631	4 502	4 476	4 435	4 388
Darunter: Schuldverschreibungen	814	881	885	1 021	1 044	1 065	1 061	1 094
Anteilsrechte	12 625	13 169	12 482	13 130	13 561	13 964	13 832	14 579
Börsennotierte Aktien	3 506	3 802	3 284	3 553	3 747	3 891	3 853	4 199
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	9 120	9 368	9 198	9 578	9 814	10 073	9 979	10 380

Quellen: EZB und Eurostat.

1) Von MFIs begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren sowie von anderen Sektoren begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr.

### 3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	2009	2010	2011	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3
<b>Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen</b>								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	-42	-6	54	51	43	19	-18	-39
Bargeld und Einlagen	-33	-9	14	3	15	11	8	3
Geldmarktfondsanteile	5	-8	16	36	32	9	-12	-20
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	-14	11	24	12	-5	-2	-14	-22
Langfristige Forderungen	294	288	134	111	185	176	216	246
Einlagen	15	-4	9	-16	-17	-19	-16	-18
Schuldverschreibungen	105	183	45	79	137	96	115	113
Kredite	8	32	12	15	8	12	11	2
Börsennotierte Aktien	-50	-2	-12	-17	-5	2	0	10
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	-15	11	13	1	-2	-1	0	4
Investmentzertifikate	230	68	67	49	63	86	106	134
Übrige Nettoforderungen (+)	17	9	-35	-3	-39	-20	-23	-26
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	5	1	3	2	7	5	3	3
Kredite	-4	7	11	9	-15	0	-7	-23
Anteilsrechte	5	6	4	2	0	2	2	1
Versicherungstechnische Rückstellungen	246	280	115	127	151	167	175	186
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	240	261	110	118	139	154	164	172
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	6	19	5	8	13	13	11	14
<b>= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</b>	<b>16</b>	<b>-3</b>	<b>20</b>	<b>18</b>	<b>45</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>14</b>
<b>Konto sonstiger Vermögensänderungen</b>								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	199	117	-105	218	197	148	133	97
Übrige Nettoforderungen	34	-1	23	161	229	115	68	-31
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	13	-1	-47	40	71	55	83	68
Versicherungstechnische Rückstellungen	169	136	16	190	187	164	119	73
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	197	125	19	187	185	161	118	72
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	-28	11	-3	2	2	2	1	1
<b>= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</b>	<b>52</b>	<b>-19</b>	<b>-51</b>	<b>149</b>	<b>167</b>	<b>44</b>	<b>-1</b>	<b>-75</b>
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	331	329	371	400	406	411	364	355
Bargeld und Einlagen	195	190	193	200	209	218	201	201
Geldmarktfondsanteile	95	88	102	123	125	125	107	99
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	41	51	76	77	72	67	57	55
Langfristige Forderungen	5 649	6 039	6 044	6 542	6 636	6 761	6 757	6 877
Einlagen	612	605	611	604	594	594	595	590
Schuldverschreibungen	2 468	2 638	2 661	2 941	2 999	3 021	3 023	3 040
Kredite	434	467	479	487	488	488	485	487
Börsennotierte Aktien	397	421	375	388	403	412	409	424
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	412	415	420	438	429	432	432	437
Investmentzertifikate	1 327	1 492	1 498	1 684	1 723	1 815	1 813	1 899
Übrige Nettoforderungen (+)	225	249	271	276	260	257	246	236
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	42	43	46	49	55	55	52	52
Kredite	285	297	305	319	289	306	305	299
Anteilsrechte	439	444	401	444	472	490	498	512
Versicherungstechnische Rückstellungen	5 582	5 999	6 130	6 383	6 469	6 581	6 578	6 642
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 798	5 185	5 315	5 549	5 638	5 733	5 730	5 793
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	784	814	816	834	830	848	848	849
<b>= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)</b>	<b>-143</b>	<b>-165</b>	<b>-196</b>	<b>23</b>	<b>17</b>	<b>-3</b>	<b>-64</b>	<b>-37</b>

Quelle: EZB.

1) Von MFIs begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren sowie von anderen Sektoren begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr.



# FINANZMÄRKTE

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

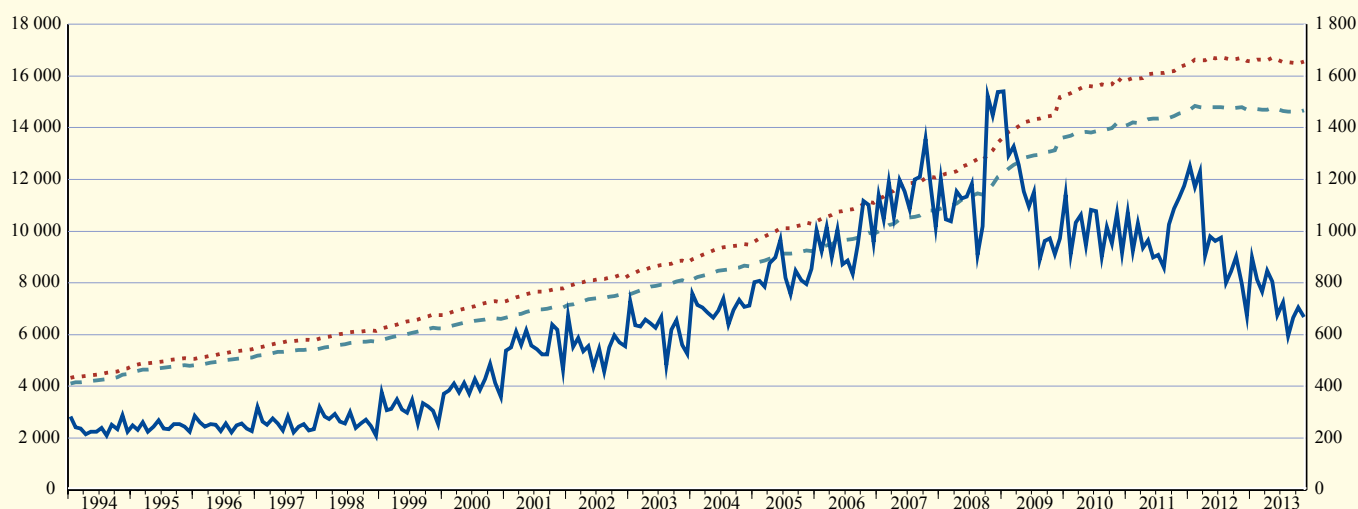
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Euro insgesamt <sup>1)</sup>			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen				Saisonbereinigt <sup>2)</sup>	
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Nettoabsatz	Sechsmonatsraten
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Insgesamt</b>												
2012 Nov.	17 083,3	720,2	27,2	14 793,3	680,6	27,0	16 698,3	795,4	46,9	2,7	-17,4	1,0
2012 Dez.	17 000,4	631,6	-117,1	14 707,3	591,9	-120,1	16 581,1	673,8	-137,1	1,6	-34,5	0,2
2013 Jan.	16 994,6	816,6	-5,3	14 706,9	768,4	0,1	16 560,7	898,3	9,5	1,1	-13,5	-0,4
2013 Febr.	17 004,2	706,7	-5,0	14 725,9	666,4	4,1	16 632,5	812,3	38,8	0,4	-20,8	-0,6
2013 März	16 933,3	683,9	-68,5	14 701,1	634,9	-22,2	16 629,6	767,0	-17,9	-0,2	-14,4	-1,0
2013 April	16 926,8	757,4	-6,8	14 688,6	708,7	-12,7	16 608,4	846,8	-5,9	-0,2	-11,7	-1,3
2013 Mai	16 997,9	711,6	72,3	14 765,7	666,2	78,3	16 701,6	805,1	97,4	0,0	18,2	-0,9
2013 Juni	16 935,1	601,5	-62,4	14 714,0	559,0	-51,2	16 634,5	676,0	-61,3	-0,2	-22,9	-0,8
2013 Juli	16 868,9	639,3	-65,9	14 642,4	590,6	-71,1	16 544,8	725,2	-78,2	-0,9	-55,6	-1,3
2013 Aug.	16 844,0	515,3	-25,0	14 615,8	481,7	-26,8	16 528,6	593,8	-19,2	-0,7	16,2	-0,8
2013 Sept.	16 858,4	604,5	14,8	14 612,1	554,2	-3,3	16 519,2	665,1	-2,2	-0,6	44,0	-0,1
2013 Okt.	.	.	.	14 596,7	570,1	-6,6	16 482,5	706,2	-16,4	-0,9	-32,0	-0,4
2013 Nov.	.	.	.	14 679,5	537,0	85,8	16 569,1	667,9	88,4	-0,6	22,2	-0,3
<b>Langfristig</b>												
2012 Nov.	15 703,1	219,1	52,7	13 491,6	194,3	45,0	15 159,3	222,5	59,0	3,5	1,8	2,4
2012 Dez.	15 660,6	197,3	-64,4	13 447,1	173,3	-66,5	15 090,3	193,3	-78,0	2,5	-22,0	1,6
2013 Jan.	15 659,6	257,2	-0,7	13 447,2	227,0	0,4	15 060,3	259,9	-3,1	2,2	5,8	1,3
2013 Febr.	15 662,0	230,2	-7,2	13 455,4	204,8	-1,7	15 110,2	244,8	23,6	1,3	-32,7	0,6
2013 März	15 604,0	246,6	-55,3	13 452,3	216,4	-0,2	15 125,2	249,9	2,8	0,9	8,3	-0,1
2013 April	15 601,2	247,5	-3,0	13 438,5	217,0	-14,0	15 109,9	248,7	-1,7	0,8	-8,5	-0,6
2013 Mai	15 670,8	254,3	70,8	13 514,3	223,1	77,1	15 196,6	260,7	91,1	1,0	23,2	-0,3
2013 Juni	15 649,6	208,0	-20,6	13 507,4	181,5	-6,3	15 174,7	201,1	-17,0	0,7	-9,8	-0,2
2013 Juli	15 578,1	204,5	-71,5	13 423,4	173,0	-83,8	15 073,0	195,1	-92,6	0,1	-53,2	-1,0
2013 Aug.	15 570,9	117,0	-7,4	13 412,6	97,4	-10,9	15 069,1	112,4	-7,7	0,2	35,1	-0,1
2013 Sept.	15 593,1	222,7	22,7	13 423,7	189,9	11,4	15 080,9	216,0	20,4	0,2	61,1	0,6
2013 Okt.	.	.	.	13 428,7	197,7	12,9	15 072,5	230,0	9,9	0,0	-1,8	0,7
2013 Nov.	.	.	.	13 519,6	207,4	92,6	15 177,4	237,2	106,4	0,4	46,6	1,0

## A15 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz

(in Mrd €)

- Bruttoabsatz insgesamt (rechte Skala)
- Umlauf insgesamt (linke Skala)
- - - Umlauf in Euro (linke Skala)



Quellen: EZB und BIZ (BIZ: Emissionen von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets).

- 1) Gesamte auf Euro lautende Wertpapiere (ohne Aktien), die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden.
- 2) Einzelheiten zur Berechnung der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

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

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

### 1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz <sup>1)</sup>					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Insgesamt</b>												
2011	16 415	5 516	3 174	883	6 217	625	1 001	609	98	63	191	39
2012	16 581	5 399	3 227	1 002	6 269	684	958	589	81	68	187	32
2012 Q4	16 581	5 399	3 227	1 002	6 269	684	790	463	74	64	164	25
2013 Q1	16 630	5 260	3 224	1 031	6 425	690	826	439	81	62	212	32
Q2	16 634	5 121	3 237	1 039	6 559	678	776	408	65	67	202	34
Q3	16 519	5 002	3 226	1 070	6 550	671	661	350	51	63	171	25
2013 Aug.	16 529	5 043	3 223	1 056	6 533	675	594	343	40	47	144	20
Sept.	16 519	5 002	3 226	1 070	6 550	671	665	316	55	74	191	29
Okt.	16 482	4 974	3 213	1 075	6 551	670	706	349	64	76	192	25
Nov.	16 569	4 968	3 225	1 084	6 617	675	668	319	54	69	196	31
<b>Kurzfristig</b>												
2011	1 595	702	101	80	634	77	748	511	47	54	107	29
2012	1 491	601	136	82	608	64	703	490	37	53	104	21
2012 Q4	1 491	601	136	82	608	64	569	392	26	47	88	16
2013 Q1	1 504	582	139	91	624	68	574	361	31	48	112	23
Q2	1 460	558	134	90	624	54	539	337	25	52	102	23
Q3	1 438	539	132	90	630	47	487	294	25	46	104	18
2013 Aug.	1 459	553	134	92	629	52	481	301	26	36	104	15
Sept.	1 438	539	132	90	630	47	449	251	25	52	104	18
Okt.	1 410	524	123	90	626	47	476	272	25	50	111	18
Nov.	1 392	513	124	87	616	51	431	250	21	44	95	21
<b>Langfristig<sup>2)</sup></b>												
2011	14 820	4 814	3 073	803	5 583	548	253	98	51	9	84	10
2012	15 090	4 798	3 091	920	5 660	621	254	99	45	16	83	12
2012 Q4	15 090	4 798	3 091	920	5 660	621	222	70	47	18	77	9
2013 Q1	15 125	4 678	3 085	940	5 801	621	252	78	50	14	100	9
Q2	15 175	4 564	3 103	949	5 934	624	237	70	40	16	101	10
Q3	15 081	4 463	3 094	980	5 920	624	175	56	26	17	67	8
2013 Aug.	15 069	4 490	3 089	964	5 903	623	112	42	14	10	40	6
Sept.	15 081	4 463	3 094	980	5 920	624	216	65	30	22	88	11
Okt.	15 073	4 450	3 090	984	5 925	623	230	77	39	26	81	7
Nov.	15 177	4 455	3 101	997	6 000	624	237	69	34	24	100	10
<b>Darunter: Festverzinslich</b>												
2011	9 981	2 755	1 118	705	4 994	408	151	54	12	8	70	7
2012	10 520	2 809	1 295	821	5 151	444	165	54	18	15	71	7
2012 Q4	10 520	2 809	1 295	821	5 151	444	142	35	21	17	64	6
2013 Q1	10 656	2 763	1 347	839	5 257	450	165	41	25	12	80	7
Q2	10 769	2 716	1 391	847	5 361	455	155	34	21	13	79	8
Q3	10 756	2 668	1 414	871	5 350	454	124	32	14	14	58	5
2013 Aug.	10 725	2 678	1 405	858	5 332	453	77	23	7	8	36	3
Sept.	10 756	2 668	1 414	871	5 350	454	161	43	18	18	74	8
Okt.	10 770	2 660	1 421	884	5 351	454	169	48	20	22	73	6
Nov.	10 845	2 664	1 433	895	5 399	453	157	37	20	23	71	6
<b>Darunter: Variabel verzinslich</b>												
2011	4 341	1 789	1 806	94	513	139	85	37	32	1	11	3
2012	4 143	1 735	1 701	96	437	175	77	38	24	1	8	5
2012 Q4	4 143	1 735	1 701	96	437	175	70	30	25	1	10	4
2013 Q1	4 023	1 662	1 640	97	453	170	69	30	22	1	13	3
Q2	3 971	1 608	1 612	99	483	169	68	31	16	2	17	2
Q3	3 909	1 582	1 578	105	475	169	41	20	11	3	4	2
2013 Aug.	3 919	1 593	1 583	103	471	169	27	15	5	2	1	3
Sept.	3 909	1 582	1 578	105	475	169	44	18	11	4	8	3
Okt.	3 885	1 577	1 565	96	478	168	51	25	18	3	4	1
Nov.	3 913	1 582	1 563	97	501	170	71	28	12	2	25	4

Quelle: EZB.

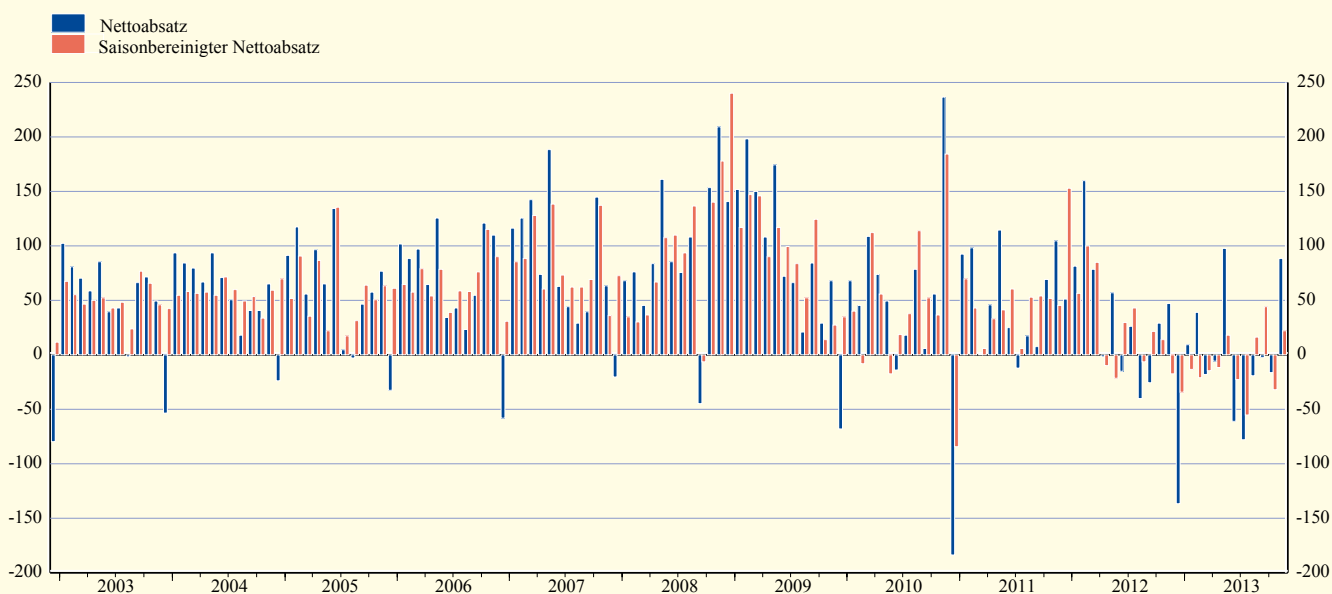
- Die Monatsangaben zum Bruttoabsatz beziehen sich auf die im jeweiligen Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.
- Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und der Summe der festverzinslichen und variabel verzinslichen langfristigen Schuldverschreibungen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

**4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten**  
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

**2. Nettoabsatz**

	Nicht saisonbereinigt <sup>1)</sup>						Saisonbereinigt <sup>1)</sup>					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Insgesamt</b>												
2011	51,2	22,1	-3,5	3,8	23,2	5,6	-	-	-	-	-	-
2012	21,5	-8,1	3,0	10,4	13,1	3,1	-	-	-	-	-	-
2012 Q4	-20,4	-40,4	26,5	7,9	-9,5	-4,9	-12,8	-28,6	6,3	11,0	4,7	-6,2
2013 Q1	10,1	-46,2	-6,1	9,2	51,8	1,5	-16,2	-60,9	1,5	6,7	35,8	0,7
Q2	10,1	-41,0	5,3	3,7	45,4	-3,3	-5,5	-39,9	4,6	2,5	30,4	-3,0
Q3	-33,2	-36,8	-3,0	11,1	-2,4	-2,1	1,5	-35,6	11,1	11,6	15,1	-0,6
2013 Aug.	-19,2	-24,7	-14,2	9,0	5,4	5,2	16,2	-29,4	4,2	14,6	18,3	8,6
Sept.	-2,2	-37,2	4,6	15,3	18,5	-3,5	44,0	-20,4	26,6	14,3	26,9	-3,3
Okt.	-16,4	-21,4	-9,8	13,9	1,2	-0,3	-32,0	-11,0	-30,1	11,7	0,1	-2,8
Nov.	88,4	-6,1	14,2	9,3	66,1	5,0	22,2	-10,6	-8,6	10,8	26,2	4,4
<b>Langfristig</b>												
2011	47,0	11,4	-2,1	2,8	31,0	3,9	-	-	-	-	-	-
2012	31,3	0,5	1,1	10,3	15,3	4,2	-	-	-	-	-	-
2012 Q4	6,6	-18,0	18,9	10,5	-4,1	-0,7	2,9	-7,7	0,9	11,3	-1,5	-0,1
2013 Q1	7,8	-39,3	-5,8	6,2	46,7	0,0	-6,2	-46,9	1,4	5,9	34,9	-1,5
Q2	24,1	-33,3	6,9	4,2	45,1	1,4	1,6	-39,3	7,0	3,2	31,0	-0,2
Q3	-26,6	-30,9	-2,3	10,8	-4,4	0,1	14,3	-27,8	8,5	11,4	19,7	2,5
2013 Aug.	-7,7	-16,8	-13,7	9,4	9,8	3,6	35,1	-13,7	4,9	14,5	24,0	5,4
Sept.	20,4	-21,4	6,5	16,9	17,6	0,9	61,1	-11,4	22,1	13,2	34,8	2,3
Okt.	9,9	-8,3	-1,2	13,9	5,4	0,0	-1,8	-0,7	-19,4	12,1	5,6	0,7
Nov.	106,4	4,4	13,5	12,5	75,4	0,8	46,6	7,3	-9,2	12,7	36,0	-0,1

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



Quelle: EZB.

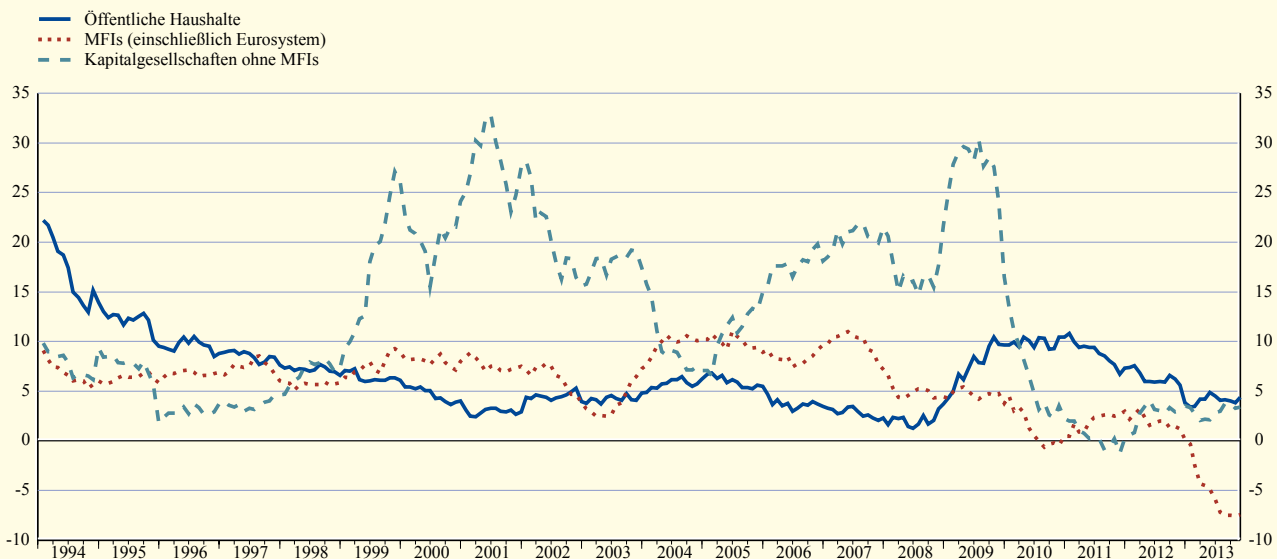
1) Die Monatsangaben zum Nettoabsatz beziehen sich auf die im jeweiligen Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.



#### 4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien<sup>1)</sup> (Veränderung in %)

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2012 Nov.	2,7	0,7	0,2	12,5	3,9	8,0	1,0	-1,0	-4,3	13,4	3,7	2,0
2012 Dez.	1,6	-1,8	1,2	14,2	2,5	6,1	0,2	-3,7	-0,3	14,5	2,4	-3,7
2013 Jan.	1,1	-2,3	0,9	13,6	2,2	4,6	-0,4	-5,8	0,2	14,1	2,4	-4,0
2013 Febr.	0,4	-4,4	0,9	13,2	2,6	0,4	-0,6	-8,4	2,8	13,5	3,3	-6,1
2013 März	-0,2	-6,1	-0,6	12,6	3,6	-0,8	-1,0	-9,5	1,5	11,2	3,9	-4,7
2013 April	-0,2	-6,2	-0,7	12,4	3,5	0,4	-1,3	-10,6	2,2	11,0	3,5	-2,7
2013 Mai	0,0	-6,5	-0,5	10,8	4,5	-0,4	-0,9	-11,5	3,4	8,6	5,2	-2,8
2013 Juni	-0,2	-7,3	0,4	9,9	4,4	-2,6	-0,8	-10,8	1,1	5,6	6,4	-2,1
2013 Juli	-0,9	-8,8	0,8	9,8	4,1	-4,7	-1,3	-11,6	1,4	5,7	5,9	-5,6
2013 Aug.	-0,7	-9,2	1,7	10,3	4,2	-3,6	-0,8	-10,0	0,6	7,3	5,1	-1,4
2013 Sept.	-0,6	-9,0	2,2	9,8	4,1	-3,8	-0,1	-8,5	2,9	8,4	4,3	-3,2
2013 Okt.	-0,9	-9,0	1,3	10,0	3,8	-4,1	-0,4	-7,4	0,3	9,0	4,1	-5,0
2013 Nov.	-0,6	-8,8	1,2	10,3	4,0	-2,6	-0,3	-6,0	-0,8	12,1	2,7	-2,2
	Langfristig											
2012 Nov.	3,5	1,2	0,1	14,2	5,2	9,5	2,4	0,7	-4,0	18,1	4,6	7,0
2012 Dez.	2,5	0,1	0,4	15,3	3,3	9,2	1,6	-1,1	-1,0	18,6	2,6	4,9
2013 Jan.	2,2	-0,3	0,3	14,9	2,9	8,6	1,3	-2,2	-0,4	18,0	2,5	3,8
2013 Febr.	1,3	-2,4	-0,3	14,1	3,3	4,5	0,6	-4,9	0,5	15,8	3,2	1,0
2013 März	0,9	-4,3	-0,9	13,1	4,3	2,9	-0,1	-6,6	0,5	11,9	3,6	-1,6
2013 April	0,8	-4,5	-1,0	14,0	4,3	3,2	-0,6	-8,3	1,1	11,0	3,3	-0,1
2013 Mai	1,0	-4,9	-0,8	12,8	5,1	2,9	-0,3	-10,0	2,5	7,9	5,5	-1,0
2013 Juni	0,7	-5,9	0,3	12,1	4,8	1,6	-0,2	-10,5	1,6	6,0	7,1	-1,7
2013 Juli	0,1	-7,2	0,6	11,7	4,5	0,3	-1,0	-12,0	1,6	5,8	6,5	-3,1
2013 Aug.	0,2	-7,5	1,4	12,0	4,5	0,7	-0,1	-10,1	2,4	8,4	5,8	0,3
2013 Sept.	0,2	-7,5	1,8	10,7	4,4	0,3	0,6	-8,4	3,0	9,5	5,3	2,2
2013 Okt.	0,0	-7,6	1,1	10,7	4,2	0,8	0,7	-6,8	1,1	10,4	5,1	1,7
2013 Nov.	0,4	-7,4	1,1	11,0	4,8	0,4	1,0	-4,7	-0,2	14,3	4,1	1,7

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



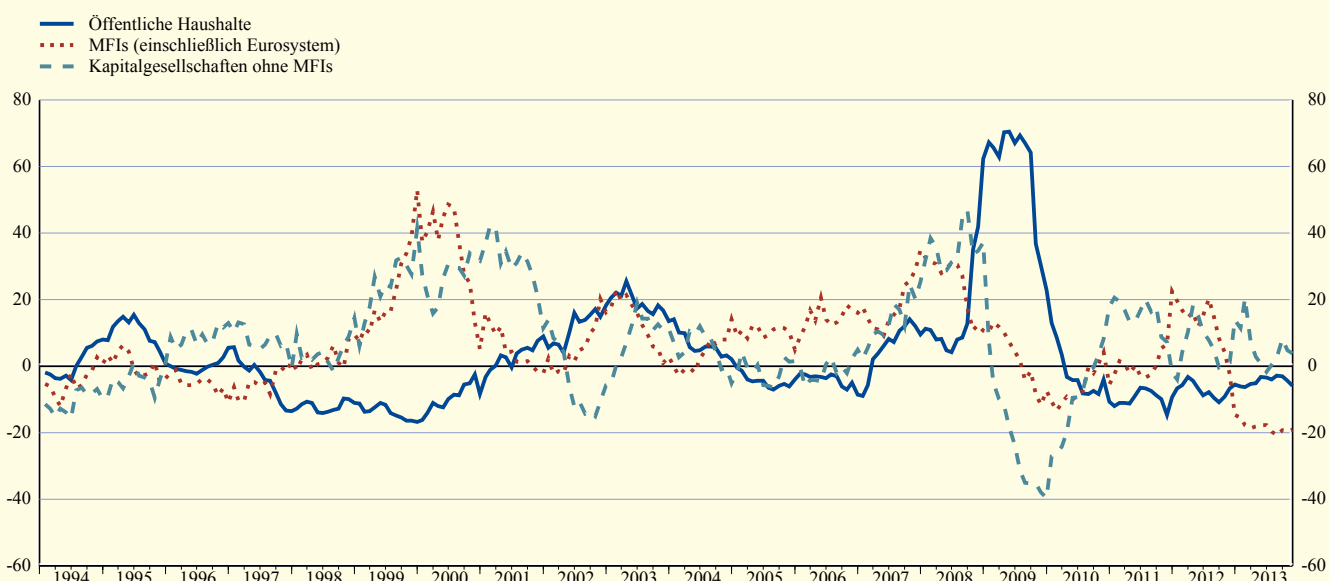
Quelle: EZB.

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

**4.3 Noch: Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien<sup>1)</sup>**  
(Veränderung in %)

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	Alle Währungen											
2011	6,4	4,8	3,6	6,3	7,8	7,7	-0,9	-1,3	-6,1	-1,9	22,3	16,1
2012	5,4	4,1	2,4	10,5	5,9	7,3	-0,8	-0,2	-5,0	-0,3	6,6	23,3
2012 Q4	5,6	2,9	3,9	15,5	5,9	6,8	-3,3	-0,7	-8,1	-0,2	-2,4	20,3
2013 Q1	4,4	0,4	6,5	15,7	4,3	6,0	-6,8	-4,1	-10,6	-0,4	-7,6	7,8
Q2	3,7	-3,3	7,8	14,5	5,0	4,5	-7,7	-6,7	-11,4	2,1	-1,8	-0,8
Q3	3,1	-4,9	8,4	12,5	4,8	3,4	-8,2	-9,6	-9,7	6,6	-1,9	-5,4
2013 Juni	3,6	-4,0	8,4	13,2	5,1	3,9	-8,0	-8,5	-10,8	4,8	-0,6	-3,5
Juli	3,2	-5,1	8,4	12,9	5,0	3,5	-8,8	-9,6	-10,1	5,1	-4,2	-6,7
Aug.	3,0	-5,1	8,7	12,7	4,6	3,3	-8,3	-10,0	-9,4	7,1	-2,2	-5,0
Sept.	2,7	-5,0	7,9	10,9	4,3	2,9	-7,4	-9,9	-8,5	10,4	2,0	-5,2
Okt.	2,6	-5,1	6,6	10,8	4,4	3,3	-7,6	-9,9	-8,4	10,6	-0,9	-4,9
Nov.	2,3	-4,8	6,1	10,9	3,9	2,1	-5,8	-9,8	-7,9	12,3	13,2	-3,2
	Euro											
2011	6,5	4,0	3,8	6,7	8,1	7,3	-0,4	0,1	-6,7	-3,0	22,2	15,3
2012	5,6	4,6	2,1	10,8	6,0	7,2	-0,5	2,1	-6,6	-1,3	6,3	22,9
2012 Q4	5,7	3,3	3,3	16,4	6,0	6,3	-3,3	1,5	-10,2	-0,7	-2,9	20,5
2013 Q1	4,2	0,1	4,8	17,6	4,4	5,3	-7,0	-2,8	-12,3	-0,2	-8,4	7,9
Q2	3,5	-4,0	5,4	16,4	5,0	4,4	-7,9	-5,9	-12,7	3,7	-2,4	-1,4
Q3	2,8	-5,9	5,8	14,1	4,8	3,8	-8,6	-9,7	-10,6	7,7	-2,3	-5,8
2013 Juni	3,3	-4,9	5,3	15,1	5,1	3,9	-8,4	-8,2	-12,1	5,7	-1,0	-4,1
Juli	3,0	-6,1	5,9	14,7	5,1	4,1	-9,0	-9,7	-10,7	6,6	-4,5	-7,2
Aug.	2,8	-6,1	6,2	14,1	4,7	3,9	-8,7	-10,2	-10,2	8,5	-2,7	-5,4
Sept.	2,3	-6,3	5,3	12,1	4,4	2,8	-7,8	-10,2	-9,3	10,7	1,7	-5,6
Okt.	2,3	-6,0	4,3	11,5	4,4	3,6	-8,0	-10,4	-8,9	12,5	-1,4	-5,4
Nov.	2,1	-5,8	4,2	11,6	3,9	2,2	-6,1	-10,4	-8,4	12,0	13,5	-3,5

**A18 Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen**  
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

#### 4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Marktkurse)

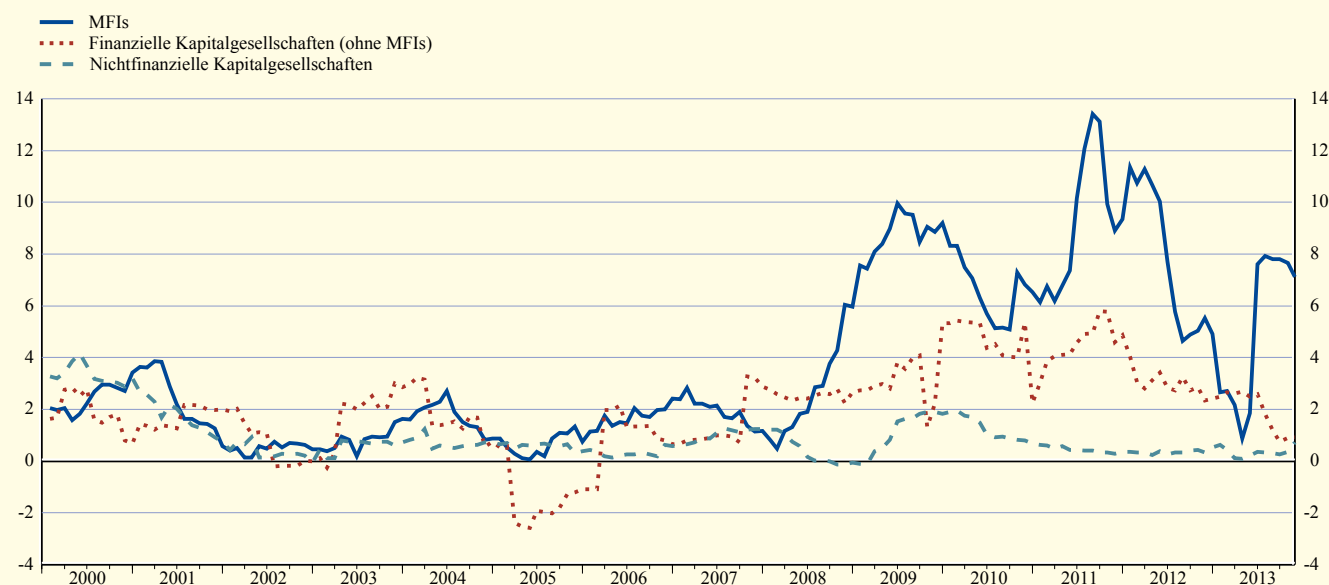
##### 1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf 1	Index: Dez. 2008 = 100 2	Jahres- wachstums- raten (in %) 3	Umlauf 4	Jahres- wachstums- raten (in %) 5	Umlauf 6	Jahres- wachstums- raten (in %) 7	Umlauf 8	Jahres- wachstums- raten (in %) 9
2011 Nov.	3 866,8	106,0	1,5	329,8	8,9	271,6	4,6	3 265,3	0,3
Dez.	3 878,6	106,1	1,6	339,3	9,3	270,8	4,9	3 268,5	0,4
2012 Jan.	4 091,7	106,3	1,7	375,5	11,4	298,1	4,0	3 418,2	0,4
Febr.	4 257,8	106,3	1,5	394,7	10,7	311,3	3,1	3 551,9	0,3
März	4 241,7	106,4	1,5	373,1	11,3	311,1	2,8	3 557,5	0,3
April	4 067,5	106,5	1,4	327,3	10,7	292,0	3,1	3 448,2	0,2
Mai	3 761,8	106,5	1,5	280,9	10,0	265,1	3,4	3 215,8	0,4
Juni	3 924,4	106,6	1,1	317,6	7,7	284,7	2,8	3 322,1	0,3
Juli	4 050,4	106,8	1,0	309,9	5,8	291,8	2,7	3 448,7	0,3
Aug.	4 175,1	106,8	0,9	349,7	4,6	309,1	3,2	3 516,4	0,3
Sept.	4 231,4	106,9	0,9	365,0	4,9	323,6	2,7	3 542,9	0,4
Okt.	4 308,1	107,0	1,0	383,6	5,0	333,4	2,9	3 591,1	0,4
Nov.	4 396,1	106,9	0,9	395,7	5,5	342,0	2,3	3 658,4	0,3
Dez.	4 500,0	107,2	1,0	402,4	4,9	357,0	2,4	3 740,6	0,5
2013 Jan.	4 654,9	107,3	0,9	441,6	2,7	370,3	2,5	3 843,0	0,6
Febr.	4 639,5	107,1	0,8	416,1	2,7	364,2	2,7	3 859,2	0,4
März	4 641,5	106,9	0,5	380,4	2,2	368,7	2,6	3 892,4	0,1
April	4 743,8	106,8	0,3	410,5	0,9	394,6	2,7	3 938,7	0,1
Mai	4 860,4	107,1	0,5	440,6	1,9	407,6	2,5	4 012,2	0,2
Juni	4 660,2	107,9	1,2	413,9	7,6	394,2	2,6	3 852,1	0,4
Juli	4 900,0	108,0	1,1	447,0	7,9	418,3	1,8	4 034,6	0,3
Aug.	4 888,3	107,9	1,1	461,9	7,8	415,8	1,2	4 010,6	0,3
Sept.	5 132,8	107,9	1,0	492,2	7,8	427,3	0,7	4 213,3	0,3
Okt.	5 407,0	108,1	1,1	557,2	7,7	444,7	0,9	4 405,1	0,4
Nov.	5 498,2	108,4	1,3	562,8	7,1	454,3	0,9	4 481,1	0,7

#### A19 Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

1) Einzelheiten zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“.

**4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet**  
(in Mrd €; Marktkurse)

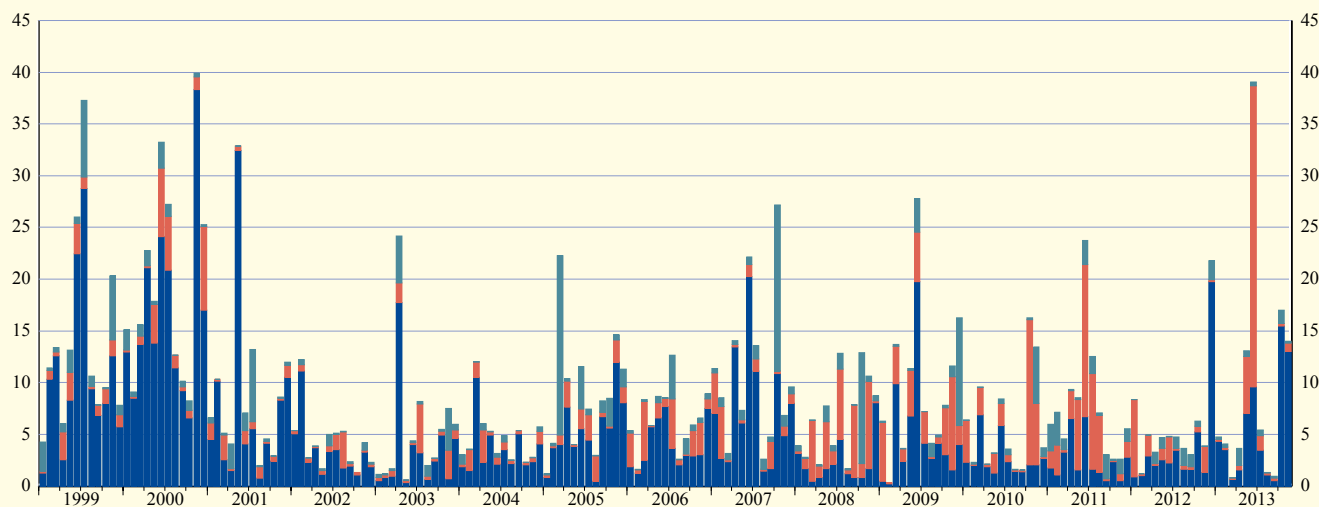
**2. Während des Monats getätigte Transaktionen**

	Insgesamt			MFIs			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Brutto- absatz 1	Tilgungen 2	Netto- absatz 3	Brutto- absatz 4	Tilgungen 5	Netto- absatz 6	Brutto- absatz 7	Tilgungen 8	Netto- absatz 9	Brutto- absatz 10	Tilgungen 11	Netto- absatz 12
2011 Nov.	2,6	1,5	1,1	0,7	0,0	0,7	1,4	0,0	1,4	0,6	1,5	-1,0
Dez.	5,5	1,1	4,4	1,5	0,0	1,5	1,2	0,0	1,2	2,8	1,1	1,7
2012 Jan.	8,4	0,4	7,9	7,5	0,0	7,5	0,0	0,1	-0,1	0,9	0,3	0,6
Febr.	1,1	1,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	1,0	1,2	-0,1
März	4,9	0,7	4,3	2,0	0,0	2,0	0,0	0,1	-0,1	2,9	0,6	2,3
April	3,1	0,3	2,8	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	2,0	0,3	1,7
Mai	4,7	1,8	2,9	1,1	0,0	1,1	1,0	0,1	1,0	2,5	1,7	0,8
Juni	4,8	1,2	3,6	2,6	0,0	2,6	0,0	0,1	-0,1	2,2	1,1	1,1
Juli	4,7	0,3	4,4	0,2	0,0	0,2	1,1	0,0	1,1	3,5	0,3	3,2
Aug.	3,7	1,8	1,8	0,4	0,0	0,4	1,6	0,1	1,5	1,6	1,7	-0,1
Sept.	2,9	0,5	2,3	0,1	0,0	0,1	1,2	0,1	1,0	1,7	0,4	1,3
Okt.	6,3	1,8	4,5	0,5	0,0	0,5	0,5	0,1	0,4	5,3	1,7	3,6
Nov.	3,9	5,9	-2,0	2,5	0,0	2,5	0,1	0,1	0,0	1,3	5,8	-4,5
Dez.	21,6	11,4	10,2	0,0	0,5	-0,5	1,8	0,0	1,8	19,7	10,8	8,9
2013 Jan.	4,6	0,3	4,3	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	4,3	0,2	4,1
Febr.	4,1	11,4	-7,3	0,3	0,0	0,3	0,3	0,0	0,3	3,5	11,4	-7,8
März	0,7	10,6	-9,9	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,3	-0,3	0,6	10,1	-9,4
April	3,6	5,9	-2,3	0,4	5,2	-4,8	1,7	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9
Mai	13,1	1,8	11,3	5,5	0,0	5,5	0,6	0,0	0,5	7,0	1,8	5,2
Juni	39,0	1,7	37,3	29,2	0,0	29,1	0,3	0,1	0,3	9,6	1,7	7,9
Juli	5,4	3,0	2,4	1,4	0,0	1,4	0,6	1,9	-1,4	3,5	1,1	2,4
Aug.	1,1	2,3	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	-0,5	1,1	1,8	-0,7
Sept.	0,8	1,7	-0,9	0,1	0,0	0,1	0,1	0,6	-0,4	0,5	1,1	-0,5
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

**A20 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen**

(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Marktkurse)

- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
- MFIs
- Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)



Quelle: EZB.

## 4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>

(in % p. a.; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; soweit nicht anders angegeben, Neugeschäft als volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

### 1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen privater Haushalte						Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte
	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2)</sup>		Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2013 Jan.	0,37	2,61	2,37	2,42	1,53	1,53	0,39	1,09	2,00	2,16	1,17
Febr.	0,36	2,44	2,23	2,29	1,39	1,47	0,40	1,05	1,99	2,08	0,63
März	0,36	2,29	2,17	2,28	1,37	1,43	0,40	0,93	1,85	1,99	1,00
April	0,34	2,33	2,10	2,25	1,36	1,36	0,38	0,96	1,70	1,90	0,68
Mai	0,33	2,04	2,06	2,25	1,31	1,30	0,38	0,83	1,86	1,98	0,48
Juni	0,32	1,88	1,88	2,12	1,30	1,27	0,38	0,83	1,65	1,77	0,72
Juli	0,31	1,88	1,90	2,08	1,28	1,23	0,37	0,82	1,63	1,78	0,88
Aug.	0,30	1,81	1,87	2,05	1,15	1,22	0,37	0,70	1,57	1,85	0,51
Sept.	0,30	1,71	1,86	2,06	1,15	1,17	0,35	0,81	1,68	1,87	0,56
Okt.	0,29	1,72	1,83	2,07	1,13	1,14	0,34	0,78	1,65	2,28	0,29
Nov.	0,29	1,60	1,76	2,02	1,12	1,10	0,34	0,75	1,57	1,73	0,47
Dez.	0,29	1,59	1,66	1,90	1,11	1,07	0,34	0,78	1,52	1,63	0,71

### 2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite	Echte Kredit- karten- kredite <sup>3)</sup>	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Kredite an Einzelunternehmen und Personengesellschaften ohne Rechtspersönlichkeit		
			Mit anfänglicher Zinsbindung			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr		Mit anfänglicher Zinsbindung					Mit anfänglicher Zinsbindung		
			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 Jan.	7,97	17,06	5,77	6,11	7,88	7,27	2,87	3,17	3,03	3,35	3,34	3,19	4,06	3,08	
Febr.	7,97	17,04	5,89	6,03	7,83	7,25	2,88	3,17	3,05	3,35	3,35	3,16	4,07	3,21	
März	7,95	17,06	5,86	5,98	7,75	7,15	2,86	3,19	3,13	3,34	3,38	3,16	4,16	3,17	
April	7,93	17,08	5,74	5,92	7,75	7,06	2,87	3,13	3,06	3,34	3,38	3,26	3,97	3,11	
Mai	7,91	17,08	6,00	6,09	7,71	7,20	2,87	3,09	2,95	3,22	3,32	3,32	4,11	3,14	
Juni	7,84	17,03	5,85	6,02	7,56	7,07	2,82	3,00	2,87	3,15	3,25	3,10	4,08	3,01	
Juli	7,75	16,96	5,63	6,12	7,63	7,13	2,84	2,97	2,90	3,17	3,28	3,19	3,75	3,18	
Aug.	7,74	17,01	5,62	6,15	7,64	7,15	2,80	3,01	2,97	3,18	3,31	3,00	4,06	3,15	
Sept.	7,77	17,02	5,80	6,07	7,62	7,20	2,83	3,05	3,05	3,25	3,35	3,04	3,99	3,16	
Okt.	7,67	17,02	5,71	6,04	7,63	7,13	2,77	3,04	3,12	3,27	3,35	3,10	3,95	3,26	
Nov.	7,64	16,96	5,81	6,05	7,74	7,20	2,79	3,06	3,15	3,31	3,37	3,30	4,08	3,19	
Dez.	7,63	16,94	5,58	6,20	7,42	7,04	2,78	3,01	3,15	3,31	3,37	3,07	3,85	3,05	

### 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
2013 Jan.	4,22	4,68	4,70	4,03	4,16	3,62	3,68	2,09	2,88	3,32	4,29	2,92	3,02
Febr.	4,21	4,70	4,69	4,05	4,25	3,70	3,66	2,02	2,85	3,13	4,42	2,93	3,14
März	4,17	4,56	4,71	4,11	4,25	3,75	3,61	2,01	2,91	3,07	4,06	2,85	2,85
April	4,17	4,78	4,73	4,16	4,07	3,62	3,58	2,14	2,77	3,21	4,16	3,00	2,94
Mai	4,14	4,76	4,76	4,12	4,12	3,61	3,48	2,10	2,71	3,21	3,52	2,68	2,79
Juni	4,15	4,54	4,60	4,40	4,34	3,56	3,41	2,05	2,60	3,01	2,96	2,71	3,12
Juli	4,12	4,65	4,82	4,34	4,09	3,48	3,45	2,13	2,72	2,72	2,82	2,98	3,17
Aug.	4,10	4,50	4,81	4,41	4,06	3,41	3,39	2,03	2,56	2,82	3,00	2,88	3,10
Sept.	4,12	4,53	4,67	4,39	4,16	3,41	3,42	2,08	2,54	2,86	2,75	2,89	3,28
Okt.	4,14	4,60	4,83	4,39	4,14	3,51	3,50	2,19	2,64	3,14	2,86	3,28	3,38
Nov.	4,08	4,56	4,71	4,34	4,29	3,56	3,50	2,23	2,62	2,96	2,90	2,98	3,10
Dez.	4,11	4,53	4,49	4,20	4,20	3,43	3,41	2,18	2,74	2,69	2,81	2,82	3,13

Quelle: EZB.

- 1) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 2) Bei dieser Instrumentenkategorie werden private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zusammengefasst und dem Sektor der privaten Haushalte zugerechnet, da die Bestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Vergleich zu denen privater Haushalte aggregiert über alle Länder des Euro-Währungsgebiets verschwindend gering sind.
- 3) Diese Instrumentenkategorie enthält keine unechten Kreditkartenkredite, d. h. Kredite, die während des Abrechnungszeitraums mit einem Zinssatz von 0 % gewährt werden.
- 4) Der effektive Jahreszinssatz beinhaltet die gesamten Kreditkosten. Diese umfassen sowohl die Zinskomponente als auch andere kreditbezogene Kosten wie z. B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente und Garantien.

**4.5 Zinssätze der MFls für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet<sup>1),\*</sup>**  
(in % p. a.; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; soweit nicht anders angegeben, Neugeschäft als volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

**4. Einlagenzinsen (Bestände)**

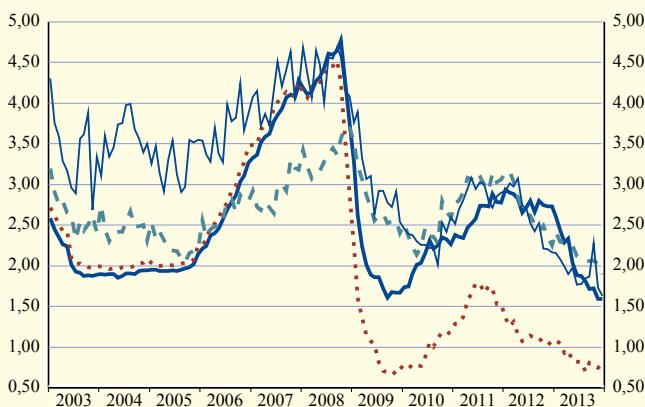
	Einlagen privater Haushalte					Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			Repos- geschäfte
	Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2), 3)</sup>		Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013 Jan.	0,37	2,58	2,71	1,53	1,53	0,39	1,75	2,88	2,32
Febr.	0,36	2,58	2,75	1,39	1,47	0,40	1,72	2,93	1,99
März	0,36	2,53	2,70	1,37	1,43	0,40	1,65	2,89	2,18
April	0,34	2,47	2,70	1,36	1,36	0,38	1,60	2,83	1,99
Mai	0,33	2,41	2,67	1,31	1,30	0,38	1,57	2,79	1,62
Juni	0,32	2,36	2,67	1,30	1,27	0,38	1,51	2,80	1,72
Juli	0,31	2,28	2,64	1,28	1,23	0,37	1,46	2,77	1,66
Aug.	0,30	2,22	2,63	1,15	1,22	0,37	1,44	2,82	1,50
Sept.	0,30	2,16	2,63	1,15	1,17	0,35	1,41	2,84	1,66
Okt.	0,29	2,09	2,60	1,13	1,14	0,34	1,34	2,83	1,35
Nov.	0,29	2,02	2,60	1,12	1,10	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	1,06

**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 Jan.	3,46	3,36	3,52	7,76	6,21	4,89	3,73	3,26	3,17
Febr.	3,45	3,35	3,51	7,77	6,24	4,91	3,72	3,26	3,19
März	3,50	3,36	3,49	7,79	6,21	4,89	3,69	3,25	3,16
April	3,49	3,33	3,49	7,74	6,19	4,88	3,67	3,25	3,15
Mai	3,47	3,30	3,46	7,65	6,14	4,86	3,66	3,24	3,13
Juni	3,50	3,29	3,43	7,62	6,18	4,87	3,63	3,24	3,14
Juli	3,51	3,24	3,40	7,59	6,18	4,84	3,64	3,26	3,14
Aug.	3,52	3,22	3,37	7,58	6,16	4,82	3,63	3,26	3,12
Sept.	3,55	3,22	3,37	7,64	6,16	4,83	3,65	3,24	3,13
Okt.	3,50	3,20	3,35	7,61	6,10	4,80	3,62	3,27	3,12
Nov.	3,51	3,22	3,34	7,52	6,11	4,79	3,59	3,28	3,12
Dez.	3,59	3,24	3,33	7,49	6,08	4,77	3,61	3,29	3,14

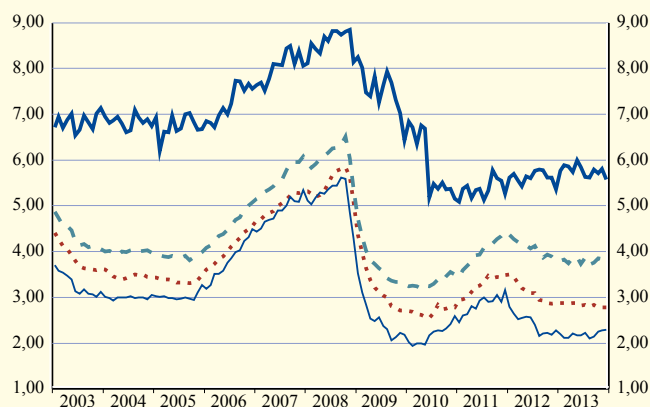
**A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit**  
(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

- Von privaten Haushalten, bis zu 1 Jahr
- ... Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Jahr
- - - Von privaten Haushalten, mehr als 2 Jahre
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, mehr als 2 Jahre



**A22 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr**  
(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

- Konsumentenkredite
- ... Wohnungsbaukredite an private Haushalte
- - - Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Mio €
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, mehr als 1 Mio €



Quelle: EZB.

\* Die Quelle für die Angaben in der Tabelle sowie die zugehörigen Fußnoten sind auf Seite S42 zu finden.

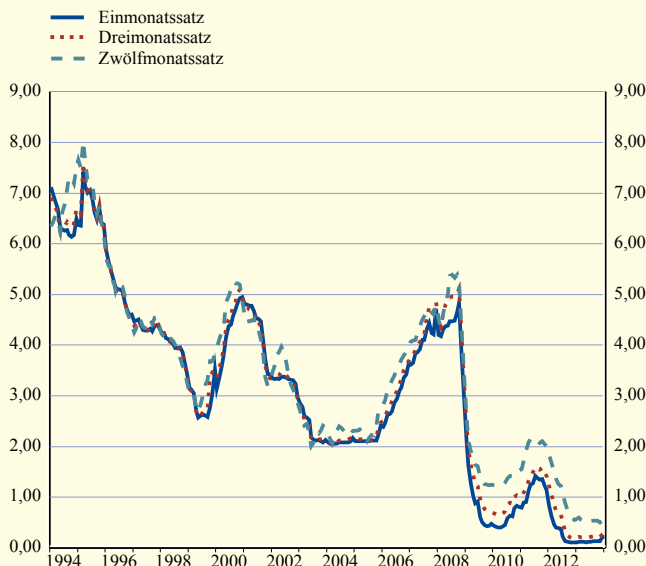
## 4.6 Geldmarktsätze

(in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Euro-Währungsgebiet <sup>1), 2)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmontsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2012	0,23	0,33	0,58	0,83	1,11	0,43	0,19
2013	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,27	0,15
2012 Q4	0,08	0,11	0,20	0,37	0,60	0,32	0,19
2013 Q1	0,07	0,12	0,21	0,34	0,57	0,29	0,16
Q2	0,08	0,12	0,21	0,31	0,51	0,28	0,16
Q3	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,26	0,15
Q4	0,12	0,16	0,24	0,35	0,53	0,24	0,14
2013 Jan.	0,07	0,11	0,20	0,34	0,58	0,30	0,17
Febr.	0,07	0,12	0,22	0,36	0,59	0,29	0,16
März	0,07	0,12	0,21	0,33	0,54	0,28	0,16
April	0,08	0,12	0,21	0,32	0,53	0,28	0,16
Mai	0,08	0,11	0,20	0,30	0,48	0,27	0,16
Juni	0,09	0,12	0,21	0,32	0,51	0,27	0,15
Juli	0,09	0,13	0,22	0,34	0,53	0,27	0,16
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

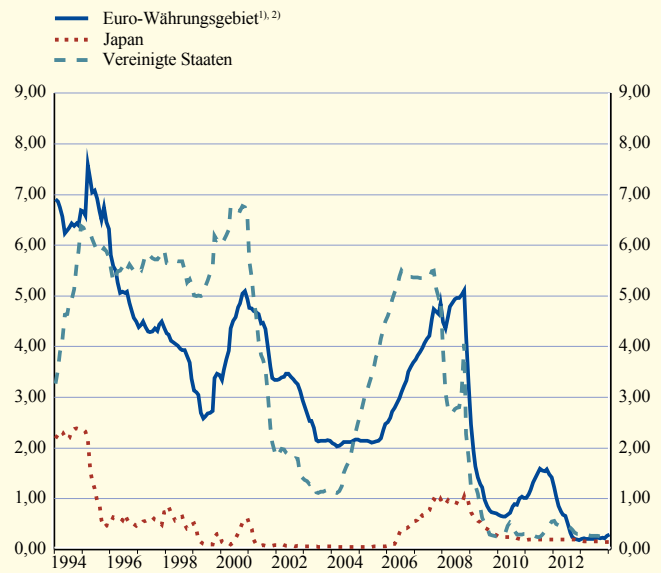
## A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet<sup>1), 2)</sup>

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



## A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



Quelle: EZB.

1) Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Sätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

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



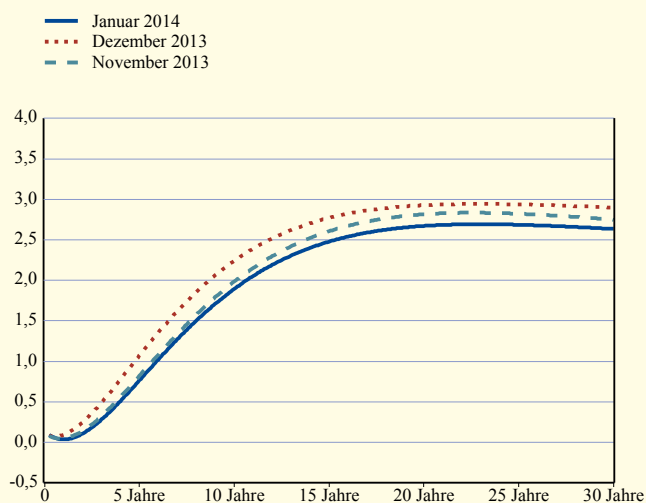
#### 4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets<sup>1)</sup>

(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2011	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2012 Q4	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013 Q1	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60
Q2	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
Q3	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
Q4	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2013 Jan.	0,07	0,15	0,32	0,99	1,45	2,02	1,95	1,71	0,28	0,70	2,18	3,62
Febr.	0,03	0,01	0,10	0,74	1,24	1,88	1,86	1,78	0,05	0,38	1,99	3,72
März	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60
April	0,03	-0,01	0,04	0,54	0,96	1,55	1,52	1,51	-0,01	0,23	1,58	3,28
Mai	0,02	0,03	0,13	0,75	1,22	1,84	1,82	1,71	0,08	0,41	1,95	3,62
Juni	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
Juli	0,01	0,04	0,18	0,88	1,36	1,95	1,95	1,77	0,14	0,54	2,14	3,59
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

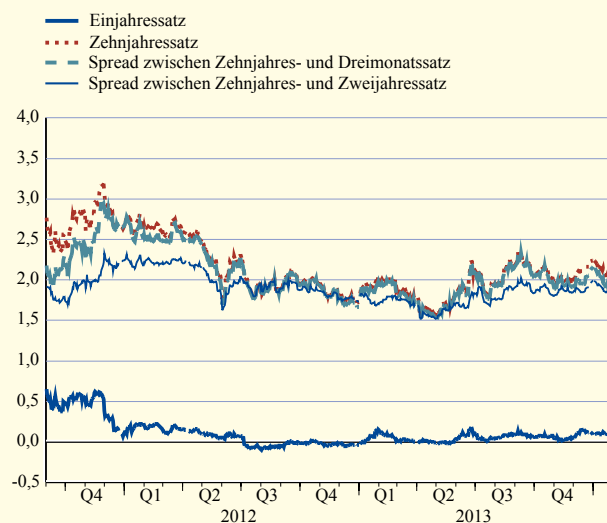
#### A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets<sup>2)</sup>

(in % p. a.; Stand am Ende des Berichtszeitraums)



#### A26 Kassazinnsätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet<sup>2)</sup>

(Tageswerte; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)



Quellen: EZB-Berechnungen basierend auf zugrunde liegenden Daten von EuroMTS und Bonitätseinstufungen von Fitch Ratings.

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

2) Die Daten umfassen Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets mit einem AAA-Rating.

## 4.8 Börsenindizes

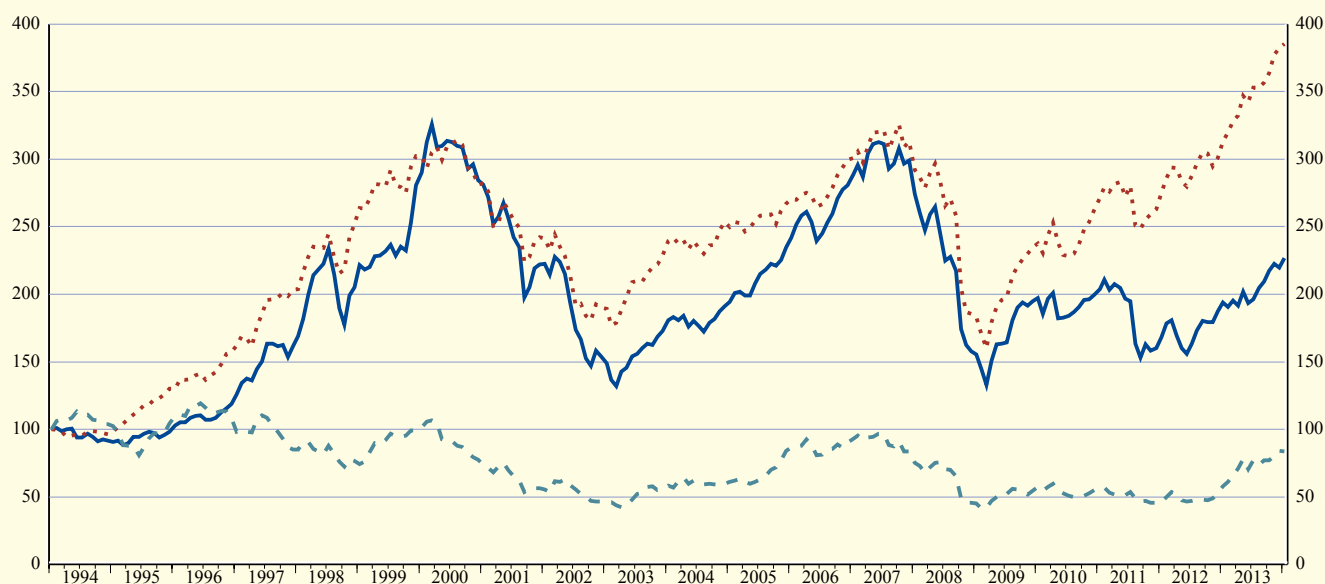
(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX <sup>1)</sup>												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	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
2012 Q4	252,0	2 543,3	536,8	163,6	407,4	310,5	133,0	347,7	231,6	232,0	245,4	570,7	1 418,1	9 208,6
2013 Q1	268,2	2 676,6	568,7	181,2	443,1	309,8	144,1	378,1	257,2	222,9	241,3	600,1	1 514,0	11 457,6
Q2	271,8	2 696,1	574,6	188,6	458,8	303,7	141,5	383,0	259,3	226,1	239,3	653,6	1 609,5	13 629,3
Q3	282,1	2 782,3	581,1	197,7	477,6	312,1	150,4	406,2	277,3	224,0	245,3	631,3	1 674,9	14 127,7
Q4	304,9	3 017,6	620,6	211,9	492,2	325,7	169,9	442,8	301,9	249,5	287,4	631,8	1 768,7	14 951,3
2013 Jan.	269,1	2 715,3	568,4	176,4	434,1	319,7	148,6	373,9	255,3	228,5	251,7	588,6	1 480,4	10 750,9
Febr.	264,7	2 630,4	561,0	180,7	439,1	301,4	143,2	372,7	256,0	218,5	231,1	586,7	1 512,3	11 336,4
März	270,8	2 680,2	576,6	187,2	457,1	307,4	140,1	388,2	260,6	221,0	240,2	626,1	1 550,8	12 244,0
April	265,9	2 636,3	560,9	187,0	449,8	299,6	136,0	374,1	250,5	225,2	238,6	650,8	1 570,7	13 224,1
Mai	280,2	2 785,8	590,1	192,5	472,0	315,0	147,5	392,7	267,1	232,0	248,7	668,7	1 639,8	14 532,4
Juni	268,3	2 655,8	571,1	185,9	453,0	294,9	140,4	381,3	259,5	220,4	229,2	639,2	1 618,8	13 106,6
Juli	272,4	2 686,5	569,6	193,1	465,9	298,7	142,0	389,5	268,1	215,1	231,5	642,5	1 668,7	14 317,5
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

## A27 Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)

- Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex)<sup>1)</sup>
- ... 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 Verbraucherpreisindex<sup>1)</sup>

Gewichte in % (2012)	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise <sup>2)</sup>		
	Index: 2005 = 100	Insgesamt			Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie												
	100,0	100,0	81,7	57,7	42,3	100,0	12,0	7,3	27,4	11,0	42,3	87,7	12,3	
	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	3,6	
2012	115,6	2,5	1,8	3,0	1,8	-	-	-	-	-	-	2,3	3,8	
2013	117,2	1,4	1,3	1,3	1,4	-	-	-	-	-	-	1,2	2,1	
2012 Q4	116,7	2,3	1,6	2,7	1,7	0,4	0,7	1,8	0,3	-0,1	0,3	2,0	4,1	
2013 Q1	116,4	1,9	1,5	2,0	1,7	0,4	0,6	0,5	0,1	1,0	0,4	1,7	3,1	
Q2	117,5	1,4	1,3	1,5	1,3	0,1	0,5	1,4	0,1	-1,8	0,2	1,3	2,2	
Q3	117,3	1,3	1,3	1,3	1,4	0,5	0,7	0,5	0,0	1,0	0,6	1,3	1,7	
Q4	117,6	0,8	1,0	0,5	1,2	-0,1	0,3	-1,0	0,0	-1,1	0,1	0,7	1,3	
2013 Aug.	117,1	1,3	1,3	1,2	1,4	0,1	0,2	0,1	0,0	0,5	0,1	1,3	1,9	
Sept.	117,7	1,1	1,2	0,9	1,4	0,0	0,1	-1,0	0,0	0,5	0,0	1,0	1,6	
Okt.	117,6	0,7	1,0	0,4	1,2	-0,2	0,1	-0,6	0,0	-1,2	-0,1	0,6	1,3	
Nov.	117,5	0,9	1,1	0,4	1,4	0,0	0,1	-0,2	0,0	-0,8	0,3	0,8	1,3	
Dez.	117,9	0,8	0,9	0,7	1,0	0,1	0,1	1,0	0,1	0,6	-0,2	0,8	1,4	
2014 Jan. <sup>3)</sup>	116,5	0,7			1,1					0,0				

Gewichte in % (2012)	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen	
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie						
	19,4	12,0	7,3	38,3	27,4	11,0	10,3	6,0	7,2	3,1	14,7	7,1
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5
2011	2,7	3,3	1,8	3,7	0,8	11,9	1,8	1,4	2,9	-1,3	2,0	2,1
2012	3,1	3,1	3,0	3,0	1,2	7,6	1,8	1,5	2,9	-3,2	2,2	2,0
2013	2,7	2,2	3,5	0,6	0,6	0,6	1,7	1,5	2,4	-4,2	2,2	0,7
2012 Q4	3,1	2,4	4,3	2,5	1,1	6,3	1,8	1,5	3,1	-3,8	2,1	1,9
2013 Q1	2,9	2,3	3,9	1,5	0,8	3,2	1,8	1,5	3,1	-4,6	2,8	0,7
Q2	3,1	2,1	4,8	0,6	0,8	0,3	1,6	1,3	2,5	-4,5	2,0	0,9
Q3	3,1	2,5	4,2	0,3	0,4	0,1	1,8	1,7	2,3	-4,0	2,2	0,8
Q4	1,8	2,1	1,3	-0,1	0,3	-0,9	1,7	1,4	1,8	-3,5	2,0	0,4
2013 Aug.	3,2	2,5	4,4	0,2	0,4	-0,3	1,8	1,8	2,3	-4,3	2,2	0,8
Sept.	2,6	2,4	2,9	0,0	0,4	-0,9	1,7	1,5	2,4	-3,6	2,2	0,9
Okt.	1,9	2,2	1,4	-0,3	0,3	-1,7	1,7	1,4	2,0	-4,0	1,9	0,4
Nov.	1,6	2,0	0,9	-0,1	0,2	-1,1	1,7	1,4	1,9	-3,3	2,5	0,5
Dez.	1,8	2,0	1,5	0,2	0,3	0,0	1,7	1,4	1,4	-3,4	1,5	0,5
2014 Jan. <sup>3)</sup>	1,7				0,2	-1,2						

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://ep.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>.
- Die Schätzung basiert auf vorläufigen nationalen Veröffentlichungen, die üblicherweise rund 95 % des Euro-Währungsgebiets abdecken, sowie auf Frühdaten zu den Energiepreisen.

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

### 2. Preise in der Industrie, im Baugewerbe und für Wohnimmobilien <sup>1)</sup>

Gewichte in % (2010)	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Bauge- werbe <sup>2)</sup>	Preise für Wohnim- mobilien <sup>3)</sup>	Experi- menteller Indika- tor der Preise für gewerbliche Immo- bilien <sup>3)</sup>
	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie				
			Verar- beitendes Gewerbe	Zu- sammen	Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsumgüter						
							Zu- sammen	Ge- brauchs- güter		Ver- brauchs- güter			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2010	100,0	100,0	78,1	72,1	29,4	20,1	22,6	2,3	20,3	27,9	1,9	0,9	-0,3
2011	105,7	5,7	5,3	3,8	5,8	1,5	3,3	1,9	3,5	10,9	3,3	1,1	2,8
2012	108,6	2,8	2,0	1,4	0,7	1,0	2,5	1,6	2,6	6,6	1,6	-1,7	-0,2
2013	108,5	-0,2	-0,1	0,4	-0,6	0,6	1,7	0,7	1,8	-1,7	.	.	.
2012 Q4	109,2	2,4	1,9	1,6	1,3	0,8	2,5	1,2	2,7	4,5	1,3	-2,3	-1,2
2013 Q1	109,3	1,2	0,8	1,2	0,8	0,8	2,2	0,8	2,4	0,9	0,8	-2,8	-1,4
Q2	108,2	-0,1	-0,1	0,5	-0,5	0,6	1,9	0,8	2,1	-2,0	0,4	-2,4	-0,9
Q3	108,3	-0,6	-0,3	0,2	-1,1	0,6	1,8	0,6	1,9	-2,7	0,4	-1,4	-0,2
Q4	108,0	-1,1	-0,9	-0,3	-1,7	0,5	0,9	0,6	0,9	-3,0	.	.	.
2013 Juli	108,3	0,0	0,3	0,5	-0,6	0,5	2,0	0,6	2,2	-1,5	-	-	-
Aug.	108,3	-0,9	-0,4	0,3	-1,1	0,6	1,8	0,6	2,0	-3,7	-	-	-
Sept.	108,5	-0,9	-0,8	-0,1	-1,6	0,6	1,5	0,7	1,6	-2,9	-	-	-
Okt.	108,0	-1,3	-1,1	-0,3	-1,8	0,5	1,0	0,6	1,1	-3,6	-	-	-
Nov.	107,9	-1,2	-0,9	-0,3	-1,7	0,5	0,8	0,6	0,9	-3,3	-	-	-
Dez.	108,1	-0,8	-0,6	-0,3	-1,7	0,6	0,8	0,6	0,9	-2,0	-	-	-

### 3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

Gewichte in %	Ölpreise <sup>4)</sup> (€/Barrel)	Rohstoffpreise ohne Energie						BIP-Deflatoren <sup>1)</sup>							
		Importgewichtet <sup>5)</sup>			Nach Verwendung gewichtet <sup>6)</sup>			Insgesamt (saison- bereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Inländische Verwendung				Exporte <sup>7)</sup>	Importe <sup>7)</sup>
		Insgesamt	Nahrungs- mittel	Ohne Nahrungs- mittel	Insgesamt	Nahrungs- mittel	Ohne Nahrungs- mittel			Zusammen	Private Konsum- ausgaben	Konsum- ausgaben des Staates	Brutto- anlage- investi- tionen		
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	109,5	1,2	2,0	2,4	0,8	1,5	3,7	5,8
2012	86,6	0,5	1,1	0,3	2,6	6,4	-0,3	110,9	1,3	1,6	2,1	1,1	1,1	1,6	2,4
2013	81,7	-8,2	-10,5	-7,0	-7,3	-7,3	-7,3	.	.	.	.	.	.	.	.
2012 Q4	84,4	4,4	6,0	3,7	7,0	10,2	4,5	111,4	1,4	1,5	1,8	0,5	0,9	1,4	1,7
2013 Q1	85,0	-3,0	-2,4	-3,3	-1,6	0,0	-2,8	112,1	1,6	1,4	1,3	1,7	0,4	0,2	-0,3
Q2	79,0	-5,2	-4,1	-5,8	-4,3	-2,1	-6,2	112,5	1,6	1,2	1,2	0,9	0,1	-0,1	-1,1
Q3	82,5	-12,7	-18,7	-9,4	-12,0	-14,4	-10,0	112,6	1,3	1,0	1,2	0,9	0,2	-0,8	-1,7
Q4	80,3	-11,8	-15,8	-9,7	-11,1	-11,8	-10,5	.	.	.	.	.	.	.	.
2013 Aug.	82,6	-12,9	-20,6	-8,7	-12,2	-15,9	-8,9	-	-	-	-	-	-	-	-
Sept.	83,0	-12,9	-18,8	-9,7	-12,1	-13,7	-10,7	-	-	-	-	-	-	-	-
Okt.	80,0	-12,2	-17,3	-9,6	-10,9	-12,0	-9,9	-	-	-	-	-	-	-	-
Nov.	80,0	-11,7	-16,5	-9,2	-11,3	-12,9	-9,9	-	-	-	-	-	-	-	-
Dez.	80,8	-11,4	-13,5	-10,4	-11,2	-10,6	-11,7	-	-	-	-	-	-	-	-
2014 Jan.	78,8	-9,3	-11,3	-8,3	-8,9	-8,3	-9,5	-	-	-	-	-	-	-	-

Quellen: Eurostat, EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Tabelle 3, Spalten 8-15 in Abschnitt 5.1), EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Daten von Thomson Reuters (Tabelle 3, Spalte 1 in Abschnitt 5.1) und EZB-Berechnungen (Tabelle 2, Spalte 12 in Abschnitt 5.1 und Tabelle 3, Spalten 2-7 in Abschnitt 5.1).

1) Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

2) Baukostenindex für Wohngebäude.

3) Experimentelle Daten auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Quellen (weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html)).

4) Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat).

5) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Struktur der Importe des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum 2004-2006.

6) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Inlandsnachfrage (inländische Produktion plus Importe minus Exporte) im Euro-Währungsgebiet im Zeitraum 2004-2006. Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html)).

7) Die Deflatoren für die Exporte und Importe beziehen sich auf Waren und Dienstleistungen und umfassen auch den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets.

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern <sup>1)</sup>  
(Veränderung gegen Vorjahr in %)

4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitseinsatz und Arbeitsproduktivität

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen									
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/ Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Lohnstückkosten <sup>2)</sup></b>												
2011	110,6	0,8	0,5	0,6	1,3	0,7	0,3	-0,4	0,9	3,1	0,2	1,5
2012	112,7	1,9	4,3	2,6	2,6	1,7	3,4	1,3	0,7	2,5	0,7	2,1
2012 Q4	113,4	1,8	5,9	2,7	3,3	2,2	5,4	-0,4	-0,6	2,6	-0,2	2,7
2013 Q1	114,0	1,8	2,8	2,7	0,5	2,4	3,7	-0,2	-1,0	2,1	1,0	2,3
Q2	113,9	1,2	2,4	2,1	0,1	1,9	3,3	1,0	-0,3	1,2	0,2	1,8
Q3	114,1	1,1	2,6	2,4	1,2	0,8	4,3	0,6	0,1	0,3	0,2	1,4
<b>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer</b>												
2011	114,5	2,2	3,1	3,5	3,6	1,8	2,9	1,5	2,8	3,0	1,1	1,8
2012	116,6	1,8	1,4	2,5	3,1	1,7	2,5	1,1	1,9	2,5	1,1	1,6
2012 Q4	117,1	1,5	1,2	2,6	3,0	1,4	2,3	1,4	1,2	2,1	0,2	1,2
2013 Q1	118,0	1,7	2,8	2,5	0,8	1,2	1,4	1,7	1,3	2,0	1,6	1,1
Q2	118,4	1,6	2,0	2,6	1,9	1,4	1,3	1,3	2,8	2,1	1,0	1,3
Q3	118,7	1,6	3,0	3,1	2,5	1,1	1,2	0,8	1,5	1,6	1,0	1,5
<b>Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen <sup>3)</sup></b>												
2011	103,5	1,4	2,6	2,9	2,3	1,1	2,6	1,9	1,8	-0,1	0,8	0,3
2012	103,5	0,0	-2,8	-0,1	0,5	0,1	-0,9	-0,2	1,2	0,0	0,4	-0,5
2012 Q4	103,3	-0,3	-4,4	0,0	-0,3	-0,8	-3,0	1,8	1,8	-0,5	0,4	-1,5
2013 Q1	103,6	-0,2	-0,1	-0,2	0,3	-1,1	-2,2	1,9	2,3	0,0	0,6	-1,1
Q2	103,9	0,4	-0,4	0,5	1,8	-0,5	-1,9	0,3	3,1	0,9	0,7	-0,4
Q3	104,1	0,5	0,4	0,7	1,3	0,2	-3,0	0,2	1,5	1,3	0,8	0,2
<b>Arbeitnehmerentgelt je geleistete Arbeitsstunde</b>												
2011	116,3	2,0	2,3	2,7	4,1	2,0	2,7	1,2	2,3	2,7	0,9	1,7
2012	119,3	2,6	3,2	3,6	4,9	2,4	3,1	1,6	2,3	2,6	1,2	2,5
2012 Q4	120,3	2,1	3,1	3,7	4,2	2,3	2,6	2,3	1,7	2,4	0,0	2,3
2013 Q1	121,9	3,0	4,4	4,5	3,8	2,4	1,9	2,9	1,5	2,8	2,4	2,5
Q2	121,4	1,5	2,2	1,5	0,9	1,4	0,9	1,8	2,3	2,3	0,9	2,1
Q3	121,7	1,6	3,2	1,8	1,8	1,1	1,7	1,1	1,9	2,1	1,1	2,4
<b>Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde <sup>3)</sup></b>												
2011	105,7	1,4	3,6	2,3	2,4	1,4	2,5	1,8	1,2	-0,3	0,6	0,3
2012	106,5	0,7	-1,9	1,0	2,0	0,9	-0,3	0,2	2,0	0,3	0,6	0,3
2012 Q4	106,7	0,5	-3,8	1,2	0,8	0,2	-2,3	2,7	2,8	0,1	0,3	-0,4
2013 Q1	107,5	1,1	0,0	1,8	2,9	-0,3	-1,7	3,1	2,9	1,0	1,4	0,5
Q2	107,1	0,2	-0,7	-0,4	0,7	-0,6	-2,1	0,3	2,7	1,1	0,6	0,3
Q3	107,2	0,6	0,6	-0,4	0,8	0,2	-2,3	0,3	1,7	1,9	0,9	1,0

5. Arbeitskostenindizes <sup>4)</sup>

	Insgesamt (Index: 2008 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Für ausgewählte Wirtschaftszweige			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste <sup>5)</sup>
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
Gewichte in % (2008)	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	8
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	106,6	2,2	2,0	2,8	3,0	2,6	2,5	2,0
2012	108,6	1,9	2,0	1,7	2,4	2,3	2,1	2,2
2012 Q4	114,9	1,6	1,7	1,5	2,6	1,9	1,9	2,2
2013 Q1	102,6	1,9	2,1	1,6	3,2	1,5	1,6	1,9
Q2	114,0	1,1	1,4	0,3	1,9	0,8	1,1	1,7
Q3	107,1	1,0	1,3	0,4	1,6	-0,2	1,0	1,7

Quellen: Eurostat, EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1) und EZB-Berechnungen (Tabelle 5, Spalte 8 in Abschnitt 5.1).

1) Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

2) Quotient aus dem Arbeitnehmerentgelt (in jeweiligen Preisen) je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen.

3) BIP insgesamt und Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen (Volumen) je Arbeitseinsatz (Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden).

4) Indizes der Arbeitskosten pro Stunde in der Gesamtwirtschaft ohne Land- und Forstwirtschaft sowie Fischerei. Differenzen zwischen geschätzten Komponenten und den Summen aufgrund des unterschiedlichen Abdeckungsgrads.

5) Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html)).

## 5.2 Produktion und Nachfrage

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

### 1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts<sup>1)</sup>

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag <sup>2)</sup>		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen <sup>3)</sup>	Zusammen	Exporte <sup>2)</sup>	Importe <sup>2)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €)</i>									
2009	8 940,0	8 823,1	5 146,7	1 992,2	1 735,1	-50,9	116,9	3 296,9	3 180,0
2010	9 185,6	9 064,9	5 282,7	2 019,8	1 741,2	21,1	120,8	3 793,9	3 673,1
2011	9 444,4	9 315,6	5 427,3	2 033,2	1 796,8	58,4	128,8	4 186,7	4 057,9
2012	9 506,0	9 259,0	5 463,4	2 043,9	1 743,8	7,9	247,0	4 361,9	4 114,9
2012 Q3	2 379,9	2 312,1	1 365,3	511,8	434,7	0,3	67,8	1 101,8	1 034,0
Q4	2 375,6	2 303,6	1 365,2	510,8	430,4	-2,8	72,0	1 095,9	1 023,9
2013 Q1	2 384,1	2 308,8	1 367,7	516,9	421,4	2,8	75,2	1 082,8	1 007,6
Q2	2 399,5	2 311,6	1 371,5	517,4	421,9	0,9	87,9	1 102,3	1 014,4
Q3	2 404,7	2 324,7	1 376,4	519,1	425,4	3,8	80,0	1 101,9	1 021,9
<i>In % des BIP</i>									
2012	100,0	97,4	57,5	21,5	18,3	0,1	2,6	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2012 Q3	-0,2	-0,4	-0,1	-0,2	-0,6	-	-	0,8	0,3
Q4	-0,5	-0,7	-0,5	0,0	-1,2	-	-	-0,6	-1,0
2013 Q1	-0,2	-0,3	-0,1	0,3	-2,0	-	-	-0,9	-1,1
Q2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,3	-	-	2,1	1,5
Q3	0,1	0,5	0,1	0,2	0,5	-	-	0,3	1,2
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2009	-4,5	-3,8	-1,0	2,6	-12,8	-	-	-12,4	-11,0
2010	1,9	1,2	1,0	0,6	-0,4	-	-	11,6	10,0
2011	1,6	0,7	0,3	-0,1	1,6	-	-	6,5	4,5
2012	-0,7	-2,2	-1,4	-0,5	-4,0	-	-	2,5	-0,9
2012 Q3	-0,7	-2,5	-1,6	-0,6	-4,1	-	-	2,8	-1,0
Q4	-1,0	-2,3	-1,4	-0,7	-4,7	-	-	1,9	-0,8
2013 Q1	-1,2	-2,1	-1,2	-0,1	-5,5	-	-	0,1	-1,9
Q2	-0,6	-1,4	-0,6	0,1	-3,4	-	-	1,3	-0,3
Q3	-0,3	-0,5	-0,4	0,5	-2,3	-	-	0,9	0,6
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2012 Q3	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	0,2	-	-
Q4	-0,5	-0,7	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	0,1	-	-
2013 Q1	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	-0,4	0,1	0,1	-	-
Q2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,2	0,3	-	-
Q3	0,1	0,5	0,0	0,0	0,1	0,3	-0,4	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2009	-4,5	-3,8	-0,6	0,5	-2,8	-1,0	-0,7	-	-
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	-	-
2012 Q3	-0,7	-2,4	-0,9	-0,1	-0,8	-0,6	1,7	-	-
Q4	-1,0	-2,2	-0,8	-0,2	-0,9	-0,3	1,2	-	-
2013 Q1	-1,2	-2,0	-0,7	0,0	-1,0	-0,3	0,9	-	-
Q2	-0,6	-1,3	-0,3	0,0	-0,6	-0,4	0,7	-	-
Q3	-0,3	-0,4	-0,2	0,1	-0,4	0,1	0,2	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

2) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie stimmen nicht vollständig mit den Angaben in Abschnitt 3.1, Tabelle 1 in Abschnitt 7.1, Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 sowie den Tabellen 1 und 3 in Abschnitt 7.5 überein.

3) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

 2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen<sup>1)</sup>

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)											Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/ Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €)</i>												
2009	8 044,8	124,7	1 467,2	531,5	1 537,2	370,7	421,9	904,4	807,4	1 584,6	295,3	895,1
2010	8 242,2	137,1	1 581,8	499,2	1 552,3	370,8	438,7	919,2	827,5	1 615,0	300,6	943,4
2011	8 469,8	142,0	1 643,3	502,0	1 594,5	374,5	440,1	965,6	859,7	1 640,1	308,1	974,6
2012	8 526,3	144,4	1 643,9	491,7	1 607,3	370,0	433,9	982,2	877,6	1 661,6	313,7	979,7
2012 Q3	2 134,9	36,2	413,3	122,5	401,9	92,5	107,4	246,0	220,3	416,4	78,6	244,9
Q4	2 131,8	36,6	410,0	121,2	403,2	91,3	107,7	248,0	220,3	414,5	79,0	243,9
2013 Q1	2 139,4	35,8	411,4	120,1	402,9	90,3	109,2	248,7	220,9	421,0	79,3	244,7
Q2	2 149,7	35,9	414,6	119,6	404,9	89,8	110,2	250,3	223,4	421,5	79,6	249,8
Q3	2 157,4	34,8	415,0	120,2	408,4	88,8	109,7	252,2	225,0	422,5	80,8	247,3
<i>In % der Wertschöpfung</i>												
2012	100,0	1,7	19,3	5,8	18,9	4,3	5,1	11,5	10,3	19,5	3,7	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise)</i>												
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>												
2012 Q3	-0,2	-1,5	0,0	-1,2	-0,6	0,0	0,0	0,3	0,3	0,0	-0,1	-0,3
Q4	-0,5	-0,1	-1,6	-1,7	-0,9	-1,1	1,0	0,4	-0,4	0,4	0,2	-0,9
2013 Q1	-0,2	0,2	0,0	-1,3	-0,4	-0,6	-0,8	-0,1	0,6	-0,1	-0,4	-0,3
Q2	0,3	-0,4	0,5	-0,4	0,4	-0,1	-0,8	0,4	0,8	0,2	0,0	0,6
Q3	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,2	-0,8	0,5	0,3	0,2	0,2	0,2	-0,1
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2009	-4,5	1,3	-12,9	-8,1	-5,2	2,7	0,3	0,4	-7,9	1,5	-0,7	-4,3
2010	2,0	-3,0	9,5	-5,8	0,7	1,8	0,2	-0,1	2,3	1,3	0,4	1,4
2011	1,8	0,4	3,0	-1,6	1,7	3,9	1,5	2,1	2,4	1,1	0,4	0,1
2012	-0,5	-4,7	-1,1	-4,2	-0,7	0,3	-0,6	0,6	0,7	0,1	0,2	-1,8
2012 Q3	-0,6	-6,2	-0,8	-3,8	-1,1	0,2	-0,7	0,5	0,8	-0,2	0,1	-1,7
Q4	-0,9	-6,5	-1,4	-5,3	-1,7	-1,4	0,9	0,7	0,0	0,2	-0,2	-1,9
2013 Q1	-1,0	-3,1	-1,7	-5,4	-2,3	-1,7	0,8	0,7	0,2	0,4	-0,6	-2,5
Q2	-0,5	-1,8	-1,0	-4,6	-1,5	-1,7	-0,7	1,0	1,3	0,4	-0,2	-0,9
Q3	-0,2	-0,5	-1,0	-3,4	-0,6	-2,5	-0,2	1,0	1,3	0,7	0,1	-0,7
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>												
2012 Q3	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Q4	-0,5	0,0	-0,3	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
2013 Q1	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
Q2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
Q3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>												
2009	-4,5	0,0	-2,6	-0,5	-1,0	0,1	0,0	0,0	-0,8	0,3	0,0	-
2010	2,0	0,0	1,7	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	0,3	0,0	-
2011	1,8	0,0	0,6	-0,1	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,0	-
2012	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2012 Q3	-0,6	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
Q4	-0,9	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
2013 Q1	-1,0	-0,1	-0,3	-0,3	-0,4	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-
Q2	-0,5	0,0	-0,2	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
Q3	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.



## 5.2 Produktion und Nachfrage <sup>1)</sup>

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

### 3. Industrieproduktion

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe									Baugewerbe	
	Gewichte in % (2010)	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie	Baugewerbe			
			Insgesamt	Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter					
								Zusammen			Gebrauchsgüter		Verbrauchsgüter
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2010	4,1	100,0	7,3	7,7	7,7	10,0	9,0	2,8	2,7	2,9	3,9	-7,7	
2011	2,2	103,5	3,4	4,7	4,8	4,1	8,4	1,0	0,7	1,0	-4,5	-2,4	
2012	-3,1	100,9	-2,5	-2,7	-2,8	-4,5	-1,2	-2,4	-4,9	-2,0	-0,4	-5,4	
2012 Q4	-3,5	99,2	-3,3	-3,6	-3,8	-5,2	-3,3	-2,1	-5,4	-1,6	-0,5	-4,3	
2013 Q1	-2,8	99,6	-2,3	-2,6	-2,9	-3,6	-3,4	-0,8	-4,6	-0,3	-0,1	-5,9	
Q2	-1,5	100,3	-1,0	-0,9	-1,0	-2,0	-0,1	-0,7	-3,9	-0,1	-1,2	-3,7	
Q3	-1,1	100,3	-1,1	-1,1	-0,9	-0,7	-1,3	-0,9	-3,6	-0,5	-2,0	-1,1	
2013 Juli	-1,8	99,7	-2,0	-2,1	-2,0	-1,4	-3,2	-1,3	-4,2	-0,9	-1,8	-1,8	
Aug.	-1,2	100,7	-1,4	-1,4	-1,0	-0,7	-0,8	-2,1	-3,9	-1,9	-3,6	-1,1	
Sept.	-0,1	100,5	0,2	0,3	0,2	0,0	0,3	0,7	-2,7	1,2	-0,6	-0,6	
Okt.	0,0	99,7	0,5	0,9	0,8	1,5	1,3	-0,3	-4,7	0,5	-3,1	-2,3	
Nov.	2,0	101,5	3,0	3,4	3,4	3,3	4,4	2,6	-0,8	3,1	-0,6	-1,7	
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2013 Juli	-0,6	-	-1,0	-1,1	-1,1	-0,3	-1,8	-0,7	-1,6	-0,4	-0,5	0,4	
Aug.	1,0	-	1,0	1,0	1,6	0,7	2,0	0,5	-0,3	0,5	-0,8	0,1	
Sept.	-0,5	-	-0,2	-0,3	-0,9	-0,4	-0,8	0,2	-1,3	0,2	1,7	-0,3	
Okt.	-0,7	-	-0,8	-0,5	-0,4	0,4	-1,0	-0,3	-2,3	0,3	-3,6	-1,1	
Nov.	1,2	-	1,8	1,9	2,0	1,0	3,0	1,5	2,2	1,3	1,8	-0,6	

### 4. Auftragseingang und Umsätze in der Industrie, Einzelhandelsumsätze und Pkw-Neuzulassungen

	Indikator für den Auftragseingang in der Industrie <sup>2)</sup>		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze (einschließlich Tankstellen)								Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen							Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd) <sup>3)</sup>	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren		Tankstellen			
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushaltsausstattung				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2011	108,6	8,6	109,2	9,2	1,7	99,3	-0,8	-1,1	-0,3	-1,4	-0,3	-3,3	839	-1,0
2012	104,4	-3,8	108,8	-0,4	0,4	97,6	-1,7	-1,3	-1,5	-2,5	-2,8	-5,0	745	-11,0
2013	.	.	.	.	-0,4	96,7	-0,9	-1,1	-0,7	.	.	-1,2	713	-4,4
2013 Q1	102,5	-2,7	106,9	-2,6	-1,3	96,6	-2,2	-1,6	-2,5	-5,7	-4,4	-3,7	689	-11,2
Q2	103,3	-1,7	106,8	-1,9	-0,3	96,7	-1,0	-1,7	-0,4	0,0	-2,8	-0,8	709	-7,2
Q3	105,1	1,1	107,4	-1,5	0,0	97,0	-0,5	-0,6	-0,3	-0,4	-2,5	0,0	708	-2,2
Q4	.	.	.	.	-0,1	96,4	-0,1	-0,5	0,4	.	.	-0,3	745	5,3
2013 Aug.	105,1	0,2	108,3	-1,9	0,0	97,4	-0,3	-0,6	-0,1	1,4	-2,8	-0,3	712	-4,4
Sept.	106,2	3,4	107,3	-0,7	-0,2	96,8	-0,2	-1,3	0,7	-1,1	-1,1	1,5	709	-2,4
Okt.	104,1	0,2	106,6	-1,2	-0,5	96,3	-0,4	-0,2	-0,5	-1,7	-1,7	0,7	725	4,2
Nov.	105,3	2,5	108,5	1,6	1,3	97,2	1,3	0,7	2,4	4,7	-0,2	0,7	735	4,8
Dez.	.	.	.	.	-0,9	95,7	-1,0	-1,6	-0,4	.	.	-2,1	773	7,0
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>														
2013 Aug.	-	1,0	-	1,6	0,4	-	0,5	-0,1	0,4	1,1	0,4	-0,3	-	1,0
Sept.	-	1,0	-	-0,9	-0,7	-	-0,7	-0,7	-0,1	-1,3	0,0	-0,3	-	-0,3
Okt.	-	-2,0	-	-0,7	-0,4	-	-0,4	0,2	-0,8	-1,7	-1,0	-0,5	-	2,2
Nov.	-	1,2	-	1,8	0,9	-	0,9	0,3	1,3	3,7	0,6	0,5	-	1,4
Dez.	-	.	-	.	-1,4	-	-1,6	-1,4	-1,8	.	.	-1,2	-	5,1

Quellen: Eurostat, außer Tabelle 4, Spalte 1 und 2 (experimentelle Statistik der EZB auf der Grundlage nationaler Daten), sowie Tabelle 4, Spalte 13 und 14 (EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Statistiken der European Automobile Manufacturers' Association).

1) Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

2) Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in: G. J. de Bondt, H. C. Dieden, S. Muzikarova und I. Vincze, Introducing the ECB indicator on euro area industrial new orders, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 149, Juni 2013.

3) Die Jahres- und Quartalswerte sind Monatsdurchschnitte im betreffenden Zeitraum.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

(soweit nicht anders angegeben, Salden in %<sup>1)</sup>; saisonbereinigt)

### 5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung <sup>2)</sup> (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung <sup>3)</sup> (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt <sup>4)</sup>	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt <sup>4)</sup>	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	101,4	-4,5	-24,2	1,0	11,6	77,0	-14,1	-5,2	-12,3	31,1	-8,0
2011	102,2	0,2	-6,4	2,3	9,4	80,6	-14,3	-7,3	-18,0	23,0	-9,0
2012	90,8	-11,7	-24,4	6,8	-3,9	78,6	-22,1	-11,1	-27,4	38,1	-11,7
2013	93,8	-9,3	-26,0	4,7	2,8	78,3	-18,6	-8,9	-20,1	34,4	-11,2
2012 Q4	87,2	-15,4	-32,1	6,9	-7,3	77,4	-25,9	-12,7	-31,5	46,0	-13,4
2013 Q1	90,5	-12,2	-29,6	5,4	-1,6	77,5	-23,5	-11,3	-27,2	42,3	-13,1
Q2	90,2	-12,7	-30,9	6,2	-0,9	77,9	-20,8	-10,1	-24,8	35,7	-12,6
Q3	95,3	-8,3	-24,9	4,6	4,4	78,4	-15,9	-7,9	-16,7	29,6	-9,2
Q4	99,1	-4,1	-18,6	2,8	9,1	79,2	-14,4	-6,3	-11,6	29,8	-9,8
2013 Aug.	95,7	-7,8	-23,7	4,4	4,7	-	-15,5	-7,9	-15,7	30,2	-8,1
Sept.	97,3	-6,6	-23,2	3,7	7,0	-	-14,8	-7,1	-13,5	28,4	-10,1
Okt.	98,1	-5,0	-21,2	3,3	9,4	78,4	-14,4	-7,1	-11,7	29,2	-9,5
Nov.	98,8	-3,9	-17,9	3,5	9,7	-	-15,3	-6,0	-13,4	31,3	-10,4
Dez.	100,4	-3,4	-16,7	1,7	8,3	-	-13,5	-5,7	-9,8	29,0	-9,5
2014 Jan.	100,9	-3,9	-16,8	3,0	8,0	80,0	-11,7	-4,9	-7,6	24,6	-9,5

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt <sup>4)</sup>	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt <sup>4)</sup>	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt <sup>4)</sup>	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
2010	-28,5	-39,3	-17,6	-4,0	-6,5	7,2	1,6	3,9	1,4	3,0	7,3
2011	-25,2	-33,1	-17,2	-5,3	-5,4	11,2	0,6	5,3	2,2	5,4	8,3
2012	-27,6	-34,3	-21,0	-15,1	-18,5	14,4	-12,4	-6,8	-11,8	-7,6	-1,0
2013	-30,0	-38,2	-21,7	-12,5	-18,9	9,3	-9,2	-6,1	-9,9	-8,6	0,2
2012 Q4	-31,9	-39,6	-24,2	-15,9	-20,9	11,5	-15,3	-11,0	-15,3	-12,8	-4,9
2013 Q1	-28,7	-36,8	-20,7	-16,1	-24,0	10,8	-13,5	-7,7	-12,6	-8,9	-1,8
Q2	-31,5	-38,5	-24,3	-16,5	-24,5	11,2	-13,9	-9,9	-14,5	-13,3	-1,9
Q3	-31,0	-39,7	-22,3	-10,4	-16,4	8,7	-6,1	-5,3	-8,2	-8,6	0,8
Q4	-28,6	-37,7	-19,5	-6,8	-10,5	6,6	-3,5	-1,3	-4,2	-3,4	3,6
2013 Aug.	-32,6	-41,4	-23,9	-10,5	-17,5	8,4	-5,6	-5,1	-7,5	-8,4	0,5
Sept.	-28,3	-36,9	-19,8	-6,8	-11,0	7,2	-2,3	-3,2	-5,5	-7,2	3,2
Okt.	-29,1	-38,9	-19,2	-7,7	-11,2	5,6	-6,5	-3,6	-6,6	-6,9	2,7
Nov.	-30,4	-39,5	-21,3	-7,7	-11,2	7,8	-4,2	-0,8	-4,0	-2,8	4,4
Dez.	-26,4	-34,8	-18,0	-5,0	-9,1	6,4	0,3	0,4	-2,1	-0,4	3,6
2014 Jan.	-30,1	-41,6	-18,6	-3,4	-8,1	5,9	3,7	2,3	-0,6	-0,3	7,9

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Der Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen. Der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor verfügt über einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators der wirtschaftlichen Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum ab 1990.
- 3) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinanderfolgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 4) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

## 5.3 Arbeitsmärkte <sup>1) 2)</sup>

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

### 1. Beschäftigung

	Nach Art der Erwerbstätigkeit			Nach Wirtschaftszweigen									
	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und 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	13
<b>Zahl der Erwerbstätigen</b>													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2012	147 068	125 725	21 343	5 044	23 104	9 546	36 170	4 066	4 078	1 302	18 333	34 575	10 851
<i>Gewichte in %</i>													
2012	100,0	85,5	14,5	3,4	15,7	6,5	24,6	2,8	2,8	0,9	12,5	23,5	7,4
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2010	-0,5	-0,5	-0,5	-1,0	-2,8	-4,0	-0,5	-1,7	-1,1	0,0	2,0	0,9	0,6
2011	0,2	0,3	-0,3	-2,1	0,0	-3,8	0,6	1,2	-0,4	0,3	2,5	0,3	0,1
2012	-0,6	-0,7	-0,1	-2,0	-1,0	-4,6	-0,8	1,2	-0,4	-0,6	0,7	-0,3	0,7
2012 Q4	-0,7	-0,8	0,0	-2,1	-1,4	-5,0	-1,0	1,6	-0,8	-1,2	0,5	-0,2	1,3
2013 Q1	-1,0	-1,0	-1,0	-3,0	-1,6	-5,6	-1,1	0,5	-1,1	-1,6	0,3	-0,2	0,5
Q2	-1,0	-1,0	-0,6	-1,4	-1,5	-6,2	-1,0	0,2	-1,0	-2,1	0,4	-0,3	0,3
Q3	-0,8	-0,9	-0,5	-0,8	-1,7	-4,6	-0,8	0,5	-0,4	-0,4	0,0	-0,2	-0,1
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2012 Q4	-0,3	-0,4	0,0	-0,9	-0,5	-1,6	-0,4	0,8	-0,1	-0,6	-0,3	0,1	-0,1
2013 Q1	-0,5	-0,5	-0,4	-1,4	-0,5	-1,6	-0,4	-0,2	-0,1	-0,7	-0,6	-0,2	0,0
Q2	-0,1	-0,1	0,1	1,9	-0,4	-1,1	0,0	0,1	-0,1	0,5	0,5	-0,2	-0,1
Q3	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,3	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	0,4	0,4	0,1	0,1
<b>Geleistete Arbeitsstunden</b>													
<i>Stand (in Mio)</i>													
2012	231 353	186 256	45 097	10 073	36 323	16 626	60 198	6 525	6 430	2 009	28 577	49 334	15 257
<i>Gewichte in %</i>													
2012	100,0	80,5	19,5	4,4	15,7	7,2	26,0	2,8	2,8	0,9	12,4	21,3	6,6
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2010	-0,1	0,0	-0,5	-1,3	-0,4	-4,1	-0,3	-0,9	-0,6	1,0	2,7	0,9	0,3
2011	0,2	0,4	-0,7	-3,1	0,7	-3,9	0,3	1,4	-0,2	0,9	2,7	0,5	0,0
2012	-1,4	-1,4	-1,3	-2,9	-2,0	-6,1	-1,6	0,6	-0,8	-1,4	0,4	-0,5	-0,1
2012 Q4	-1,5	-1,5	-1,7	-2,8	-2,5	-6,1	-1,9	0,9	-1,8	-2,1	-0,1	-0,1	0,2
2013 Q1	-2,3	-2,3	-2,0	-3,0	-3,5	-8,0	-2,0	0,0	-2,2	-2,1	-0,8	-1,0	-1,1
Q2	-0,8	-0,9	-0,4	-1,1	-0,6	-5,2	-0,8	0,5	-1,0	-1,7	0,3	-0,2	-0,4
Q3	-0,9	-0,8	-1,0	-1,0	-0,6	-4,2	-0,8	-0,2	-0,5	-0,7	-0,6	-0,3	-0,9
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2012 Q4	-0,7	-0,6	-1,1	-0,8	-0,7	-1,9	-1,0	-0,1	-0,7	-1,3	-0,7	0,2	-0,8
2013 Q1	-1,0	-1,0	-0,8	-0,5	-1,2	-2,4	-0,8	0,0	-0,2	-0,1	-1,0	-0,9	-0,5
Q2	0,7	0,6	0,9	0,8	1,4	0,6	0,7	0,3	0,3	1,0	0,8	0,4	-0,1
Q3	0,1	0,1	0,0	-0,4	-0,1	-0,5	0,3	-0,4	0,1	-0,3	0,3	0,1	0,4
<b>Arbeitsstunden je Erwerbstätigen</b>													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2012	1 573	1 481	2 113	1 997	1 572	1 742	1 664	1 605	1 577	1 543	1 559	1 427	1 406
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2010	0,4	0,5	0,0	-0,3	2,5	-0,1	0,2	0,8	0,4	1,0	0,7	0,0	-0,3
2011	0,0	0,1	-0,5	-1,0	0,7	-0,1	-0,3	0,2	0,2	0,7	0,2	0,2	-0,1
2012	-0,8	-0,7	-1,2	-1,0	-1,1	-1,5	-0,8	-0,7	-0,4	-0,8	-0,3	-0,2	-0,8
2012 Q4	-0,8	-0,7	-1,6	-0,7	-1,2	-1,2	-1,0	-0,7	-0,9	-1,0	-0,6	0,1	-1,1
2013 Q1	-1,3	-1,3	-1,0	-0,1	-2,0	-2,5	-0,8	-0,5	-1,2	-0,6	-1,1	-0,8	-1,6
Q2	0,2	0,1	0,3	0,3	0,9	1,1	0,1	0,2	0,0	0,4	-0,2	0,2	-0,7
Q3	0,0	0,1	-0,5	-0,2	1,1	0,5	0,0	-0,7	-0,1	-0,3	-0,6	-0,1	-0,8
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2012 Q4	-0,4	-0,2	-1,1	0,1	-0,2	-0,3	-0,6	-0,8	-0,6	-0,7	-0,4	0,1	-0,7
2013 Q1	-0,5	-0,5	-0,3	0,9	-0,8	-0,8	-0,4	0,2	-0,2	0,7	-0,4	-0,8	-0,5
Q2	0,7	0,7	0,7	-1,1	1,8	1,7	0,7	0,2	0,5	0,5	0,3	0,6	0,0
Q3	0,1	0,1	0,2	-0,1	0,3	-0,2	0,3	-0,3	0,2	-0,7	0,0	0,0	0,3

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten.

1) Die Beschäftigungszahlen basieren auf dem ES/SG 95.

2) Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

## 5.3 Arbeitsmärkte <sup>1)</sup>

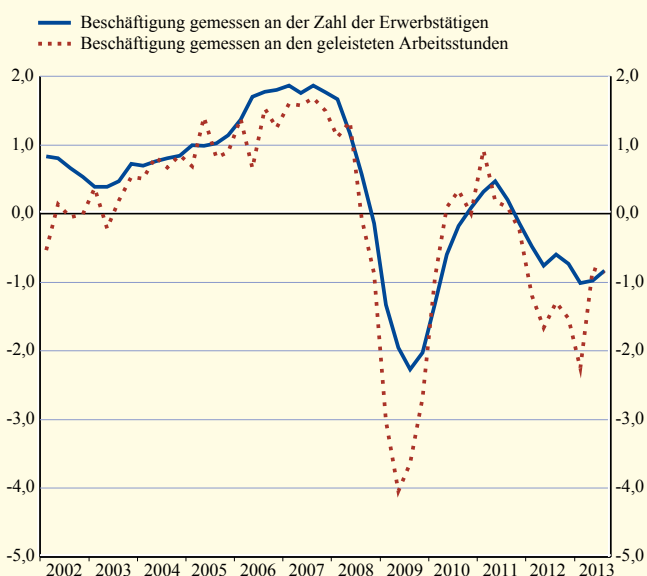
(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

### 2. Arbeitslosigkeit und offene Stellen <sup>2)</sup>

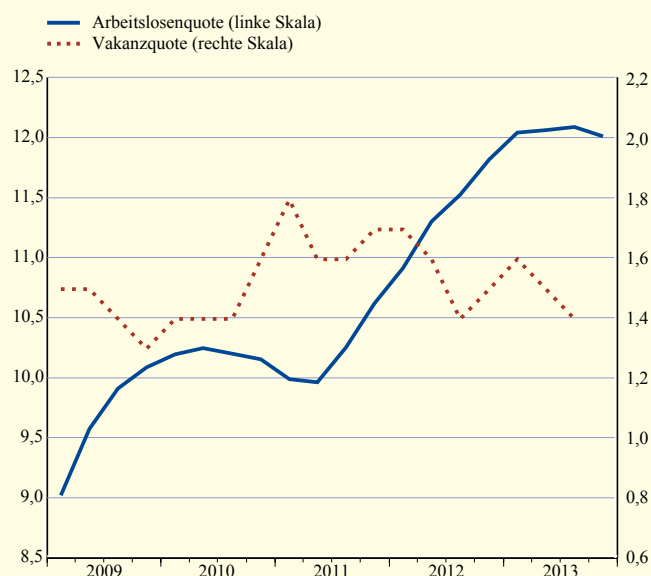
	Arbeitslosigkeit										Vakanz- quote <sup>3)</sup>
	Insgesamt		Nach Alter <sup>4)</sup>				Nach Geschlecht <sup>5)</sup>				
	Mio	In % der Erwerbs- personen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen		
			Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	
Gewichte in % (2010)	100,0		79,5		20,5		54,0		46,0		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	16,139	10,2	12,819	9,0	3,319	21,1	8,721	10,1	7,418	10,4	1,5
2011	16,199	10,2	12,962	9,0	3,237	21,0	8,635	10,0	7,563	10,5	1,7
2012	18,211	11,4	14,704	10,2	3,508	23,1	9,775	11,2	8,436	11,6	1,6
2013	19,287	12,1	15,726	10,8	3,560	24,0	10,358	11,9	8,929	12,2	.
2012 Q4	18,923	11,8	15,328	10,6	3,595	23,9	10,152	11,7	8,771	12,0	1,5
2013 Q1	19,261	12,0	15,654	10,8	3,607	24,1	10,350	11,9	8,912	12,2	1,6
Q2	19,307	12,1	15,756	10,9	3,551	23,8	10,362	11,9	8,946	12,2	1,5
Q3	19,356	12,1	15,816	10,9	3,540	24,0	10,429	12,0	8,927	12,2	1,4
Q4	19,221	12,0	15,679	10,8	3,543	23,9	10,292	11,9	8,929	12,2	.
2013 Juli	19,334	12,1	15,796	10,9	3,537	24,0	10,428	12,0	8,906	12,2	-
Aug.	19,361	12,1	15,829	10,9	3,532	23,9	10,443	12,0	8,918	12,2	-
Sept.	19,374	12,1	15,822	10,9	3,552	24,0	10,416	12,0	8,958	12,2	-
Okt.	19,275	12,0	15,724	10,8	3,551	24,0	10,335	11,9	8,941	12,2	-
Nov.	19,259	12,0	15,709	10,8	3,550	24,0	10,317	11,9	8,941	12,2	-
Dez.	19,130	12,0	15,604	10,7	3,527	23,9	10,225	11,8	8,905	12,1	-

### A28 Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



### A29 Arbeitslosenquote und Vakanzquote <sup>2)</sup>



Quelle: Eurostat.

- Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.
- Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.
- Industrie, Baugewerbe und Dienstleistungssektor (ohne private Haushalte mit Hauspersonal und extraterritoriale Organisationen und Körperschaften); nicht saisonbereinigt.
- Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.
- Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.



# ÖFFENTLICHE FINANZEN

## 6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo <sup>1)</sup>

(in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen										Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiska- liche Be- lastung <sup>2)</sup>
		Direkte Steuern					Indirekte Steuern		Sozial- beiträge			Verkäufe	Vermö- gens- wirksame Steuern	
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Einnahmen von EU-Institutionen	Arbeits- geber	Arbeits- nehmer								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	44,5	44,0	11,5	8,5	2,9	13,2	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,4	40,6
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,5	2,3	0,5	0,3	40,8
2006	45,3	45,0	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,5	2,3	0,3	0,3	41,3
2007	45,3	45,1	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,1	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3
2008	45,1	44,9	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,3	0,2	0,3	40,9
2009	44,9	44,6	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,3	0,4	40,6
2010	44,8	44,6	11,6	8,9	2,5	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,5
2011	45,4	45,0	11,9	9,1	2,7	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9
2012	46,2	46,0	12,4	9,6	2,7	13,3	0,3	15,9	8,3	4,7	2,6	0,2	0,3	41,8

### 2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben				Nach- richtlich: Primäraus- gaben <sup>3)</sup>	
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelt	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Gezahlt von EU-Institu- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers	Gezahlt von EU-Institu- tionen		
														1
2004	47,4	43,5	10,5	5,0	3,1	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,3
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,2	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,0
2008	47,2	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2
2009	51,3	47,0	11,1	5,7	2,9	27,4	24,3	1,8	0,4	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	51,0	46,6	10,9	5,7	2,8	27,3	24,2	1,8	0,4	4,4	2,6	1,9	0,0	48,2
2011	49,5	46,0	10,6	5,5	3,0	26,8	23,9	1,7	0,4	3,5	2,3	1,2	0,0	46,5
2012	49,9	46,2	10,5	5,5	3,1	27,1	24,3	1,6	0,4	3,7	2,1	1,6	0,1	46,8

### 3. Euro-Währungsgebiet – Finanzierungssaldo, Primärsaldo und Konsumausgaben des Staates

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates <sup>4)</sup>							Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- sicherung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelt	Vorleis- tungen	Sachtransfers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)			
													1		
2004	-2,9	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,2	8,1	12,3	
2005	-2,5	-2,3	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,3	8,0	12,5	
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,3	1,9	2,3	7,9	12,5	
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,6	2,3	20,1	10,1	5,0	5,2	1,9	2,3	7,7	12,3	
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,6	10,3	5,2	5,4	1,9	2,3	8,0	12,7	
2009	-6,4	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,4	11,1	5,7	5,9	2,1	2,5	8,6	13,8	
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,1	10,9	5,7	5,9	2,1	2,6	8,4	13,6	
2011	-4,1	-3,3	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	21,6	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,4	
2012	-3,7	-3,4	-0,3	0,0	0,0	-0,6	21,6	10,5	5,5	5,9	2,1	2,6	8,2	13,4	

### 4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo <sup>5)</sup>

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LV	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
2009	-5,6	-3,1	-2,0	-13,7	-15,7	-11,1	-7,5	-5,5	-6,1	-9,8	-0,7	-3,7	-5,6	-4,1	-10,2	-6,3	-8,0	-2,5
2010	-3,7	-4,2	0,2	-30,6	-10,7	-9,6	-7,1	-4,5	-5,3	-8,1	-0,8	-3,5	-5,1	-4,5	-9,8	-5,9	-7,7	-2,5
2011	-3,7	-0,8	1,1	-13,1	-9,5	-9,6	-5,3	-3,8	-6,3	-3,6	0,1	-2,8	-4,3	-2,5	-4,3	-6,3	-5,1	-0,7
2012	-4,0	0,1	-0,2	-8,2	-9,0	-10,6	-4,8	-3,0	-6,4	-1,3	-0,6	-3,3	-4,1	-2,5	-6,4	-3,8	-4,5	-1,8

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zum Finanzierungssaldo der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

- 1) Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen (konsolidierte Angaben). Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.
- 2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.
- 3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.
- 4) Entsprechen Konsumausgaben (P.3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.
- 5) Einschließlich der Erlöse aus Swap- und Zinstermingeschäften.

**6.2 Verschuldung <sup>1)</sup>**  
 (in % des BIP)

**1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen**

	Insgesamt	Schuldarten				Gläubiger				
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger <sup>2)</sup>				Sonstige Gläubiger <sup>3)</sup>
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesellschaften	Sonstige Sektoren	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2003	69,2	2,1	12,5	5,1	49,6	40,2	20,5	11,3	8,4	29,1
2004	69,7	2,2	12,2	4,8	50,5	38,7	19,7	11,2	7,9	30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,5	51,3	37,0	19,0	11,3	6,8	33,5
2006	68,7	2,5	11,9	4,0	50,3	34,9	19,1	9,3	6,5	33,7
2007	66,4	2,2	11,3	3,9	48,9	32,7	17,8	8,6	6,3	33,6
2008	70,2	2,3	11,6	6,5	49,8	33,2	18,4	7,9	6,9	37,0
2009	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5	37,4	21,4	9,2	6,8	42,6
2010	85,4	2,4	15,4	7,3	60,3	40,5	24,4	10,6	5,6	44,9
2011	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1	42,7	24,5	11,4	6,8	44,6
2012	90,6	2,6	17,3	6,8	64,0	45,6	26,5	12,6	6,5	45,1

**2. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldnergruppen, Laufzeiten und Währungen**

	Ins- gesamt	Schuldner <sup>4)</sup>				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung	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 Mitglied- staats	Sonstige Währun- gen
2003	69,2	56,7	6,5	5,1	1,0	7,9	61,4	5,0	14,9	26,1	28,3	68,4	0,9
2004	69,7	56,7	6,6	5,1	1,3	7,7	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,7	1,0
2005	70,5	57,2	6,7	5,2	1,4	7,8	62,8	4,6	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,7	55,4	6,5	5,3	1,4	7,3	61,4	4,3	14,3	24,2	30,1	68,0	0,7
2007	66,4	53,5	6,3	5,3	1,4	7,1	59,2	4,2	14,5	23,6	28,2	65,8	0,5
2008	70,2	56,9	6,7	5,3	1,3	10,0	60,2	4,9	17,7	23,5	29,1	69,2	1,0
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,0	68,0	5,0	19,5	27,3	33,2	78,8	1,2
2010	85,4	69,3	8,4	5,9	1,9	13,0	72,4	5,1	21,2	29,3	34,9	84,2	1,2
2011	87,3	70,7	8,5	5,9	2,2	12,6	74,7	6,1	20,8	30,4	36,1	85,6	1,7
2012	90,6	73,6	8,8	6,0	2,3	11,7	78,9	7,3	20,0	32,2	38,4	88,7	2,0

**3. Länder des Euro-Währungsgebiets**

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LV	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
2009	95,7	74,5	7,1	64,4	129,7	54,0	79,2	116,4	58,5	36,9	15,5	66,5	60,8	69,2	83,7	35,2	35,6	43,5
2010	95,7	82,5	6,7	91,2	148,3	61,7	82,4	119,3	61,3	44,4	19,5	66,8	63,4	72,3	94,0	38,7	41,0	48,7
2011	98,0	80,0	6,1	104,1	170,3	70,5	85,8	120,7	71,5	41,9	18,7	69,5	65,7	72,8	108,2	47,1	43,4	49,2
2012	99,8	81,0	9,8	117,4	156,9	86,0	90,2	127,0	86,6	40,6	21,7	71,3	71,3	74,0	124,1	54,4	52,4	53,6

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zur Verschuldung der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

- 1) Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilssektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.
- 2) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- 3) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 4) Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedstaats.

## 6.3 Veränderung der Verschuldung <sup>1)</sup>

(in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – nach Ursachen, Schuldarten und Gläubigergruppen

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung			Schuldarten				Gläubiger			Sonstige Gläubiger <sup>6)</sup>
		Nettoneuverschuldung <sup>2)</sup>	Bewertungs- effekte <sup>3)</sup>	Sonstige Volumens- änderungen <sup>4)</sup>	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger <sup>5)</sup>	MFIs		
										Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	2,9	0,2	0,0	0,3	3,0
2005	3,3	3,1	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	0,0	0,5	3,7
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,3	1,5	-0,3	1,1	-1,4	1,9
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	1,2	-0,4	-0,4	-0,3	1,6
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,7	2,0	1,3	1,0	-0,5	4,1
2009	7,3	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	3,0	2,3	1,0	4,3
2010	7,6	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,0	-0,7	5,2	4,1	3,6	1,6	3,4
2011	4,2	4,0	0,1	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,3	0,8	1,1	0,9
2012	3,9	5,3	-1,4	0,0	0,2	2,0	-0,5	2,2	3,1	2,1	1,2	0,7

### 2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	Schulden- stands- änderung	Finanzie- rungs- saldo	Deficit-Debt-Adjustments <sup>7)</sup>										Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte	Sonstige Volumens- änderungen	Sons- tige <sup>8)</sup>
			Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)							Privati- sierungen	Kapital- zufuh- rungen				
				Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wert- papiere <sup>9)</sup>	Aktien und sonstige Anteils- rechte								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14			
2004	3,2	-2,9	0,3	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,1			
2005	3,3	-2,5	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0			
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	-0,1			
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,1			
2008	5,3	-2,1	3,2	3,1	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0			
2009	7,3	-6,4	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,1			
2010	7,6	-6,2	1,4	1,8	0,0	0,5	1,0	0,2	0,0	0,2	-0,1	0,0	-0,3			
2011	4,2	-4,1	0,0	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,2			
2012	3,9	-3,7	0,2	1,3	0,2	0,5	0,0	0,6	-0,2	0,3	-1,4	0,0	0,3			

Quelle: EZB.

- Die Daten sind teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: [Verschuldung (t) - Verschuldung (t-1)] / BIP (t). Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert.
- Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- Umfassen insbesondere den Einfluss der Reklassifizierung institutioneller Einheiten und von bestimmten Arten von Schuldenübernahmen.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Finanzderivate).
- Ohne Finanzderivate.



**6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis <sup>1)</sup>**  
 (in % des BIP)

**1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen**

	Insgesamt		Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung <sup>2)</sup>
	1	2	Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögens-einkommen	Vermögens-wirksame Steuern	10	
2007 Q3	43,7	43,2	12,3	12,4	14,8	2,2	0,7	0,5	0,3	39,7
2007 Q4	49,1	48,6	14,7	13,8	15,7	2,5	1,0	0,6	0,3	44,5
2008 Q1	42,5	42,2	10,9	12,4	14,8	2,2	1,1	0,3	0,2	38,3
2008 Q2	45,3	44,9	12,9	12,3	15,1	2,3	1,5	0,4	0,3	40,6
2008 Q3	43,4	43,0	12,1	12,1	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
2008 Q4	48,7	48,2	13,9	13,3	16,4	2,6	1,1	0,5	0,3	43,8
2009 Q1	42,6	42,5	10,5	12,0	15,6	2,4	1,1	0,1	0,2	38,4
2009 Q2	45,3	44,8	11,9	12,5	15,7	2,5	1,4	0,6	0,5	40,5
2009 Q3	42,9	42,5	10,9	12,0	15,5	2,5	0,7	0,3	0,3	38,8
2009 Q4	48,5	47,7	12,9	13,6	16,4	2,7	1,0	0,8	0,5	43,4
2010 Q1	42,5	42,3	10,2	12,4	15,5	2,4	0,9	0,2	0,3	38,3
2010 Q2	45,2	44,7	11,9	12,7	15,4	2,6	1,3	0,5	0,3	40,3
2010 Q3	43,1	42,7	10,9	12,5	15,3	2,5	0,7	0,3	0,3	39,0
2010 Q4	48,3	47,6	13,1	13,2	16,4	2,9	1,0	0,7	0,3	43,0
2011 Q1	43,2	42,9	10,7	12,6	15,3	2,5	1,0	0,3	0,3	38,9
2011 Q2	45,3	45,0	12,1	12,7	15,4	2,5	1,5	0,3	0,3	40,4
2011 Q3	43,7	43,4	11,4	12,5	15,3	2,5	0,8	0,3	0,3	39,5
2011 Q4	49,0	47,9	13,4	13,1	16,7	2,8	1,0	1,1	0,4	43,6
2012 Q1	43,7	43,5	11,0	12,8	15,4	2,5	1,0	0,3	0,2	39,4
2012 Q2	46,2	45,9	12,6	12,8	15,6	2,6	1,4	0,3	0,3	41,4
2012 Q3	44,7	44,3	11,9	12,7	15,5	2,6	0,8	0,4	0,3	40,4
2012 Q4	50,2	49,5	14,1	13,6	17,0	2,9	1,0	0,7	0,3	44,9
2013 Q1	44,3	44,1	11,3	12,8	15,7	2,5	1,0	0,3	0,3	40,0
2013 Q2	47,5	47,0	13,3	13,0	15,7	2,6	1,4	0,5	0,4	42,4
2013 Q3	45,2	44,7	12,2	12,7	15,5	2,5	0,7	0,5	0,4	40,8

**2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo**

	Insgesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs-saldo	Primär-saldo
		Zusammen	Arbeitnehmer-entgelte	Vorleistungen	Zinsausgaben	Laufende Übertragungen	Sozialleistungen	Subventionen	Investitionen	Vermögens-transfers	12		
2007 Q3	44,6	41,0	9,6	4,8	2,9	23,8	20,6	1,2	3,6	2,6	0,9	-1,0	1,9
2007 Q4	49,3	44,8	10,8	5,9	2,9	25,1	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	-0,1	2,8
2008 Q1	45,4	41,8	9,8	4,5	3,0	24,4	20,8	1,2	3,6	2,3	1,2	-2,9	0,1
2008 Q2	46,0	42,4	10,3	5,0	3,3	23,9	20,8	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,7	2,6
2008 Q3	45,8	42,1	9,8	5,0	3,0	24,4	21,2	1,2	3,7	2,7	1,0	-2,4	0,6
2008 Q4	51,3	46,8	11,3	6,3	2,9	26,3	22,3	1,4	4,6	2,9	1,6	-2,6	0,3
2009 Q1	49,3	45,5	10,7	5,1	2,8	27,0	23,0	1,3	3,9	2,6	1,2	-6,7	-3,9
2009 Q2	50,7	46,5	11,1	5,5	3,0	26,9	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,4	-2,3
2009 Q3	50,1	46,0	10,6	5,5	2,8	27,1	23,5	1,3	4,1	2,9	1,1	-7,2	-4,4
2009 Q4	54,7	49,8	11,8	6,7	2,8	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,8	-6,1	-3,3
2010 Q1	50,4	46,5	10,7	5,1	2,7	28,0	23,7	1,4	3,9	2,4	1,5	-7,9	-5,2
2010 Q2	49,7	46,1	11,0	5,5	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,1	-4,4	-1,5
2010 Q3	50,5	45,2	10,3	5,4	2,7	26,9	23,2	1,3	5,3	2,6	2,7	-7,4	-4,7
2010 Q4	53,5	48,8	11,5	6,7	2,9	27,7	23,7	1,5	4,7	2,7	2,0	-5,2	-2,3
2011 Q1	48,5	45,3	10,3	5,0	2,9	27,2	23,1	1,3	3,1	2,2	1,0	-5,3	-2,4
2011 Q2	48,6	45,3	10,7	5,3	3,2	26,2	22,8	1,2	3,3	2,3	0,9	-3,3	0,0
2011 Q3	48,0	44,5	10,1	5,2	2,9	26,4	22,9	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,3	-1,5
2011 Q4	52,8	48,7	11,3	6,6	3,2	27,7	23,7	1,5	4,0	2,5	1,8	-3,8	-0,6
2012 Q1	48,1	45,4	10,2	4,9	3,0	27,3	23,3	1,2	2,7	2,0	0,8	-4,3	-1,4
2012 Q2	49,2	45,9	10,6	5,3	3,3	26,7	23,2	1,2	3,3	2,1	1,2	-2,9	0,4
2012 Q3	48,4	44,9	10,1	5,3	2,9	26,7	23,3	1,2	3,6	2,2	1,3	-3,7	-0,9
2012 Q4	53,9	48,9	11,1	6,5	3,2	28,1	24,1	1,4	5,1	2,3	2,8	-3,8	-0,6
2013 Q1	48,9	46,2	10,3	5,0	2,8	28,1	23,8	1,2	2,7	1,8	1,1	-4,6	-1,7
2013 Q2	49,6	46,2	10,5	5,3	3,1	27,2	23,6	1,2	3,5	2,0	1,4	-2,1	1,0
2013 Q3	48,6	45,3	10,0	5,3	2,8	27,2	23,6	1,2	3,3	2,2	1,1	-3,4	-0,5

Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken.

- Die Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Ohne Transaktionen zwischen dem EU-Haushalt und Einheiten außerhalb des Staatssektors. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein.
- Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

## 6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung<sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten

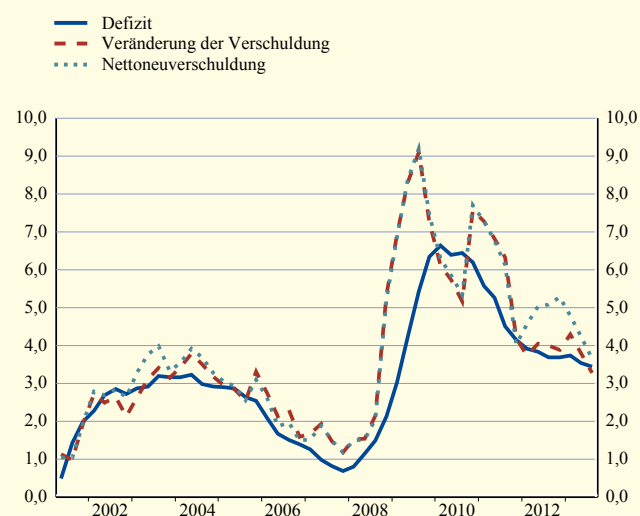
	Insgesamt 1	Schuldarten			
		Bargeld und Einlagen 2	Kredite 3	Kurzfristige Wertpapiere 4	Langfristige Wertpapiere 5
2010 Q4	85,4	2,4	15,4	7,3	60,3
2011 Q1	86,3	2,4	15,2	7,4	61,2
Q2	87,2	2,4	14,9	7,5	62,3
Q3	86,8	2,4	15,1	7,8	61,4
Q4	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1
2012 Q1	88,2	2,5	15,8	7,6	62,3
Q2	89,9	2,5	16,7	7,3	63,4
Q3	90,0	2,5	16,5	7,2	63,7
Q4	90,6	2,6	17,3	6,8	64,0
2013 Q1	92,3	2,6	16,9	7,1	65,8
Q2	93,4	2,5	16,9	6,9	67,1
Q3	92,7	2,5	16,6	6,9	66,6

### 2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	Schuldenstandsänderung 1	Finanzierungs-saldo 2	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Netto-neuverschuldung 11	
			Insgesamt 3	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungs-effekte und sonstige Volumens-änderungen 9		Sonstige 10
				Zusammen 4	Bargeld und Einlagen 5	Kredite 6	Wertpapiere 7	Aktien und sonstige Anteilsrechte 8			
2010 Q4	11,6	-5,2	6,4	5,7	-0,4	1,7	4,4	0,0	0,0	0,8	11,6
2011 Q1	6,9	-5,3	1,6	0,7	2,1	-0,8	-0,6	-0,1	0,2	0,8	6,7
Q2	5,9	-3,3	2,6	2,5	2,8	0,5	-0,3	-0,5	0,1	0,0	5,8
Q3	0,9	-4,3	-3,4	-3,7	-3,6	-0,5	0,2	0,2	0,5	-0,2	0,4
Q4	3,2	-3,8	-0,6	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	-0,2	0,2	3,4
2012 Q1	5,0	-4,3	0,6	3,5	4,2	-0,2	-0,6	0,0	-3,8	0,9	8,7
Q2	7,1	-2,9	4,2	3,9	1,6	0,9	0,6	0,7	-0,5	0,9	7,7
Q3	0,7	-3,7	-3,0	-2,1	-2,1	0,5	-0,6	0,1	0,1	-1,0	0,6
Q4	2,8	-3,8	-1,0	-0,4	-2,7	0,4	0,4	1,5	-1,4	0,7	4,1
2013 Q1	6,6	-4,6	2,1	1,8	1,6	0,0	-0,2	0,5	-0,1	0,3	6,7
Q2	5,2	-2,1	3,1	3,4	3,3	0,3	0,0	-0,2	-0,3	0,1	5,5
Q3	-1,4	-3,4	-4,8	-4,5	-3,4	-0,8	0,0	-0,3	0,3	-0,6	-1,7

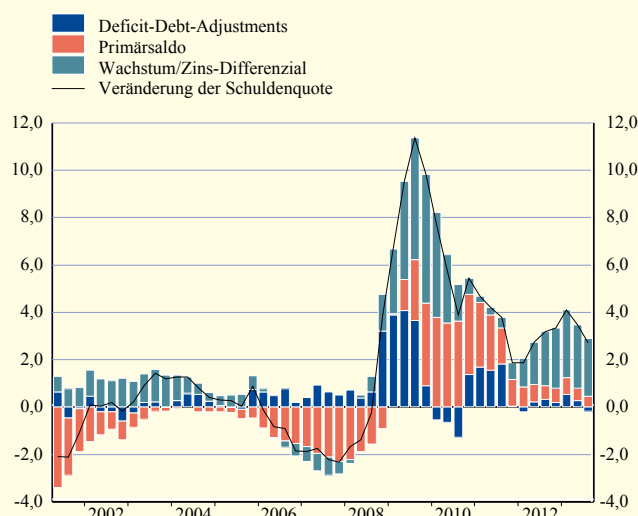
### A30 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalssumme in % des BIP)



### A31 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)



Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken.

1) Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert.



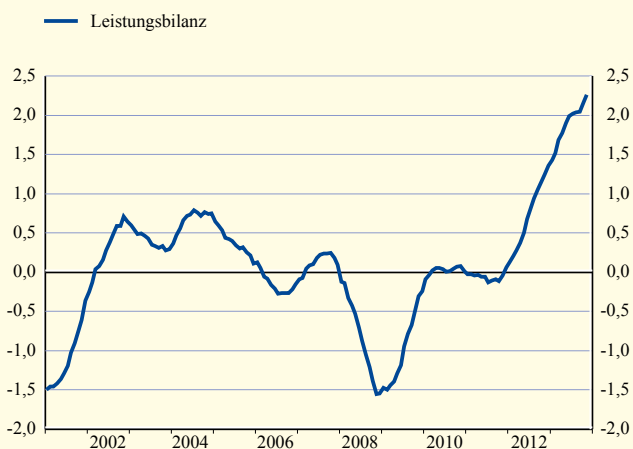
# AUSSENWIRTSCHAFT

## 7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht <sup>1)</sup> (in Mrd €; Nettotransaktionen)

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- 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
2010	5,3	15,6	60,4	38,0	-108,7	5,5	10,8	6,0	-79,0	109,2	10,3	-24,0	-10,5	-16,8
2011	8,2	2,3	72,7	39,4	-106,3	11,0	19,2	-44,2	-85,8	231,1	-5,3	-173,9	-10,3	25,0
2012	126,2	94,9	88,7	49,3	-106,8	5,0	131,2	-140,9	-3,6	72,3	3,4	-199,2	-13,9	9,8
2012 Q3	43,5	29,8	25,5	17,4	-29,3	3,8	47,2	-39,7	30,9	-22,7	-2,9	-45,0	-0,1	-7,5
Q4	61,9	35,0	22,1	18,7	-14,0	6,3	68,2	-100,2	-27,6	72,9	25,4	-168,1	-2,8	32,0
2013 Q1	24,6	30,7	17,5	18,5	-42,1	1,8	26,4	-25,1	-24,0	16,5	8,4	-26,0	0,0	-1,2
Q2	56,1	51,3	28,8	6,8	-30,8	5,5	61,6	-58,8	-55,6	67,1	-0,6	-68,5	-1,2	-2,8
Q3	48,9	39,5	31,4	12,8	-34,8	4,5	53,4	-58,3	-27,8	3,9	5,6	-37,1	-2,9	4,9
2012 Nov.	20,9	13,4	5,6	6,7	-4,8	2,2	23,1	-34,5	19,2	17,4	6,2	-76,3	-1,0	11,4
Dez.	27,3	11,1	9,6	7,0	-0,4	1,7	29,1	-38,5	3,8	-4,3	9,5	-48,3	0,8	9,5
2013 Jan.	-6,8	-2,7	4,5	4,7	-13,3	0,1	-6,7	4,7	-10,9	26,9	4,6	-11,1	-4,8	2,0
Febr.	9,0	11,2	5,9	7,7	-15,9	1,1	10,1	-11,1	2,2	-13,9	2,7	-4,6	2,6	0,9
März	22,4	22,2	7,1	6,1	-13,0	0,5	22,9	-18,8	-15,3	3,6	1,1	-10,4	2,3	-4,2
April	14,8	16,3	8,0	1,2	-10,7	1,8	16,6	-20,7	-18,6	-0,1	-5,8	3,8	0,0	4,1
Mai	11,3	16,9	8,9	-4,7	-9,7	2,6	13,9	-12,7	-16,6	37,9	-8,3	-25,2	-0,6	-1,2
Juni	30,0	18,0	11,9	10,4	-10,3	1,1	31,1	-25,5	-20,5	29,3	13,5	-47,1	-0,6	-5,6
Juli	24,0	18,8	12,4	4,5	-11,7	2,5	26,5	-25,8	7,9	-31,8	-2,6	0,6	0,2	-0,8
Aug.	10,2	7,1	7,9	6,9	-11,8	1,5	11,7	-10,2	-1,0	17,2	6,5	-31,1	-2,0	-1,5
Sept.	14,7	13,5	11,2	1,3	-11,3	0,5	15,2	-22,3	-34,7	18,5	1,7	-6,6	-1,1	7,1
Okt.	26,6	19,2	9,9	6,2	-8,7	2,3	28,9	-27,5	-1,7	2,1	2,8	-31,6	0,9	-1,3
Nov.	27,4	18,8	7,7	6,4	-5,5	1,7	29,1	-29,3	-12,6	53,5	-4,7	-65,7	0,2	0,2
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2013 Nov.	211,0	170,5	105,0	57,7	-122,2	17,5	228,4	-237,6	-117,8	138,8	20,9	-277,2	-2,2	9,2
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>														
2013 Nov.	2,2	1,8	1,1	0,6	-1,3	0,2	2,4	-2,5	-1,2	1,5	0,2	-2,9	0,0	0,1

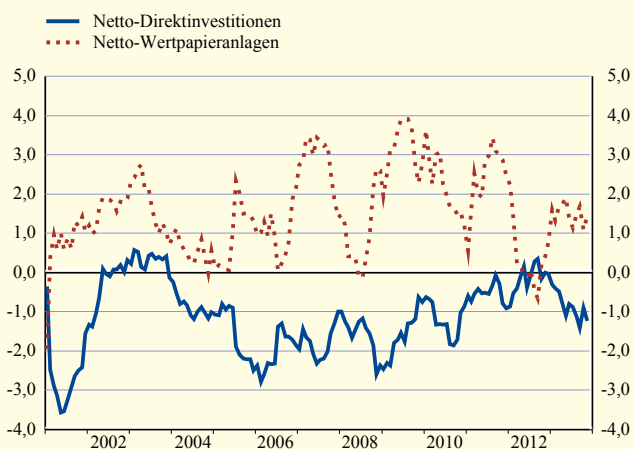
### A32 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz

(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



### A33 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen

(über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



Quelle: EZB.

1) Eine Erklärung der Vorzeichenregelung findet sich in den „Erläuterungen“.

## 7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

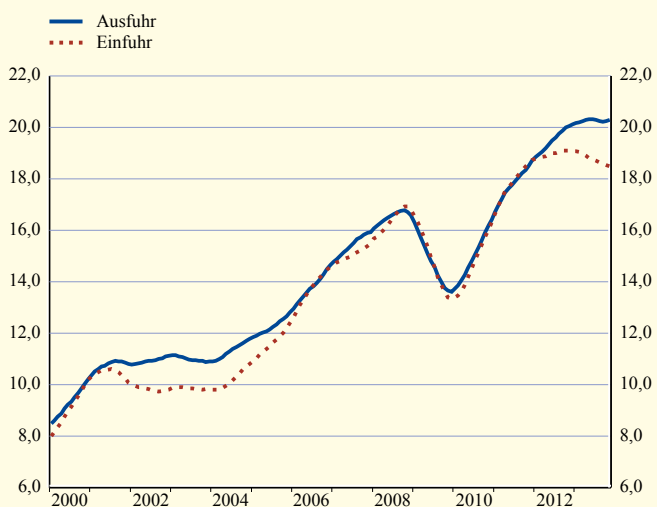
(in Mrd €; Transaktionen)

### 1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz										Vermögensübertragungen				
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen			Einnahmen	Ausgaben	
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter			Heimatüberweisungen der Gastarbeiter
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2010	2 706,4	2 701,1	5,3	1 576,1	1 560,5	544,4	484,0	497,8	459,7	88,2	6,3	197,0	26,3	20,2	14,7
2011	3 018,1	3 009,9	8,2	1 789,1	1 786,7	584,3	511,6	549,9	510,5	94,8	6,5	201,1	27,2	25,2	14,2
2012	3 179,0	3 052,7	126,2	1 919,5	1 824,6	626,6	537,9	535,5	486,1	97,3	6,8	204,1	26,0	28,8	23,8
2012 Q3	796,2	752,7	43,5	480,7	450,9	166,9	141,3	131,4	114,0	17,2	1,9	46,4	6,6	6,9	3,2
Q4	816,5	754,6	61,9	489,5	454,5	161,8	139,7	131,9	113,1	33,3	1,7	47,3	6,7	10,7	4,5
2013 Q1	765,2	740,6	24,6	470,6	439,9	144,9	127,3	122,0	103,5	27,8	1,6	69,9	5,9	5,9	4,2
Q2	813,4	757,2	56,1	489,7	438,4	164,4	135,7	139,2	132,4	20,0	1,9	50,8	6,2	7,7	2,3
Q3	798,5	749,6	48,9	479,2	439,7	175,0	143,5	126,9	114,1	17,5	1,8	52,3	6,4	6,5	2,0
2013 Sept.	269,2	254,5	14,7	162,5	149,0	59,1	47,9	41,6	40,4	6,0	-	17,3	-	1,0	0,6
Okt.	277,1	250,5	26,6	176,1	156,9	56,7	46,7	38,2	32,0	6,2	-	14,9	-	2,8	0,6
Nov.	265,7	238,4	27,4	166,7	147,9	51,8	44,1	38,8	32,4	8,4	-	13,9	-	2,3	0,5
	Saisonbereinigt														
2013 Q1	793,9	743,5	50,4	483,4	442,6	158,2	134,3	127,0	112,3	25,3	-	54,4	-	-	-
Q2	805,7	744,2	61,5	485,9	438,3	163,5	138,1	131,6	114,3	24,7	-	53,5	-	-	-
Q3	797,4	754,7	42,7	478,2	441,0	165,3	137,8	129,8	119,5	24,2	-	56,4	-	-	-
2013 Sept.	268,9	254,6	14,3	161,8	148,3	56,5	47,3	42,2	40,1	8,4	-	18,9	-	-	-
Okt.	265,6	243,4	22,2	162,9	146,3	54,8	44,7	40,3	35,5	7,5	-	17,0	-	-	-
Nov.	269,6	246,1	23,5	166,2	147,6	54,9	45,4	41,3	36,3	7,3	-	16,8	-	-	-
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen														
2013 Nov.	3 199,5	2 983,7	215,8	1 937,8	1 765,2	650,5	546,0	513,9	457,0	97,2	-	215,5	-	-	-
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP														
2013 Nov.	33,5	31,3	2,3	20,3	18,5	6,8	5,7	5,4	4,8	1,0	-	2,3	-	-	-

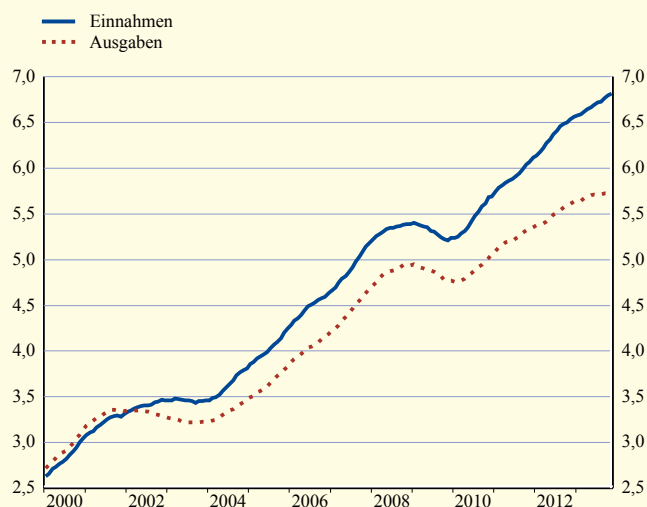
### A34 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel

(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			Reinvestierte Gewinne	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben			
			1	2										3	4	5
2010	25,1	12,4	472,7	447,4	247,2	47,2	153,6	46,0	23,4	24,3	28,8	83,8	95,7	120,9	77,6	64,7
2011	27,2	12,8	522,7	497,7	271,9	38,1	171,6	58,4	40,3	35,0	36,2	98,5	97,3	124,3	77,1	68,2
2012	28,8	13,2	506,7	472,9	251,5	49,7	155,4	16,2	44,4	38,2	43,0	104,0	99,2	117,1	68,6	58,2
2012 Q3	7,1	3,9	124,3	110,1	61,1	17,4	37,7	12,4	11,3	9,0	10,0	20,4	25,2	29,2	16,7	13,8
Q4	7,5	3,3	124,3	109,8	64,0	6,2	37,5	-15,0	11,5	10,4	8,0	20,3	24,8	27,9	16,1	13,7
2013 Q1	7,1	2,5	114,9	101,0	57,4	24,1	34,3	15,4	9,9	7,9	7,5	17,5	24,6	28,6	15,4	12,6
Q2	7,4	3,5	131,9	128,9	64,6	2,9	33,6	0,7	10,1	7,6	14,5	45,2	25,1	28,3	17,5	14,2
Q3	7,3	4,0	119,6	110,1	58,2	17,4	37,0	14,5	10,1	9,4	12,2	24,2	24,8	27,7	14,3	11,7

**3. Geografische Aufschlüsselung**  
(kumulierte Transaktionen)

	Ins-gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten						Brasilien	Kanada	China	Indien	Japan	Russ-land	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Andere
		Ins-gesamt	Däne-mark	Schwe-den	Verein-igtes König-reich	Andere EU-Mitglied-staaten <sup>1)</sup>	EU-Insti-tutionen									
2012 Q4 bis 2013 Q3	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>Einnahmen</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	3 193,6	1 013,0	55,0	96,9	482,6	316,2	62,3	64,9	46,7	155,1	39,3	68,5	124,3	251,0	426,5	1 004,2
Warenhandel	1 928,9	602,9	35,8	57,8	260,4	248,8	0,2	34,1	24,2	118,4	28,6	43,8	87,9	131,0	223,2	635,0
Dienstleistungen	646,1	199,2	12,6	19,8	123,2	36,9	6,8	10,8	11,0	23,3	8,0	14,6	21,6	62,0	97,6	198,1
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	519,9	147,7	5,6	17,2	87,4	27,4	10,0	19,5	10,7	12,7	2,5	9,4	14,2	48,4	99,8	155,1
Vermögenseinkommen	490,7	139,9	4,8	17,1	85,8	26,6	5,7	19,5	10,7	12,6	2,4	9,4	14,1	33,1	98,4	150,6
Laufende Übertragungen	98,6	63,3	1,0	2,2	11,6	3,2	45,3	0,5	0,8	0,7	0,2	0,6	0,6	9,7	6,0	16,0
<b>Vermögensübertragungen</b>	31,0	26,9	0,0	0,0	1,3	0,4	25,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	1,0	0,4	2,4
<b>Ausgaben</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	3 002,0	957,2	53,6	92,8	406,6	286,9	117,3	39,3	29,1	-	35,8	90,9	156,3	211,3	394,2	-
Warenhandel	1 772,5	507,0	30,4	51,3	197,1	228,2	0,0	26,6	14,0	195,5	26,6	43,6	140,1	104,9	147,9	566,1
Dienstleistungen	546,2	160,4	8,9	15,4	92,3	43,5	0,3	5,4	7,2	16,1	7,3	9,2	11,0	50,2	109,4	169,9
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	463,1	156,7	13,0	24,4	105,2	9,6	4,5	5,9	5,9	-	0,9	37,3	4,2	46,6	130,8	-
Vermögenseinkommen	449,7	149,7	12,9	24,3	103,7	4,3	4,5	5,8	5,7	-	0,7	37,1	4,0	46,1	129,7	-
Laufende Übertragungen	220,2	133,1	1,2	1,8	12,0	5,7	112,4	1,3	2,0	3,2	0,9	0,7	1,0	9,7	6,1	62,1
<b>Vermögensübertragungen</b>	13,0	3,9	0,1	0,1	3,1	0,5	0,2	0,2	0,1	0,4	0,1	0,1	0,1	0,7	1,1	6,3
<b>Saldo</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	191,5	55,9	1,5	4,1	76,0	29,3	-55,0	25,6	17,6	-	3,5	-22,3	-32,0	39,7	32,2	-
Warenhandel	156,4	95,9	5,4	6,5	63,2	20,6	0,2	7,4	10,2	-77,1	2,0	0,1	-52,3	26,1	75,3	68,8
Dienstleistungen	99,9	38,8	3,7	4,4	30,9	-6,6	6,4	5,4	3,7	7,3	0,7	5,4	10,6	11,7	-11,9	28,1
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	56,8	-9,1	-7,4	-7,2	-17,8	17,8	5,6	13,7	4,9	-	1,6	-27,9	10,0	1,8	-31,0	-
Vermögenseinkommen	40,9	-9,8	-8,1	-7,2	-17,9	22,3	1,2	13,7	5,0	-	1,7	-27,7	10,1	-13,1	-31,3	-
Laufende Übertragungen	-121,6	-69,8	-0,2	0,4	-0,3	-2,5	-67,1	-0,8	-1,2	-2,5	-0,7	0,0	-0,3	0,0	-0,2	-46,1
<b>Vermögensübertragungen</b>	18,0	22,9	0,0	0,0	-1,8	0,0	24,8	-0,2	0,0	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,2	-0,6	-3,9

Quelle: EZB.

1) Ohne Kroatien.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen und sonstige Veränderungen während des Berichtszeitraums)

### 1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht

	Insgesamt <sup>1)</sup>			Insgesamt in % des BIP			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen		Finanzderivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Währungsreserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2010	15 183,9	16 474,3	-1 290,4	165,6	179,7	-14,1	4 930,6	3 891,9	4 898,7	7 471,2	-31,1	4 794,5	5 111,2	591,2
2011	15 892,7	17 348,1	-1 455,4	168,6	184,1	-15,4	5 633,2	4 339,5	4 750,9	7 721,5	-29,7	4 871,2	5 287,0	667,1
2012	16 636,5	17 899,5	-1 262,9	175,4	188,7	-13,3	5 881,3	4 444,6	5 265,0	8 375,5	-17,6	4 818,4	5 079,3	689,4
2013 Q1	17 085,0	18 258,0	-1 173,0	180,3	192,6	-12,4	5 957,5	4 501,4	5 535,1	8 621,7	-28,0	4 932,6	5 134,9	687,8
Q2	16 886,5	18 194,8	-1 308,3	177,7	191,5	-13,8	6 145,7	4 633,2	5 368,7	8 551,9	-47,5	4 855,2	5 009,7	564,3
Q3	16 818,0	18 092,8	-1 274,8	176,4	189,7	-13,4	6 069,2	4 596,8	5 463,5	8 676,2	-40,5	4 739,0	4 819,8	586,8
<b>Veränderung der Bestände</b>														
2009	504,2	387,6	116,6	5,7	4,3	1,3	497,0	272,5	513,7	896,9	-0,9	-591,0	-781,8	85,4
2010	1 444,8	1 248,7	196,0	15,8	13,6	2,1	517,7	359,3	557,8	607,4	-29,8	267,3	282,0	131,6
2011	708,8	873,8	-165,0	7,5	9,3	-1,8	702,6	447,6	-147,8	250,3	1,4	76,7	175,8	75,9
2012	743,9	551,4	192,5	7,8	5,8	2,0	248,1	105,1	514,1	654,0	12,2	-52,8	-207,7	22,3
2013 Q2	-198,6	-63,2	-135,3	-8,3	-2,6	-5,7	188,2	131,8	-166,4	-69,8	-19,5	-77,4	-125,2	-123,5
Q3	-68,5	-102,0	33,5	-2,9	-4,3	1,4	-76,5	-36,4	94,8	124,3	7,0	-116,2	-189,9	22,4
<b>Transaktionen</b>														
2009	-89,4	-74,4	-15,0	-1,0	-0,8	-0,2	352,9	285,9	96,0	342,8	-19,0	-514,7	-703,1	-4,6
2010	646,5	652,6	-6,0	7,1	7,1	-0,1	352,6	273,6	130,9	240,1	-10,3	162,8	138,9	10,5
2011	670,3	626,2	44,2	7,1	6,6	0,5	524,0	438,2	-53,2	177,9	5,3	183,9	10,0	10,3
2012	522,0	381,0	140,9	5,5	4,0	1,5	329,9	326,3	186,4	258,7	-3,4	-4,8	-204,0	13,9
2013 Q1	202,4	177,3	25,1	8,7	7,6	1,1	56,7	32,7	104,5	121,0	-8,4	49,6	23,5	0,0
Q2	27,4	-31,5	58,8	1,1	-1,3	2,5	62,0	6,4	21,8	88,9	0,6	-58,2	-126,8	1,2
Q3	-16,4	-74,7	58,3	-0,7	-3,1	2,4	31,8	4,0	63,4	67,3	-5,6	-108,9	-146,0	2,9
2013 Juli	-10,7	-36,4	25,8	-	-	-	0,0	7,9	28,1	-3,7	2,6	-41,2	-40,6	-0,2
Aug.	14,9	4,6	10,2	-	-	-	27,0	26,1	-4,1	13,1	-6,5	-3,5	-34,5	2,0
Sept.	-20,6	-42,9	22,3	-	-	-	4,8	-29,9	39,4	57,9	-1,7	-64,2	-70,8	1,1
Okt.	88,6	61,1	27,5	-	-	-	21,8	20,1	6,7	8,8	-2,8	63,8	32,2	-0,9
Nov.	65,9	36,5	29,3	-	-	-	19,5	6,9	12,5	66,0	4,7	29,3	-36,4	-0,2
<b>Sonstige Veränderungen</b>														
2009	593,6	462,0	131,6	6,7	5,2	1,5	144,1	-13,4	417,6	554,1	18,2	-76,3	-78,7	90,0
2010	798,2	596,2	202,1	8,7	6,5	2,2	165,2	85,8	426,9	367,3	-19,4	104,5	143,1	121,1
2011	38,4	247,6	-209,2	0,4	2,6	-2,2	178,6	9,4	-94,6	72,5	-3,9	-107,2	165,8	65,6
2012	221,9	170,4	51,5	2,3	1,8	0,5	-81,7	-221,2	327,7	395,3	15,6	-48,0	-3,7	8,4
<b>Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen</b>														
2009	-49,3	-56,1	6,8	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,6	-29,8	-34,5	.	-11,6	-27,2	-2,7
2010	477,4	325,0	152,4	5,2	3,5	1,7	143,4	35,0	160,0	128,5	.	160,9	161,5	13,1
2011	214,2	176,7	37,5	2,3	1,9	0,4	70,7	18,4	72,8	67,1	.	63,1	91,3	7,6
2012	-86,6	-91,4	4,8	-0,9	-1,0	0,1	-22,0	-5,6	-41,3	-37,5	.	-16,7	-48,3	-6,6
<b>Sonstige preisbedingte Veränderungen</b>														
2009	634,8	492,7	142,1	7,1	5,5	1,6	147,4	29,4	423,5	463,4	18,2	.	.	45,8
2010	300,8	148,4	152,5	3,3	1,6	1,7	33,2	-0,8	185,5	149,2	-19,4	.	.	101,6
2011	-116,3	-249,1	132,8	-1,2	-2,6	1,4	-38,1	7,1	-133,7	-256,2	-3,9	.	.	59,4
2012	266,0	588,2	-322,2	2,8	6,2	-3,4	38,8	-6,4	194,7	594,6	15,6	.	.	16,9
<b>Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen</b>														
2009	8,4	25,5	-17,1	0,1	0,3	-0,2	2,0	-48,3	24,0	124,6	.	-64,4	-50,8	46,9
2010	20,0	122,8	-102,7	0,2	1,3	-1,1	-11,4	51,6	81,4	89,6	.	-56,4	-18,4	6,4
2011	-59,4	320,0	-379,4	-0,6	3,4	-4,0	146,0	-16,0	-33,8	261,5	.	-170,3	74,5	-1,4
2012	42,5	-326,4	368,9	0,4	-3,4	3,9	-98,6	-209,2	174,3	-161,8	.	-31,3	44,6	-1,9
<b>Veränderung der Bestände in %</b>														
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,9	8,8	2,4	5,6	.	-10,1	-12,5	-1,3
2010	4,6	4,2	-	.	.	.	7,7	7,5	2,9	3,4	.	3,6	2,8	2,0
2011	4,5	3,8	-	.	.	.	10,7	11,2	-1,2	2,4	.	4,0	0,2	1,6
2012	3,3	2,2	-	.	.	.	5,9	7,6	3,8	3,3	.	-0,1	-3,8	2,0
2013 Q1	2,5	1,3	-	.	.	.	5,5	6,1	3,3	4,1	.	-1,2	-6,7	1,7
Q2	2,1	0,7	-	.	.	.	4,9	4,7	4,8	4,7	.	-3,2	-8,6	0,6
Q3	1,6	0,1	-	.	.	.	4,5	2,9	5,2	5,2	.	-4,8	-10,0	1,1

Quelle: EZB.

1) Finanzderivate (netto) sind in den Aktiva enthalten.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

### 2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet							
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2011	5 633,2	4 229,4	283,2	3 946,2	1 403,7	13,3	1 390,5	4 339,5	3 089,1	99,9	2 989,1	1 250,5	11,3	1 239,2
2012	5 881,3	4 374,3	290,2	4 084,1	1 507,0	12,0	1 495,0	4 444,6	3 124,5	106,6	3 017,8	1 320,2	11,3	1 308,9
2013 Q2	6 145,7	4 532,6	277,3	4 255,2	1 613,2	12,3	1 600,9	4 633,2	3 215,0	108,2	3 106,8	1 418,2	12,3	1 406,0
Q3	6 069,2	4 486,3	276,5	4 209,8	1 582,9	12,2	1 570,7	4 596,8	3 198,3	108,6	3 089,7	1 398,6	12,0	1 386,6
<b>Transaktionen</b>														
2010	352,6	233,1	23,5	209,6	119,5	1,1	118,4	273,6	293,4	11,0	282,4	-19,8	-5,8	-14,0
2011	524,0	444,1	25,8	418,3	80,0	-3,2	83,1	438,2	400,6	10,1	390,5	37,6	0,6	37,0
2012	329,9	190,0	-1,7	191,7	139,9	-0,3	140,2	326,3	246,2	8,2	238,0	80,1	0,1	80,1
2013 Q1	56,7	44,3	-0,9	45,2	12,5	1,1	11,4	32,7	56,9	3,3	53,5	-24,1	0,7	-24,8
Q2	62,0	4,1	2,6	1,5	57,9	-0,8	58,6	6,4	-38,6	1,0	-39,6	44,9	0,2	44,7
Q3	31,8	44,3	2,5	41,7	-12,4	0,0	-12,5	4,0	10,4	1,8	8,5	-6,3	-0,1	-6,2
2013 Juli	0,0	-0,5	0,6	-1,1	0,4	-0,3	0,7	7,9	14,5	0,7	13,8	-6,6	-0,1	-6,5
Aug.	27,0	17,7	0,6	17,1	9,3	0,2	9,1	26,1	16,3	0,7	15,6	9,8	0,0	9,7
Sept.	4,8	27,0	1,3	25,7	-22,2	0,1	-22,3	-29,9	-20,4	0,5	-20,9	-9,5	-0,1	-9,4
Okt.	21,8	21,5	-0,2	21,7	0,3	0,0	0,3	20,1	19,0	0,4	18,6	1,1	-0,1	1,1
Nov.	19,5	8,7	1,0	7,8	10,8	-0,1	10,9	6,9	6,3	1,6	4,7	0,6	-0,2	0,8
<b>Wachstumsraten</b>														
2011	10,7	11,6	9,6	11,8	7,4	-19,9	7,8	11,2	13,7	10,7	13,8	3,9	0,9	3,9
2012	5,9	4,5	-0,6	4,9	10,0	-2,5	10,2	7,6	8,1	8,3	8,1	6,4	0,4	6,5
2013 Q1	5,5	4,2	-0,4	4,6	9,3	3,1	9,4	6,1	7,7	8,6	7,7	2,4	19,0	2,3
Q2	4,9	3,0	0,9	3,1	10,7	5,2	10,7	4,7	5,8	7,7	5,7	2,1	19,7	2,0
Q3	4,5	3,2	1,4	3,3	8,5	3,9	8,6	2,9	4,4	7,0	4,3	-0,7	1,9	-0,8

### A36 Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

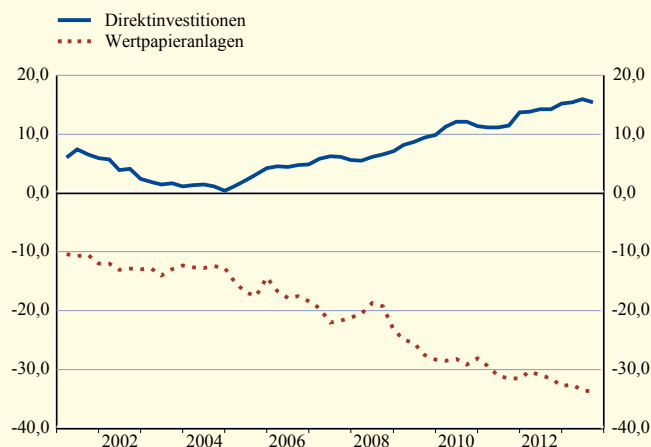
(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



Quelle: EZB.

### A37 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)





## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

### 3. Wertpapieranlagen (Aktiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate						Schuldverschreibungen								
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Zusammen	Anleihen		Geldmarktpapiere						
			Euro-system	Staat	Euro-system	Staat		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs					
									Euro-system	Staat	Euro-system	Staat				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																
2011	4 750,9	1 693,8	59,3	2,6	1 634,5	39,4	2 587,2	721,2	16,1	1 866,1	96,0	469,8	302,5	58,8	167,4	0,5
2012	5 265,0	1 947,3	70,2	2,8	1 877,2	42,5	2 852,0	673,5	15,6	2 178,4	97,3	465,7	287,9	53,8	177,8	1,4
2013 Q2	5 368,7	2 073,9	93,7	3,1	1 980,2	47,6	2 824,5	632,0	15,8	2 192,5	92,7	470,3	281,9	61,9	188,4	0,2
Q3	5 463,5	2 171,6	114,2	3,1	2 057,4	48,5	2 826,0	617,8	16,4	2 208,2	91,4	465,9	289,4	58,4	176,5	0,1
<b>Transaktionen</b>																
2010	130,9	75,2	-2,4	-0,7	77,6	1,9	100,4	-125,9	-0,6	226,3	51,5	-44,7	-64,0	-10,6	19,4	-1,9
2011	-53,2	-66,0	-10,7	-0,2	-55,4	-7,3	-21,4	-60,7	0,2	39,3	-2,8	34,2	25,9	10,4	8,3	0,2
2012	186,4	57,6	3,0	0,1	54,6	0,2	126,5	-38,8	-0,9	165,3	-8,5	2,3	-18,0	2,3	20,3	0,1
2013 Q1	104,5	62,7	13,8	0,1	48,9	3,4	34,4	-17,1	1,1	51,5	0,7	7,4	4,8	0,6	2,6	-0,2
Q2	21,8	13,9	3,8	0,0	10,1	0,8	8,8	-6,9	-0,6	15,7	-1,9	-0,9	-5,8	14,7	4,9	-0,3
Q3	63,4	42,9	16,4	0,0	26,5	0,1	18,3	-13,0	0,7	31,3	-1,6	2,2	8,2	-2,4	-6,0	0,0
2013 Juli	28,1	17,0	4,2	0,0	12,8	-	12,6	-3,0	0,4	15,5	-	-1,4	1,3	0,0	-2,8	-
Aug.	-4,1	-2,2	1,9	0,0	-4,1	-	-1,8	-6,6	0,4	4,8	-	-0,2	3,4	-2,7	-3,6	-
Sept.	39,4	28,1	10,3	0,0	17,7	-	7,5	-3,4	-0,1	10,9	-	3,8	3,5	0,2	0,3	-
Okt.	6,7	9,5	2,2	0,0	7,3	-	0,6	-2,7	-0,1	3,3	-	-3,4	-5,7	-5,4	2,3	-
Nov.	12,5	0,2	5,4	0,3	-5,2	-	8,3	-3,6	0,7	11,9	-	4,0	4,3	4,9	-0,3	-
<b>Wachstumsraten</b>																
2011	-1,2	-3,9	-15,2	-7,2	-3,4	-15,9	-0,8	-7,7	1,3	2,2	-2,9	8,3	8,5	25,5	8,0	120,3
2012	3,8	3,1	5,0	3,0	3,1	0,1	4,8	-5,5	-5,7	8,6	-8,3	0,5	-5,5	3,7	12,3	29,8
2013 Q1	3,3	5,3	20,9	5,9	4,7	14,3	3,8	-6,8	4,8	7,5	-6,2	-6,9	-12,1	13,0	3,3	56,2
Q2	4,8	7,6	47,4	5,2	6,3	15,5	4,2	-4,0	3,3	6,9	-4,7	-2,3	-7,8	50,9	7,8	-67,0
Q3	5,2	9,5	73,3	5,8	7,4	13,0	3,6	-4,5	11,1	6,1	-6,3	-2,0	-4,2	37,6	2,0	-56,3

### 4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate				Schuldverschreibungen						
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	Zusammen	Anleihen		Geldmarktpapiere			
			Euro-system	Staat			Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		
								Euro-system	Staat	Euro-system	Staat	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>												
2011	7 721,5	3 048,8	558,3	2 490,5	4 228,3	1 254,4	2 973,9	1 748,7	444,4	86,8	357,6	313,1
2012	8 375,5	3 475,4	537,3	2 938,1	4 438,9	1 192,2	3 246,8	1 962,7	461,2	87,9	373,3	298,1
2013 Q2	8 551,9	3 603,9	500,3	3 103,6	4 456,1	1 151,5	3 304,6	2 003,3	492,0	111,8	380,2	306,6
Q3	8 676,2	3 756,4	534,6	3 221,8	4 398,8	1 108,8	3 290,0	1 991,1	521,0	127,7	393,3	321,8
<b>Transaktionen</b>												
2010	240,1	125,4	-16,9	142,3	161,1	50,2	110,9	187,5	-46,4	12,3	-58,7	-38,2
2011	177,9	73,8	18,4	55,4	151,7	75,7	76,0	80,6	-47,6	2,0	-49,6	-37,7
2012	258,7	144,1	-18,1	162,2	119,3	-55,5	174,7	160,8	-4,7	5,4	-10,0	-30,3
2013 Q1	121,0	57,4	-8,2	65,6	27,3	-4,2	31,5	43,9	36,3	18,5	17,8	24,3
Q2	88,9	83,9	-18,2	102,0	5,3	-23,7	29,0	18,6	-0,2	0,4	-0,6	-1,9
Q3	67,3	45,4	11,5	33,9	-17,1	-22,2	5,1	2,7	39,0	23,7	15,2	16,6
2013 Juli	-3,7	7,1	4,1	3,0	-28,4	-18,5	-10,0	-	17,7	2,3	15,4	-
Aug.	13,1	22,4	9,2	13,3	-10,9	-7,6	-3,4	-	1,6	7,7	-6,0	-
Sept.	57,9	15,9	-1,8	17,7	22,3	3,9	18,4	-	19,7	13,8	5,9	-
Okt.	8,8	14,4	-7,9	22,3	13,4	11,2	2,2	-	-19,1	-6,5	-12,5	-
Nov.	66,0	19,7	3,0	16,7	47,9	6,0	41,9	-	-1,6	-3,6	2,0	-
<b>Wachstumsraten</b>												
2011	2,4	2,3	2,9	2,0	4,1	6,7	3,0	5,0	-9,2	8,2	-12,2	-11,1
2012	3,3	4,5	-3,3	6,1	2,8	-4,5	5,8	9,2	-0,9	6,1	-2,6	-9,2
2013 Q1	4,1	4,8	-6,4	7,1	3,5	-2,2	5,8	9,3	4,4	22,0	0,4	-3,6
Q2	4,7	7,6	-7,5	10,6	2,6	-2,9	4,7	7,3	3,3	12,6	1,0	-0,4
Q3	5,2	7,8	-4,7	10,2	1,5	-4,3	3,7	5,1	22,4	61,7	13,4	10,6

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	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen		
														Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
2011	4 871,2	35,5	35,2	0,3	3 069,1	3 007,5	61,6	162,7	6,8	116,4	30,2	1 604,0	247,7	1 161,4	491,3
2012	4 818,4	40,1	39,9	0,3	2 923,8	2 853,6	70,2	167,9	5,3	121,4	29,2	1 686,6	253,9	1 236,8	524,7
2013 Q2	4 855,2	17,9	17,6	0,3	2 940,0	2 872,9	67,1	151,2	5,1	103,9	24,0	1 746,2	247,1	1 249,2	567,5
Q3	4 739,0	24,6	24,3	0,3	2 847,2	2 763,2	84,0	148,7	5,0	101,9	22,7	1 718,5	245,1	1 221,4	556,2
<b>Transaktionen</b>															
2010	162,8	-2,9	-2,8	0,0	10,1	1,3	8,9	41,5	-0,2	41,1	4,9	114,1	8,6	81,6	50,6
2011	183,9	-2,7	-2,8	0,1	50,5	20,7	29,9	4,4	-0,3	4,2	10,3	131,7	8,5	99,0	38,1
2012	-4,8	5,2	5,2	0,0	-122,4	-130,5	8,1	4,7	-1,5	6,4	-1,0	107,7	8,4	74,5	37,7
2013 Q1	49,6	-6,8	-6,8	0,0	11,9	12,7	-0,8	-10,7	-0,3	-11,0	-5,1	55,1	2,4	40,1	55,8
Q2	-58,2	-10,9	-10,9	0,0	11,9	14,1	-2,2	-4,6	0,0	-4,4	-0,2	-54,6	-0,1	-58,2	-19,6
Q3	-108,9	6,3	6,3	0,0	-72,0	-89,0	17,0	-1,8	-0,1	-1,8	-1,2	-41,4	-1,5	-40,5	-28,5
2013 Juli	-41,2	3,5	-	-	-32,8	-	-	-5,0	-	-	-2,6	-6,9	-	-	-14,7
Aug.	-3,5	-2,3	-	-	8,7	-	-	2,8	-	-	1,0	-12,6	-	-	2,4
Sept.	-64,2	5,1	-	-	-47,8	-	-	0,5	-	-	0,4	-22,0	-	-	-16,2
Okt.	63,8	-4,6	-	-	76,7	-	-	1,8	-	-	2,1	-10,1	-	-	-10,0
Nov.	29,3	-5,2	-	-	5,6	-	-	5,5	-	-	4,0	23,3	-	-	22,4
<b>Wachstumsraten</b>															
2011	4,0	-5,4	-5,5	40,4	1,8	0,8	76,8	3,0	-3,3	4,2	51,5	8,3	3,9	8,1	9,0
2012	-0,1	13,1	13,2	-0,6	-3,9	-4,3	13,7	3,1	-22,2	5,9	-3,3	6,8	3,4	6,5	7,8
2013 Q1	-1,2	-9,1	-9,1	-3,2	-4,6	-5,1	22,6	3,5	-24,3	5,3	-1,7	4,8	-2,4	5,8	9,8
Q2	-3,2	-22,3	-22,5	0,1	-4,2	-4,2	-5,9	-3,6	-24,8	-4,7	-20,3	-0,9	-2,4	-3,1	3,8
Q3	-4,8	-13,2	-13,2	-0,3	-5,3	-5,7	8,9	1,1	-5,5	0,6	-9,5	-4,1	-0,7	-6,1	-2,3

## 6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

	Ins- gesamt	Eurosistem			MFIs (ohne Eurosistem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
2011	5 287,0	412,7	409,9	2,8	3 212,3	3 145,5	66,8	224,1	0,1	217,2	6,8	1 438,0	226,3	1 027,2	184,5
2012	5 079,3	428,9	428,0	0,9	2 963,8	2 881,1	82,7	227,5	0,1	219,9	7,4	1 459,2	228,8	994,0	236,4
2013 Q2	5 009,7	375,2	373,8	1,4	2 854,3	2 791,0	63,3	223,1	0,1	216,4	6,6	1 557,0	228,1	1 055,8	273,0
Q3	4 819,8	361,7	360,1	1,6	2 730,8	2 650,0	80,7	226,0	0,2	219,1	6,7	1 501,4	228,4	1 006,7	266,3
<b>Transaktionen</b>															
2010	138,9	9,4	6,8	2,6	-8,7	-14,6	5,9	64,9	0,0	64,3	0,5	73,2	16,0	31,1	26,2
2011	10,0	135,1	135,3	-0,2	-289,1	-327,8	38,7	74,1	0,0	74,1	0,0	90,0	10,5	63,5	16,0
2012	-204,0	19,0	20,9	-1,8	-234,6	-251,7	17,2	3,7	0,0	2,7	1,0	7,8	7,4	-14,3	14,7
2013 Q1	23,5	-32,2	-32,2	0,0	-0,4	0,2	-0,7	-0,8	0,0	0,4	-1,2	57,0	2,5	31,4	23,1
Q2	-126,8	-21,5	-22,0	0,5	-93,7	-75,9	-17,8	-0,3	0,0	-1,1	0,8	-11,3	-1,4	5,1	-15,0
Q3	-146,0	-10,3	-10,4	0,2	-107,5	-124,9	17,4	4,5	0,0	4,2	0,2	-32,7	0,9	-36,4	2,8
2013 Juli	-40,6	-5,3	-	-	-23,5	-	-	1,4	-	-	-	-13,2	-	-	-
Aug.	-34,5	-1,1	-	-	-26,1	-	-	0,2	-	-	-	-7,5	-	-	-
Sept.	-70,8	-3,8	-	-	-57,9	-	-	2,9	-	-	-	-12,0	-	-	-
Okt.	32,2	-9,6	-	-	52,8	-	-	-3,7	-	-	-	-7,3	-	-	-
Nov.	-36,4	-9,3	-	-	-27,8	-	-	-0,6	-	-	-	1,3	-	-	-
<b>Wachstumsraten</b>															
2011	0,2	50,4	51,0	.	-8,3	-9,6	90,9	50,4	.	52,7	-0,6	7,6	5,2	7,4	11,0
2012	-3,8	4,8	5,3	.	-7,3	-8,0	25,8	1,7	.	1,2	16,0	0,5	3,3	-1,5	8,5
2013 Q1	-6,7	18,6	19,3	.	-12,5	-13,3	29,0	-2,0	.	-2,0	-3,0	0,2	1,0	-1,6	7,1
Q2	-8,6	-8,1	-8,1	.	-12,1	-12,0	-15,8	-5,0	.	-5,2	2,4	-1,7	0,2	-2,0	-1,7
Q3	-10,0	-14,9	-15,0	.	-13,1	-13,5	2,8	-1,0	.	-1,1	3,3	-3,8	1,5	-4,3	-6,8

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

### 7. Währungsreserven<sup>1)</sup>

	Währungsreserven													Nachrichtlich			
	Insgesamt	Monetäre Goldreserven		SZR-Bestände	Reserveposition im IWF	Devisenreserven								Sonstige Reserven	Sonstige Fremdwährungsaktiva	Feststehende kurzfristige Nettoabflüsse an Devisenbeständen	SZR-Zuteilungen
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanzderivate					
							Bei Währungsbehörden und der BIZ	Bei Banken	Zusammen	Aktien und Investmentzertifikate	Anleihen		Geldmarktpapiere				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																	
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,0	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011	667,0	422,1	346,846	54,0	30,2	160,8	5,3	7,8	148,1	0,8	134,1	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012	689,4	437,2	346,693	52,8	31,9	166,8	6,1	8,8	151,3	0,2	130,9	20,2	0,6	0,6	32,8	-35,0	55,0
2013 Q1	687,8	432,7	346,696	52,5	32,4	169,6	5,3	10,0	154,4	0,2	132,6	21,6	-0,1	0,6	31,2	-35,8	55,1
Q2	564,3	315,9	346,672	51,3	31,5	164,7	5,3	7,8	151,6	0,2	133,8	17,6	0,0	0,8	27,3	-31,0	54,2
Q3	586,8	340,5	346,674	50,5	30,5	164,3	5,1	9,3	149,7	0,2	134,0	15,5	0,2	0,9	21,5	-29,4	53,6
2013 Nov.	561,5	319,0	346,566	50,7	28,9	162,0	4,5	8,8	148,5	0,2	137,2	11,1	0,3	0,9	23,0	-29,5	53,2
Dez.	542,4	301,9	346,566	50,1	28,9	160,4	6,6	5,7	147,7	0,2	133,3	14,1	0,4	1,0	22,5	-30,1	52,7
<b>Transaktionen</b>																	
2010	10,5	0,0	-	-0,1	4,9	5,6	-5,4	6,6	4,3	0,0	10,6	-6,3	0,0	0,0	-	-	-
2011	10,3	0,0	-	-1,6	13,0	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,1	0,0	-	-	-
2012	13,9	0,0	-	-0,3	3,4	10,2	0,6	1,2	8,0	-0,4	-0,7	9,1	0,4	0,7	-	-	-
2013 Q1	0,0	0,0	-	-0,5	0,3	0,2	-1,1	0,8	0,9	0,0	-0,8	1,7	-0,5	0,0	-	-	-
Q2	1,2	0,0	-	-0,3	-0,3	1,5	0,1	-1,8	3,5	0,0	6,4	-2,8	-0,2	0,2	-	-	-
Q3	2,9	0,0	-	-0,2	-0,6	3,6	-0,2	1,7	2,2	0,0	4,0	-1,7	-0,1	0,0	-	-	-
<b>Wachstumsraten</b>																	
2010	2,0	0,0	-	-0,1	46,7	3,7	-43,3	75,9	3,6	-5,2	10,3	-24,5	-	-	-	-	-
2011	1,6	0,0	-	-3,0	83,3	-1,3	-30,0	-52,7	6,8	27,4	14,2	-45,3	-	-	-	-	-
2012	2,0	0,0	-	-0,5	11,0	6,5	12,2	15,2	5,6	-53,5	-0,6	82,5	-	-	-	-	-
2013 Q1	1,7	0,0	-	-0,9	7,4	6,1	-6,6	30,5	5,5	-50,1	-0,3	67,7	-	-	-	-	-
Q2	0,6	0,0	-	-0,9	2,4	2,0	-19,1	-1,6	3,4	-41,8	4,7	-4,5	-	-	-	-	-
Q3	1,1	0,0	-	-1,3	-6,2	5,7	-13,6	22,4	6,0	0,0	6,9	-0,6	-	-	-	-	-

### 8. Bruttoauslandsverschuldung

	Insgesamt	Nach Finanzinstrumenten					Nach Sektoren (ohne Direktinvestitionen)				
		Finanzkredite, Bargeld und Einlagen	Geldmarktpapiere	Anleihen	Handelskredite	Sonstige Verbindlichkeiten	Direktinvestitionen: Kredite zwischen verbundenen Unternehmen	Staat	Eurosystem	MFIs (ohne Eurosystem)	Übrige Sektoren
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>											
2010	10 910,7	4 708,7	453,3	3 824,0	202,5	200,0	1 522,2	2 140,9	271,0	4 743,7	2 232,9
2011	11 929,7	4 799,8	444,4	4 228,3	226,4	260,9	1 970,0	2 285,9	412,7	4 553,5	2 707,8
2012	12 091,6	4 522,9	461,2	4 438,9	229,0	327,5	2 112,2	2 488,3	428,9	4 243,9	2 818,4
2013 Q1	12 254,2	4 544,4	501,2	4 498,1	231,7	358,7	2 119,9	2 553,8	398,6	4 273,2	2 908,6
Q2	12 208,7	4 437,1	492,0	4 456,1	228,3	344,2	2 251,0	2 533,0	375,2	4 117,6	2 931,9
Q3	11 964,4	4 236,0	521,0	4 398,8	228,5	355,2	2 224,8	2 538,8	361,7	3 967,3	2 871,8
<b>Bestände in % des BIP</b>											
2010	119,1	51,4	4,9	41,7	2,2	2,2	16,6	23,4	3,0	51,8	24,4
2011	126,6	51,0	4,7	44,9	2,4	2,8	20,9	24,3	4,4	48,3	28,7
2012	127,5	47,7	4,9	46,8	2,4	3,5	22,3	26,2	4,5	44,7	29,7
2013 Q1	129,1	47,9	5,3	47,4	2,4	3,8	22,3	26,9	4,2	45,0	30,6
Q2	128,3	46,6	5,2	46,8	2,4	3,6	23,7	26,6	3,9	43,3	30,8
Q3	125,4	44,4	5,5	46,1	2,4	3,7	23,3	26,6	3,8	41,6	30,1

Quelle: EZB.

1) Im Einklang mit der Verfahrensweise für Währungsreserven des Eurosystems beziehen sich die Angaben auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

## 9. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten					Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- natio- nale Orga- nisation- en	Andere Länder	
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Vereinigte König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten <sup>1)</sup>									EU- Insti- tutionen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>2012</b>	<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	1 436,7	421,2	-16,2	19,6	135,0	284,0	-1,2	103,4	79,0	-22,3	161,0	176,1	-223,4	-0,2	741,7
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	5 881,3	1 689,6	29,4	171,7	1 156,7	331,7	0,1	211,4	99,6	79,2	597,2	1 322,6	585,4	0,1	1 296,3
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	4 374,3	1 250,6	22,8	103,9	867,4	256,4	0,0	165,3	81,3	57,1	451,3	929,8	486,6	0,1	952,2
Sonstige Anlagen	1 507,0	439,0	6,5	67,8	289,4	75,2	0,1	46,1	18,3	22,1	145,9	392,7	98,8	0,0	344,2
Im Euro-Währungsgebiet	4 444,6	1 268,4	45,6	152,2	1 021,7	47,7	1,3	108,0	20,6	101,5	436,1	1 146,4	808,7	0,3	554,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	3 124,5	1 017,0	36,8	136,2	810,0	32,7	1,3	86,9	7,8	88,1	262,7	856,5	425,6	0,0	379,7
Sonstige Anlagen	1 320,2	251,4	8,7	16,0	211,8	14,9	0,0	21,1	12,7	13,4	173,4	289,9	383,1	0,2	174,9
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	5 265,0	1 678,1	99,7	227,9	1 044,3	120,0	186,3	102,1	61,2	215,1	131,4	1 637,4	433,2	33,1	973,4
Aktien und Investment- zertifikate	1 947,3	391,2	17,2	48,9	310,4	14,4	0,1	39,6	57,2	105,7	117,1	621,1	237,0	0,9	377,6
Schuldverschreibungen	3 317,7	1 286,9	82,4	178,9	733,8	105,6	186,1	62,4	4,0	109,5	14,3	1 016,3	196,2	32,2	595,8
Anleihen	2 852,0	1 135,7	75,8	148,5	621,7	104,7	185,0	58,1	2,6	36,8	11,2	855,2	184,4	31,6	536,3
Geldmarktpapiere	465,7	151,3	6,6	30,4	112,1	0,9	1,2	4,3	1,3	72,7	3,0	161,1	11,8	0,6	59,5
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	-260,9	-240,7	10,7	-26,1	-47,1	45,0	-223,1	1,7	-15,7	5,1	-32,8	54,5	51,3	-77,1	-7,3
Aktiva	4 818,4	2 188,4	77,4	85,7	1 840,4	165,6	19,3	27,9	48,9	81,9	268,0	676,7	537,3	36,6	952,8
Staat	167,9	65,6	1,0	4,6	43,4	1,8	14,9	1,8	3,1	0,9	1,5	11,0	3,3	30,6	50,2
MFIs	2 963,9	1 530,7	58,4	49,8	1 292,0	128,2	2,2	16,4	24,3	65,9	146,8	394,7	392,6	5,2	387,4
Übrige Sektoren	1 686,6	592,0	18,0	31,2	505,0	35,6	2,2	9,7	21,5	15,1	119,8	270,9	141,4	0,8	515,2
Passiva	5 079,3	2 429,0	66,8	111,7	1 887,5	120,6	242,4	26,2	64,6	76,8	300,8	622,1	485,9	113,7	960,0
Staat	227,5	107,1	0,3	0,9	26,3	0,2	79,4	0,1	0,0	0,1	1,1	29,6	1,2	83,1	5,1
MFIs	3 392,7	1 644,5	56,3	86,6	1 306,0	92,9	102,7	17,0	38,2	50,7	239,2	338,5	387,9	28,1	648,5
Übrige Sektoren	1 459,2	677,4	10,1	24,2	555,1	27,6	60,3	9,1	26,4	26,0	60,6	254,0	96,8	2,5	306,5
<b>2012 Q4 bis 2013 Q3</b>	<b>Kumulierte Transaktionen</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	134,9	44,7	-8,3	-36,2	84,5	4,7	0,0	-1,9	3,6	0,1	37,3	38,6	-44,1	0,0	56,6
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	263,3	52,5	0,9	-1,3	44,4	8,5	0,0	-0,1	8,3	1,4	36,0	55,5	-3,2	0,0	112,8
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	139,1	56,6	0,9	8,3	42,0	5,4	0,0	4,0	7,5	1,0	6,4	31,5	-11,9	0,0	43,9
Sonstige Anlagen	124,2	-4,1	0,0	-9,6	2,3	3,1	0,0	-4,1	0,8	0,5	29,6	24,0	8,7	0,0	68,9
Im Euro-Währungsgebiet	128,3	7,8	9,2	35,0	-40,2	3,9	0,0	1,8	4,7	1,3	-1,3	17,0	40,9	0,0	56,2
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	137,8	12,2	7,9	23,6	-20,1	0,9	0,0	1,9	4,5	5,3	2,7	4,8	75,9	0,0	30,4
Sonstige Anlagen	-9,4	-4,4	1,3	11,4	-20,1	3,0	0,0	-0,1	0,2	-3,9	-4,0	12,2	-35,0	0,0	25,7
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	271,2	11,1	4,5	-0,9	-11,4	8,5	10,3	8,1	6,6	35,2	7,9	74,2	5,0	-0,6	123,7
Aktien und Investment- zertifikate	180,0	39,1	2,3	3,3	33,4	0,1	0,0	2,0	5,5	28,7	6,0	68,7	4,3	0,0	25,6
Schuldverschreibungen	91,2	-28,0	2,3	-4,2	-44,9	8,4	10,3	6,1	1,1	6,5	1,9	5,4	0,6	-0,6	98,1
Anleihen	101,3	-1,1	1,7	-0,5	-21,9	7,3	12,2	4,1	0,4	-7,4	-0,1	9,8	-6,1	-1,1	102,8
Geldmarktpapiere	-10,1	-26,9	0,6	-3,7	-23,0	1,1	-1,9	2,0	0,7	13,9	2,0	-4,4	6,8	0,5	-4,7
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	299,8	151,9	2,4	23,9	127,9	-9,5	7,1	-5,0	23,2	44,0	28,4	-1,1	22,0	-23,8	60,3
Aktiva	-242,4	-229,3	-6,0	3,8	-213,3	-12,9	-1,0	-1,4	4,0	28,1	-10,1	-26,4	-3,7	1,1	-4,7
Staat	1,5	-2,3	0,2	-0,8	-2,5	0,0	0,9	0,1	-0,1	-0,4	0,4	0,7	0,7	0,2	2,2
MFIs	-168,9	-217,5	-9,6	-1,4	-190,8	-13,8	-2,0	0,6	4,9	27,2	-5,5	1,9	24,4	0,3	-5,2
Übrige Sektoren	-74,9	-9,4	3,4	6,0	-20,0	1,0	0,2	-2,2	-0,8	1,3	-4,9	-29,0	-28,8	0,6	-1,7
Passiva	-542,2	-381,2	-8,4	-20,1	-341,2	-3,4	-8,1	3,6	-19,1	-15,8	-38,5	-25,2	-25,8	24,9	-65,0
Staat	-2,4	-5,5	0,1	0,3	-10,7	0,0	4,8	0,2	0,0	0,5	-8,7	-0,1	10,2	1,2	1,2
MFIs	-481,2	-336,2	-9,5	-17,3	-288,7	-5,5	-15,1	0,8	-19,2	-15,0	-37,8	-2,9	-30,9	14,2	-54,1
Übrige Sektoren	-58,5	-39,5	1,0	-3,1	-41,9	2,2	2,2	2,6	0,1	-0,8	-1,1	-13,6	5,2	0,5	-12,0

Quelle: EZB.

1) Ohne Kroatien.

## 7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz <sup>1)</sup>

(in Mrd €, Transaktionen)

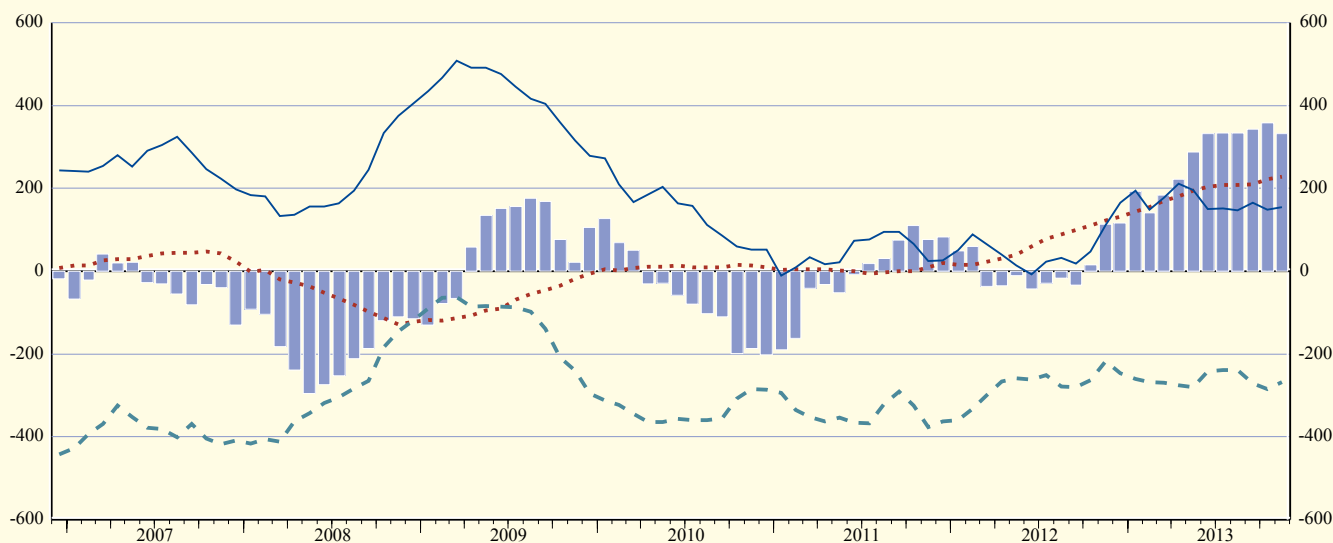
### Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs

	Insgesamt	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Transaktionen von Nicht-MFIs								Finanz-derivate	Rest-posten
			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen				Übriger Kapitalverkehr			
			Von gebiets-ansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Von gebiets-fremden Einheiten im Euro-Währungs-gebiet	Forderungen		Verbindlichkeiten		Forderungen	Verbindlich-keiten		
					Aktien und Invest-mentzerti-fikate	Schuldver-schrei-bungen	Aktien und Invest-mentzerti-fikate	Schuldver-schrei-bungen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2010	-202,5	9,4	-327,7	268,0	-77,4	-245,6	142,4	52,3	-154,8	138,0	10,3	-17,4
2011	82,5	19,2	-501,4	427,5	55,4	-47,6	55,4	26,4	-136,1	164,1	-5,3	25,0
2012	116,3	131,2	-331,9	318,1	-54,6	-185,6	162,2	164,7	-112,4	11,5	3,4	9,8
2012 Q3	43,2	47,2	-50,9	79,1	-5,6	-48,2	37,7	5,2	-7,2	-3,8	-2,9	-7,5
Q4	108,3	68,2	-112,9	84,6	-50,5	-34,8	91,4	66,9	15,5	-77,4	25,4	32,0
2013 Q1	29,3	26,4	-56,6	28,7	-48,9	-54,1	65,6	49,3	-44,5	56,2	8,4	-1,2
Q2	150,7	61,6	-60,1	5,1	-10,1	-20,6	102,0	28,4	59,2	-11,5	-0,6	-2,8
Q3	54,4	53,4	-29,2	2,3	-26,5	-25,3	33,9	20,3	43,2	-28,2	5,6	4,9
2012 Nov.	64,5	23,1	-28,0	43,7	-7,8	-21,2	21,8	37,9	-15,7	-6,9	6,2	11,4
Dez.	34,9	29,1	-23,8	28,1	-34,2	-1,3	30,3	22,2	25,9	-60,2	9,5	9,5
2013 Jan.	39,1	-6,7	-23,7	11,3	-16,9	-19,5	38,1	14,6	-1,2	36,5	4,6	2,0
Febr.	-32,6	10,1	-14,4	15,5	-17,3	-28,2	10,3	4,2	-27,6	11,1	2,7	0,9
März	22,9	22,9	-18,5	2,0	-14,8	-6,5	17,2	30,6	-15,7	8,6	1,1	-4,2
April	10,9	16,6	-22,8	3,9	-19,5	-25,2	21,1	30,3	-13,1	21,3	-5,8	4,1
Mai	84,0	13,9	-9,9	-7,5	-5,6	-9,2	49,5	23,1	41,5	-2,1	-8,3	-1,2
Juni	55,8	31,1	-27,3	8,7	15,1	13,9	31,4	-25,0	30,8	-30,7	13,5	-5,6
Juli	13,6	26,5	0,4	7,3	-12,8	-12,8	3,0	5,4	11,9	-11,8	-2,6	-0,8
Aug.	25,1	11,7	-26,2	25,3	4,1	-1,2	13,3	-9,4	9,8	-7,3	6,5	-1,5
Sept.	15,6	15,2	-3,4	-30,3	-17,7	-11,3	17,7	24,3	21,5	-9,1	1,7	7,1
Okt.	24,5	28,9	-22,0	19,8	-7,3	-5,5	22,3	-10,3	8,3	-11,0	2,8	-1,3
Nov.	37,5	29,1	-18,6	5,5	5,2	-11,6	16,7	43,9	-28,8	0,7	-4,7	0,2
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2013 Nov.	331,2	228,4	-210,3	89,5	-121,8	-118,4	270,8	153,8	63,3	-54,1	20,9	9,2

## A38 Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs <sup>1)</sup>

(in Mrd €, über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

- Abbildung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs insgesamt
- Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
- - - Direktinvestitionen und Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten von Nicht-MFIs in Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen von Nicht-MFIs in Form von Schuldverschreibungen



Quelle: EZB.

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

## 7.5 Warenhandel

 1. Werte und Volumen nach Warengruppen<sup>1)</sup>

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter		Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2011	13,0	13,3	1 748,1	879,6	353,7	474,5	1 426,8	1 761,4	1 128,0	240,3	367,3	1 104,9	324,4
2012	7,5	1,9	1 877,9	931,5	386,0	516,3	1 523,9	1 791,2	1 149,0	246,6	369,4	1 093,3	361,3
2012 Q4	5,7	1,1	468,9	232,0	96,5	128,7	378,6	439,9	280,8	59,6	91,8	268,6	90,1
2013 Q1	0,7	-5,2	473,5	235,5	96,0	132,8	382,7	437,2	278,9	59,9	91,2	269,3	86,9
Q2	1,6	-3,0	473,5	230,9	96,8	132,2	384,8	433,6	274,8	59,3	91,2	267,9	85,1
Q3	0,1	-2,0	471,5	229,7	94,7	133,4	383,9	435,1	273,9	59,4	93,4	269,3	86,7
2013 Juni	-3,1	-4,8	158,1	76,9	32,1	44,4	127,7	145,9	92,1	19,9	30,9	89,0	28,0
Juli	3,1	0,3	156,1	76,1	31,7	44,0	127,7	145,1	92,2	19,5	30,9	89,7	29,5
Aug.	-5,8	-7,5	157,1	76,7	31,6	44,7	128,0	144,6	91,5	20,2	30,6	89,0	28,8
Sept.	2,8	1,3	158,3	76,9	31,4	44,8	128,1	145,5	90,2	19,6	31,9	90,6	28,4
Okt.	1,0	-3,5	158,3	76,9	32,1	44,8	129,5	144,0	90,7	19,4	31,3	89,8	28,9
Nov.	-2,2	-5,4	158,1	77,6	32,2	44,5	128,7	142,1	87,6	20,0	31,8	89,2	.
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2011	7,6	3,2	108,2	107,6	111,0	107,8	108,8	103,0	103,7	103,1	100,8	104,8	98,0
2012	3,7	-2,9	111,9	110,3	117,0	111,7	112,6	99,5	100,8	99,4	96,1	99,8	99,2
2012 Q4	2,6	-2,3	111,4	109,7	116,8	110,8	111,5	98,0	99,1	96,3	95,0	97,7	100,1
2013 Q1	0,0	-4,3	113,2	111,9	116,2	115,6	113,6	98,4	99,6	96,1	95,5	98,9	97,5
Q2	1,5	-1,1	113,2	110,3	116,0	114,4	113,7	99,0	100,9	94,2	94,9	98,1	101,3
Q3	1,7	1,7	113,3	110,7	114,1	115,6	114,0	99,4	100,0	96,4	97,3	99,4	100,3
2013 Mai	-0,2	-3,4	112,0	109,7	113,8	112,9	115,6	98,5	100,1	93,7	94,9	100,3	102,3
Juni	-3,1	-2,9	113,3	110,5	114,9	114,8	112,9	100,4	102,0	95,1	96,3	97,9	100,3
Juli	4,3	2,8	112,7	110,4	114,0	114,6	113,9	100,0	102,2	93,9	96,7	99,0	105,5
Aug.	-4,0	-3,1	113,1	110,7	114,3	116,1	114,0	99,0	99,9	99,2	95,6	98,7	98,9
Sept.	4,4	5,5	114,0	111,1	113,9	116,0	114,1	99,1	98,0	95,9	99,6	100,5	96,4
Okt.	2,0	0,0	114,0	111,4	116,4	115,3	114,9	99,3	100,2	94,8	98,2	99,6	100,6

 2. Preise<sup>2)</sup>

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

	Industrielle Erzeugerpreise (fob) <sup>3)</sup>							Industrielle Einfuhrpreise (cif)						
	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse		
		Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			
Gewichte in %	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	103,8	3,8	5,4	1,1	1,6	22,4	3,6	107,6	7,5	4,1	-1,5	3,6	25,5	2,9
2012	106,1	2,3	0,9	1,8	2,2	9,5	2,2	111,2	3,4	0,2	1,6	3,2	7,2	2,1
2013 Q1	105,8	-0,1	-0,5	0,3	1,3	-5,3	-0,1	109,9	-1,6	-0,9	-1,2	1,2	-4,1	-0,6
Q2	105,1	-0,9	-1,6	0,1	1,1	-8,8	-0,8	107,9	-2,8	-2,1	-1,6	0,6	-6,0	-1,4
Q3	105,0	-1,5	-1,8	-0,6	0,7	-9,4	-1,3	108,1	-3,3	-3,2	-2,7	-0,9	-5,6	-2,6
2013 Juni	104,8	-0,9	-1,7	-0,5	0,7	-3,6	-0,8	107,4	-1,9	-2,7	-2,3	-0,3	-1,9	-1,7
Juli	105,1	-1,1	-1,5	-0,6	0,7	-5,6	-0,9	108,0	-2,8	-3,2	-3,0	-0,8	-3,8	-2,4
Aug.	105,0	-1,7	-1,8	-0,7	0,6	-11,2	-1,6	108,1	-4,0	-3,4	-2,8	-1,2	-7,4	-2,8
Sept.	104,9	-1,6	-2,1	-0,3	0,8	-11,4	-1,5	108,2	-3,1	-3,1	-2,1	-0,7	-5,4	-2,5
Okt.	104,5	-1,6	-2,1	-0,5	0,7	-11,4	-1,5	106,9	-3,6	-3,0	-2,7	-0,8	-6,3	-2,7
Nov.	104,4	-1,5	-2,1	-0,4	0,4	-8,4	-1,3	107,0	-3,2	-3,0	-2,6	-0,7	-5,4	-2,5

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 Erzeugerpreise beziehen sich auf direkte Transaktionen zwischen inländischen Herstellern und gebietsfremden Kunden. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Wert- und Volumenangaben werden Ausfuhren von Großhändlern und Re-Exporte nicht erfasst.

## 7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; saisonbereinigt)

### 3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörige EU-Mitgliedstaaten				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Länder	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Ausfuhren (fob)</b>															
2011	1 748,1	32,9	60,5	213,5	250,6	79,9	109,2	56,8	200,6	405,6	115,6	39,4	112,3	84,6	141,8
2012	1 877,9	33,8	58,9	230,5	252,4	90,1	116,6	59,5	224,4	439,9	120,8	44,8	126,3	97,4	148,2
2012 Q2	468,1	8,5	14,9	57,3	63,1	22,7	29,3	14,5	56,2	109,3	30,5	11,4	31,4	24,4	36,5
Q3	474,8	8,4	14,8	58,3	63,4	22,8	29,2	15,1	58,5	110,6	29,8	11,6	31,2	24,5	38,0
Q4	468,9	8,5	14,2	58,2	62,6	22,5	28,7	15,3	53,9	111,3	29,1	11,2	32,5	24,9	36,3
2013 Q1	473,5	8,6	14,5	58,4	64,0	23,1	28,2	15,6	55,5	110,4	29,6	11,0	34,2	25,0	36,1
Q2	473,5	8,6	14,6	59,1	63,3	22,4	27,4	15,5	54,9	110,0	30,0	10,7	33,0	24,6	40,0
Q3	471,5	8,7	15,0	60,1	64,8	21,3	27,8	14,7	55,4	110,1	31,3	11,2	31,8	24,7	37,0
2013 Juni	158,1	2,9	4,8	20,1	21,3	7,2	8,9	5,1	17,7	36,0	9,9	3,6	11,0	8,0	15,2
Juli	156,1	2,9	5,2	19,9	21,5	7,4	9,6	4,9	17,8	36,5	10,2	3,6	10,9	8,3	11,2
Aug.	157,1	2,9	5,0	19,8	21,7	6,9	9,2	4,9	18,7	37,0	10,8	3,7	10,6	8,2	12,1
Sept.	158,3	2,9	4,8	20,4	21,6	7,0	9,0	5,0	18,9	36,6	10,3	3,8	10,3	8,2	13,7
Okt.	158,3	2,9	5,3	20,4	22,1	7,2	9,3	4,8	18,8	37,3	10,5	3,6	10,3	8,3	11,7
Nov.	158,1	.	.	.	.	6,6	9,4	5,2	18,6	37,5	10,7	3,7	10,1	7,7	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2012	100,0	1,8	3,1	12,3	13,4	4,8	6,2	3,2	11,9	23,4	6,4	2,4	6,7	5,2	7,9
<b>Einfuhren (cif)</b>															
2011	1 761,4	29,9	53,2	166,9	231,7	138,8	81,6	35,0	140,8	553,5	218,5	52,6	129,2	91,2	109,8
2012	1 791,2	28,8	52,8	167,2	232,5	144,0	81,9	34,1	151,2	540,8	214,1	49,2	157,5	92,8	107,6
2012 Q2	449,7	7,3	13,2	41,1	57,9	35,2	20,1	8,4	38,0	137,8	56,1	12,7	38,5	22,9	29,3
Q3	448,1	7,2	13,5	42,2	58,2	34,2	21,4	8,4	39,2	133,3	53,5	12,2	39,3	23,2	28,0
Q4	439,9	7,1	12,8	41,7	58,2	36,8	20,1	8,7	35,9	131,1	51,2	11,5	39,8	22,6	25,1
2013 Q1	437,2	7,7	13,3	41,9	59,0	38,7	20,2	8,8	35,4	128,1	51,8	11,0	38,7	21,2	24,0
Q2	433,6	7,6	13,4	40,9	58,5	34,3	20,5	8,7	37,4	127,6	50,8	10,9	36,3	20,2	28,2
Q3	435,1	7,9	13,7	40,9	60,2	36,2	20,7	8,9	37,9	128,0	50,7	10,6	34,2	20,2	26,3
2013 Juni	145,9	2,6	4,5	13,7	19,8	10,6	7,1	2,9	12,4	41,6	16,6	3,6	12,0	6,8	11,9
Juli	145,1	2,5	4,7	13,6	19,9	11,7	6,9	3,0	12,5	42,7	16,9	3,4	11,9	6,7	8,9
Aug.	144,6	2,7	4,5	13,9	20,0	12,4	7,1	2,9	12,4	42,7	16,9	3,6	11,3	6,5	8,2
Sept.	145,5	2,7	4,5	13,5	20,4	12,1	6,7	3,0	12,9	42,6	16,9	3,6	11,0	6,9	9,2
Okt.	144,0	2,5	4,5	13,4	20,2	11,6	6,9	3,0	13,2	42,4	16,5	3,6	11,4	6,7	8,3
Nov.	142,1	.	.	.	.	11,0	6,8	3,0	13,2	41,4	16,7	3,6	10,0	6,4	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2012	100,0	1,6	2,9	9,3	13,0	8,0	4,6	1,9	8,4	30,2	12,0	2,7	8,8	5,2	6,0
<b>Saldo</b>															
2011	-13,3	3,0	7,3	46,6	18,9	-58,8	27,6	21,7	59,8	-147,9	-102,9	-13,2	-16,9	-6,5	32,1
2012	86,7	5,0	6,1	63,3	19,9	-53,9	34,7	25,5	73,2	-100,9	-93,3	-4,5	-31,2	4,6	40,6
2012 Q2	18,4	1,3	1,8	16,2	5,2	-12,5	9,2	6,1	18,2	-28,5	-25,6	-1,3	-7,1	1,4	7,2
Q3	26,7	1,2	1,3	16,1	5,1	-11,3	7,8	6,6	19,3	-22,7	-23,7	-0,7	-8,1	1,2	10,1
Q4	28,9	1,4	1,4	16,5	4,4	-14,2	8,6	6,6	18,0	-19,8	-22,1	-0,2	-7,3	2,3	11,2
2013 Q1	36,4	0,9	1,2	16,5	4,9	-15,6	8,0	6,8	20,1	-17,7	-22,2	0,0	-4,6	3,8	12,1
Q2	39,9	1,0	1,2	18,2	4,8	-11,9	7,0	6,8	17,6	-17,6	-20,9	-0,2	-3,2	4,4	11,8
Q3	36,3	0,8	1,3	19,1	4,5	-14,9	7,0	5,8	17,6	-17,9	-19,4	0,5	-2,4	4,5	10,7
2013 Juni	12,3	0,2	0,3	6,4	1,5	-3,4	1,8	2,2	5,2	-5,6	-6,7	-0,1	-1,0	1,2	3,3
Juli	11,0	0,4	0,5	6,3	1,5	-4,3	2,6	1,9	5,3	-6,2	-6,7	0,2	-1,0	1,6	2,3
Aug.	12,5	0,2	0,5	6,0	1,7	-5,5	2,1	1,9	6,3	-5,7	-6,2	0,2	-0,7	1,7	4,0
Sept.	12,8	0,2	0,3	6,8	1,2	-5,1	2,3	2,0	6,0	-6,1	-6,5	0,2	-0,7	1,3	4,5
Okt.	14,3	0,4	0,8	7,0	1,9	-4,4	2,4	1,8	5,6	-5,1	-6,0	0,0	-1,2	1,6	3,5
Nov.	16,0	.	.	.	.	-4,3	2,6	2,1	5,4	-3,9	-6,0	0,1	0,1	1,3	.

Quelle: Eurostat.





# WECHSELKURSE

## 8.1 Effektive Wechselkurse<sup>1)</sup>

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index: 1999 Q1 = 100)

	EWK-20						EWK-39	
	Nominal 1	Real VPI <sup>2)</sup> 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG <sup>3)</sup> 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI <sup>2)</sup> 8
2011	103,4	100,6	97,7	95,1	105,4	96,5	112,2	97,6
2012	97,9	95,5	93,4	89,8	100,0	91,2	107,1	92,8
2013	101,7	98,9	96,8	-	-	-	112,0	96,1
2012 Q4	97,9	95,5	93,8	89,6	99,2	90,0	107,4	92,9
2013 Q1	100,7	98,2	96,2	92,5	102,2	94,0	110,2	94,9
Q2	100,8	98,2	96,1	92,9	101,6	93,8	110,6	95,0
Q3	101,9	99,1	97,0	93,3	102,4	94,2	112,9	96,8
Q4	103,1	100,0	97,9	-	-	-	114,7	97,8
2013 Jan.	100,4	97,9	96,0	-	-	-	109,9	94,8
Febr.	101,6	99,0	97,1	-	-	-	111,1	95,7
März	100,2	97,8	95,6	-	-	-	109,5	94,4
April	100,5	97,8	95,8	-	-	-	109,8	94,3
Mai	100,5	98,0	95,9	-	-	-	110,0	94,5
Juni	101,6	98,8	96,7	-	-	-	112,0	96,1
Juli	101,5	98,8	96,7	-	-	-	112,0	96,1
Aug.	102,2	99,5	97,3	-	-	-	113,4	97,3
Sept.	102,0	99,0	97,1	-	-	-	113,3	96,9
Okt.	102,8	99,6	97,7	-	-	-	114,2	97,3
Nov.	102,6	99,4	97,5	-	-	-	114,2	97,2
Dez.	103,9	100,9	98,5	-	-	-	115,8	98,8
2014 Jan.	103,4	100,5	98,0	-	-	-	115,9	98,7
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2014 Jan.	-0,4	-0,5	-0,5	-	-	-	0,1	0,0
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2014 Jan.	3,0	2,6	2,0	-	-	-	5,5	4,1

## A39 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

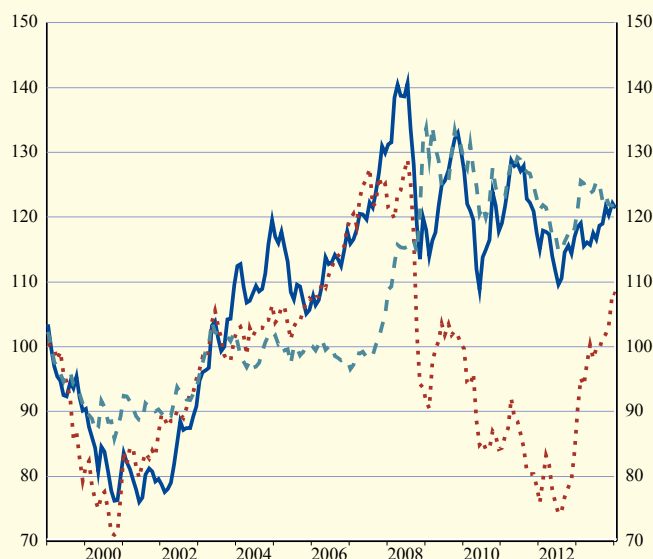
— Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-20  
 - - - Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-20<sup>2)</sup>



## A40 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

— USD/EUR  
 - - - JPY/EUR  
 - - - GBP/EUR



Quelle: EZB.

- 1) Eine Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 2) Der mit dem VPI deflationierte, auf dem Euro-Währungsgebiet in seiner neuen Zusammensetzung beruhende EWK wird in der kommenden Ausgabe des Monatsberichts ausgewiesen, nachdem der zugrunde liegende HVPI für den Euroraum einschließlich Lettlands veröffentlicht wurde.
- 3) Mit den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe deflationierte Zeitreihen sind nur für die EWK-19-Gruppe von Handelspartnern verfügbar.

## 8.2 Bilaterale Wechselkurse

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Einheiten der nationalen Währungen je Euro)

	Bulgarischer Lew	Tschechische Krone	Dänische Krone	Kroatische Kuna	Litauischer Litas	Ungarischer Forint	Polnischer Zloty	Rumänischer Leu (neu)	Schwedische Krone	Pfund Sterling	Neue türkische Lira
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2011	1,9558	24,590	7,4506	7,4390	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	2,3378
2012	1,9558	25,149	7,4437	7,5217	3,4528	289,25	4,1847	4,4593	8,7041	0,81087	2,3135
2013	1,9558	25,980	7,4579	7,5786	3,4528	296,87	4,1975	4,4190	8,6515	0,84926	2,5335
2013 Q2	1,9558	25,831	7,4555	7,5566	3,4528	295,53	4,1982	4,3958	8,5652	0,85056	2,4037
Q3	1,9558	25,853	7,4580	7,5459	3,4528	297,96	4,2477	4,4410	8,6798	0,85453	2,6092
Q4	1,9558	26,658	7,4593	7,6290	3,4528	297,43	4,1853	4,4506	8,8575	0,84074	2,7537
2013 Juli	1,9558	25,944	7,4579	7,5061	3,4528	294,90	4,2745	4,4244	8,6609	0,86192	2,5274
Aug.	1,9558	25,818	7,4580	7,5372	3,4528	299,46	4,2299	4,4371	8,7034	0,85904	2,6125
Sept.	1,9558	25,789	7,4579	7,5985	3,4528	299,75	4,2371	4,4633	8,6758	0,84171	2,6952
Okt.	1,9558	25,662	7,4592	7,6193	3,4528	294,76	4,1902	4,4444	8,7479	0,84720	2,7095
Nov.	1,9558	26,927	7,4587	7,6326	3,4528	297,68	4,1887	4,4452	8,8802	0,83780	2,7316
Dez.	1,9558	27,521	7,4602	7,6365	3,4528	300,24	4,1760	4,4635	8,9597	0,83639	2,8276
2014 Jan.	1,9558	27,485	7,4614	7,6353	3,4528	302,48	4,1799	4,5205	8,8339	0,82674	3,0297
	Veränderung gegen Vormonat in %										
2014 Jan.	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,7	0,1	1,3	-1,4	-1,2	7,1
	Veränderung gegen Vorjahr in %										
2014 Jan.	0,0	7,5	0,0	0,8	0,0	2,9	0,9	3,1	2,5	-0,7	28,7

	Australischer Dollar	Brasilianischer Real	Kanadischer Dollar	Chinesischer Renminbi Yuan	Hongkong-Dollar	Indische Rupie	Indonesische Rupiah	Israelischer Schekel	Japanischer Yen	Malaysischer Ringgit
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
2011	1,3484	2,3265	1,3761	8,9960	10,8362	64,8859	12 206,51	4,9775	110,96	4,2558
2012	1,2407	2,5084	1,2842	8,1052	9,9663	68,5973	12 045,73	4,9536	102,49	3,9672
2013	1,3777	2,8687	1,3684	8,1646	10,3016	77,9300	13 857,50	4,7948	129,66	4,1855
2013 Q2	1,3203	2,6994	1,3368	8,0376	10,1383	73,0046	12 784,60	4,7407	129,07	4,0088
Q3	1,4465	3,0304	1,3760	8,1111	10,2696	82,3565	14 115,14	4,7459	131,02	4,2904
Q4	1,4662	3,0931	1,4275	8,2903	10,5522	84,4048	15 682,97	4,7994	136,48	4,3633
2013 Juli	1,4279	2,9438	1,3619	8,0234	10,1455	78,1762	13 189,17	4,7153	130,39	4,1746
Aug.	1,4742	3,1170	1,3853	8,1477	10,3223	83,9480	14 168,72	4,7610	130,34	4,3631
Sept.	1,4379	3,0345	1,3817	8,1690	10,3504	85,2678	15 073,16	4,7636	132,41	4,3410
Okt.	1,4328	2,9860	1,4128	8,3226	10,5724	84,0071	15 109,54	4,8232	133,32	4,3283
Nov.	1,4473	3,0959	1,4145	8,2221	10,4604	84,4990	15 575,06	4,7711	134,97	4,3176
Dez.	1,5243	3,2133	1,4580	8,3248	10,6254	84,7631	16 455,73	4,8019	141,68	4,4517
2014 Jan.	1,5377	3,2437	1,4884	8,2368	10,5586	84,5099	16 471,94	4,7569	141,47	4,5005
	Veränderung gegen Vormonat in %									
2014 Jan.	0,9	0,9	2,1	-1,1	-0,6	-0,3	0,1	-0,9	-0,1	1,1
	Veränderung gegen Vorjahr in %									
2014 Jan.	21,5	20,2	12,9	-0,4	2,5	17,3	28,3	-4,3	19,5	11,4

	Mexikanischer Peso	Neuseeländischer Dollar	Norwegische Krone	Philippinischer Peso	Russischer Rubel	Singapur-Dollar	Südafrikanischer Rand	(Süd-)Koreanischer Won	Schweizer Franken	Thailändischer Baht	US-Dollar
	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32
2011	17,2877	1,7600	7,7934	60,260	40,8846	1,7489	10,0970	1 541,23	1,2326	42,429	1,3920
2012	16,9029	1,5867	7,4751	54,246	39,9262	1,6055	10,5511	1 447,69	1,2053	39,928	1,2848
2013	16,9641	1,6206	7,8067	56,428	42,3370	1,6619	12,8330	1 453,91	1,2311	40,830	1,3281
2013 Q2	16,2956	1,5920	7,6114	54,620	41,3464	1,6311	12,3996	1 467,08	1,2315	39,031	1,3062
Q3	17,1005	1,6612	7,9303	57,813	43,4394	1,6795	13,2329	1 469,03	1,2348	41,675	1,3242
Q4	17,7331	1,6439	8,2375	59,354	44,2920	1,7006	13,8224	1 445,53	1,2294	43,151	1,3610
2013 Juli	16,6893	1,6590	7,8837	56,698	42,8590	1,6595	12,9674	1 473,35	1,2366	40,714	1,3080
Aug.	17,1996	1,6829	7,9386	58,471	43,9748	1,6941	13,4190	1 485,93	1,2338	42,072	1,3310
Sept.	17,4471	1,6406	7,9725	58,346	43,5144	1,6860	13,3287	1 446,60	1,2338	42,312	1,3348
Okt.	17,7413	1,6351	8,1208	58,809	43,7440	1,6956	13,5283	1 454,73	1,2316	42,549	1,3635
Nov.	17,6340	1,6327	8,2055	58,811	44,1581	1,6833	13,7626	1 434,06	1,2316	42,695	1,3493
Dez.	17,8278	1,6659	8,4053	60,552	45,0628	1,7244	14,2234	1 446,99	1,2245	44,323	1,3704
2014 Jan.	17,9964	1,6450	8,3927	61,263	46,0304	1,7327	14,8242	1 453,94	1,2317	44,822	1,3610
	Veränderung gegen Vormonat in %										
2014 Jan.	0,9	-1,3	-0,2	1,2	2,1	0,5	4,2	0,5	0,6	1,1	-0,7
	Veränderung gegen Vorjahr in %										
2014 Jan.	6,6	3,6	13,7	13,2	14,5	6,1	26,7	2,6	0,2	12,3	2,4

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 1	Tschechische Republik 2	Dänemark 3	Kroatien 4	Litauen 5	Ungarn 6	Polen 7	Rumänien 8	Schweden 9	Vereinigtes Königreich 10
<b>HVPI</b>										
2012	2,4	3,5	2,4	3,4	3,2	5,7	3,7	3,4	0,9	2,8
2013	0,4	1,4	0,5	2,3	1,2	1,7	0,8	3,2	0,4	2,6
2013 Q3	-0,7	1,2	0,2	2,2	0,5	1,6	0,9	2,4	0,7	2,7
Q4	-1,0	1,1	0,4	0,6	0,5	0,7	0,6	1,3	0,3	2,1
2013 Okt.	-1,1	0,8	0,3	0,8	0,5	1,1	0,7	1,2	0,2	2,2
Nov.	-1,0	1,0	0,3	0,7	0,5	0,4	0,5	1,3	0,3	2,1
Dez.	-0,9	1,5	0,4	0,5	0,4	0,6	0,6	1,3	0,4	2,0
<b>Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP</b>										
2010	-3,1	-4,7	-2,5	-6,4	-7,2	-4,3	-7,9	-6,8	0,3	-10,1
2011	-2,0	-3,2	-1,8	-7,8	-5,5	4,3	-5,0	-5,6	0,2	-7,7
2012	-0,8	-4,4	-4,1	-5,0	-3,2	-2,0	-3,9	-3,0	-0,2	-6,1
<b>Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP</b>										
2010	16,2	38,4	42,7	44,9	37,8	82,2	54,9	30,5	39,4	78,4
2011	16,3	41,4	46,4	51,6	38,3	82,1	56,2	34,7	38,6	84,3
2012	18,5	46,2	45,4	55,5	40,5	79,8	55,6	37,9	38,2	88,7
<b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>										
2013 Juli	3,46	2,23	1,77	4,91	3,54	5,78	3,97	5,26	2,16	2,09
Aug.	3,51	2,40	1,94	5,04	3,65	6,31	4,30	5,04	2,34	2,29
Sept.	3,64	2,42	2,10	4,92	3,89	6,16	4,49	5,27	2,60	2,44
Okt.	3,71	2,33	1,93	4,99	4,01	5,58	4,28	5,22	2,44	2,26
Nov.	3,64	2,18	1,80	4,97	3,99	5,82	4,38	5,29	2,30	2,31
Dez.	3,43	2,20	1,89	5,10	3,69	5,78	4,42	5,29	2,39	2,50
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>										
2013 Juli	1,18	0,46	0,27	2,22	0,55	4,36	2,70	4,27	1,20	0,51
Aug.	1,09	0,46	0,27	1,91	0,41	3,85	2,70	3,66	1,20	0,51
Sept.	1,05	0,45	0,27	1,90	0,40	-	2,69	3,40	1,21	0,52
Okt.	1,03	0,45	0,27	1,72	0,40	3,60	2,67	2,86	1,21	0,52
Nov.	0,97	0,40	0,25	1,35	0,40	3,33	2,65	2,44	1,16	0,52
Dez.	0,97	0,38	0,26	1,01	0,40	3,00	2,67	2,33	1,01	0,52
<b>Reales BIP</b>										
2011	1,8	1,8	1,1	-0,2	6,0	1,6	4,5	2,3	2,9	1,1
2012	0,8	-1,0	-0,4	-1,9	3,7	-1,7	1,9	0,4	0,9	0,3
2013 Q1	0,4	-2,3	-0,7	-1,0	3,8	-0,3	0,8	2,3	1,6	0,7
Q2	0,2	-1,7	0,5	-0,7	3,8	0,5	1,2	1,6	0,6	2,0
Q3	0,7	-1,2	0,5	-0,6	2,3	1,6	1,7	4,0	0,3	1,9
<b>Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP</b>										
2011	1,4	-2,3	6,3	-0,8	-1,2	2,8	-3,0	-3,9	5,9	-1,1
2012	0,1	-1,1	6,0	0,2	2,0	3,6	-1,5	-3,0	5,9	-3,5
2013 Q1	-4,7	1,6	2,7	-14,2	-2,5	5,9	-1,6	1,3	6,7	-4,9
Q2	6,1	-1,5	8,2	-2,2	9,2	6,2	4,0	2,4	6,1	-1,1
Q3	11,4	2,6	8,9	24,0	2,8	6,6	0,2	0,8	5,9	-6,3
<b>Bruttoauslandsverschuldung in % des BIP</b>										
2011	94,3	59,6	183,3	103,7	77,4	149,3	72,3	77,2	200,0	419,6
2012	94,9	60,2	181,8	102,5	75,4	128,9	71,1	75,2	191,2	385,3
2013 Q1	93,8	61,8	182,2	102,9	74,0	133,6	72,7	74,8	195,1	393,1
Q2	93,2	62,7	174,8	105,0	70,0	128,1	73,7	73,3	197,8	388,7
Q3	92,4	61,4	174,4	103,0	69,7	120,9	72,6	71,5	197,6	358,5
<b>Lohnstückkosten</b>										
2011	2,5	0,5	0,0	-0,3	0,7	2,3	1,1	0,6	0,1	1,4
2012	-0,5	3,3	1,5	1,1	1,9	2,7	2,0	6,8	2,9	2,9
2013 Q1	12,9	0,6	1,6	3,5	0,4	9,7	2,0	1,6	2,1	-0,1
Q2	13,0	1,1	1,3	1,1	3,3	9,8	1,0	1,9	0,5	1,4
Q3	8,3	1,7	0,8	0,5	5,3	8,7	1,3	-2,4	1,7	1,9
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)</b>										
2011	12,3	7,0	7,5	15,9	13,4	10,9	10,1	7,0	8,0	7,9
2012	12,9	7,0	7,0	17,6	11,9	.	10,4	7,3	8,0	.
2013 Q3	12,8	6,9	7,1	17,8	11,7	10,3	10,3	7,3	7,9	7,5
Q4	13,0	6,8	6,8	18,5	11,3	.	10,2	7,2	7,9	.
2013 Okt.	12,9	6,8	6,9	18,4	11,2	9,5	10,2	7,3	7,9	7,2
Nov.	13,0	6,8	6,8	18,6	11,1	9,3	10,2	7,3	8,0	.
Dez.	13,1	6,7	6,9	18,6	11,4	.	10,1	7,1	8,0	.

Quellen: EZB, Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen sowie Eurostat), nationale Statistiken, Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

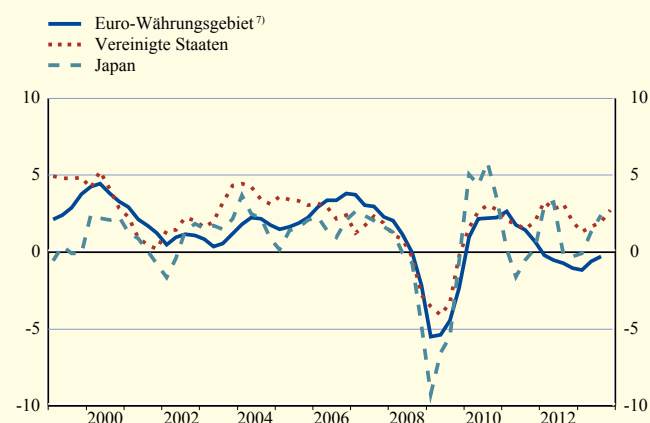
## 9.2 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und Japan

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

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten <sup>1)</sup>	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen <sup>2)</sup> (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge <sup>3)</sup>	Zinssätze für dreimonatige Interbank-einlagen <sup>4)</sup>	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen <sup>4)</sup> Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs <sup>5)</sup> in nationaler Währung je Euro	Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Staatsverschuldung <sup>6)</sup> in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Vereinigte Staaten</b>											
2010	1,6	-1,2	2,5	6,6	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-12,2	79,2
2011	3,2	2,0	1,8	3,6	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,7	83,1
2012	2,1	1,1	2,8	4,2	8,1	8,6	0,43	1,88	1,2848	-9,3	86,5
2013	1,5	.	1,9	2,6	7,4	6,7	0,27	3,27	1,3275	.	.
2012 Q4	1,9	4,3	2,0	3,3	7,8	7,5	0,32	1,88	1,2967	-9,0	86,5
2013 Q1	1,7	1,7	1,3	2,5	7,7	7,3	0,29	2,09	1,3206	-7,2	88,0
Q2	1,4	2,0	1,6	2,1	7,5	7,0	0,28	2,82	1,3062	-5,7	87,2
Q3	1,6	2,0	2,0	2,4	7,2	6,6	0,26	2,91	1,3242	.	.
Q4	1,2	.	2,7	3,3	7,0	6,0	0,24	3,27	1,3638	.	.
2013 Sept.	1,2	-	-	3,0	7,2	6,3	0,25	2,91	1,3348	-	-
Okt.	1,0	-	-	4,0	7,2	6,7	0,24	2,84	1,3635	-	-
Nov.	1,2	-	-	3,2	7,0	6,1	0,24	2,99	1,3534	-	-
Dez.	1,5	-	-	2,8	6,7	5,3	0,24	3,27	1,3704	-	-
2014 Jan.	.	-	-	.	.	.	0,24	2,93	1,3610	-	-
<b>Japan</b>											
2010	-0,7	-4,8	4,7	15,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,3	188,3
2011	-0,3	0,8	-0,4	-2,8	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-8,9	204,4
2012	0,0	-1,4	1,4	0,6	4,4	2,5	0,19	0,84	102,49	.	.
2013	0,4	.	.	-0,8	.	3,6	0,15	0,95	129,53	.	.
2012 Q4	-0,2	0,3	-0,3	-6,0	4,2	2,3	0,19	0,84	105,12	.	.
2013 Q1	-0,6	0,0	-0,1	-7,8	4,2	2,9	0,16	0,70	121,80	.	.
Q2	-0,3	-0,6	1,3	-3,1	4,0	3,5	0,16	1,02	129,07	.	.
Q3	0,9	-2,1	2,4	2,2	4,0	3,8	0,15	0,88	131,02	.	.
Q4	1,4	.	.	5,9	.	4,3	0,14	0,95	137,01	.	.
2013 Sept.	1,1	-	-	5,1	4,0	3,9	0,15	0,88	132,41	-	-
Okt.	1,1	-	-	5,4	4,0	4,2	0,15	0,76	133,32	-	-
Nov.	1,5	-	-	4,8	4,0	4,4	0,14	0,79	136,31	-	-
Dez.	1,6	-	-	7,4	.	4,2	0,15	0,95	141,68	-	-
2014 Jan.	.	-	-	.	.	.	0,14	0,82	141,47	-	-

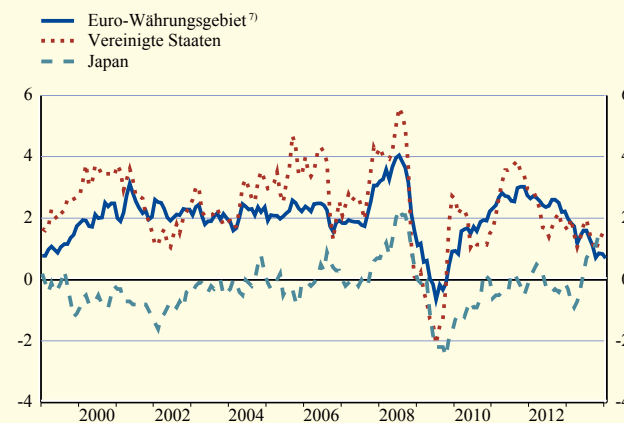
### A41 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



### A42 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalte 1, 2 (Vereinigte Staaten), 3, 4, 5 (Vereinigte Staaten), 6, 9 und 10); OECD (Spalte 2 (Japan)); Eurostat (Spalte 5 (Japan), Daten der Abbildungen zum Euro-Währungsgebiet); Thomson Reuters (Spalte 7 und 8) und EZB-Berechnungen (Spalte 11).

- 1) Saisonbereinigt. Die Angaben für die Vereinigten Staaten beziehen sich auf den privaten Unternehmenssektor (ohne Landwirtschaft).
- 2) In den Daten für Japan von März bis August 2011 sind für die drei Präfekturen, die am stärksten von dem Erdbeben betroffen waren, Schätzungen enthalten. Ab September 2011 wurde die Datenerhebung wieder aufgenommen.
- 3) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M2; Japan: M2 + Einlagenzertifikate.
- 4) In % p. a. Weitere Informationen zu den Zinssätzen für dreimonatige Interbank-einlagen finden sich in Abschnitt 4.6.
- 5) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.
- 6) Verschuldung der öffentlichen Haushalte, bestehend aus Einlagen, Wertpapieren ohne Aktien und ausstehenden Krediten zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilssektoren des Staates (Stand am Ende des Berichtszeitraums).
- 7) Die Angaben zum realen BIP beziehen sich auf die 18 Euro-Länder. Die VPI-Daten beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



## ABBILDUNGSVERZEICHNIS

A1	Geldmengenaggregate	S12
A2	Gegenposten	S12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S13
A5	Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S14
A6	Kredite an private Haushalte	S14
A7	Kredite an öffentliche Haushalte	S16
A8	Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S16
A9	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (Finanzintermediäre)	S17
A10	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (Finanzintermediäre)	S17
A11	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte)	S18
A12	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte)	S18
A13	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S19
A14	Wertpapierbestände der MFIs	S20
A15	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S35
A16	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S37
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S38
A18	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S39
A19	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S40
A20	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S41
A21	Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S43
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S43
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S44
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S44
A25	Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S45
A26	Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet	S45
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S46
A28	Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden	S55
A29	Arbeitslosenquote und Vakanzquote	S55
A30	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S60
A31	Maastricht-Verschuldung	S60
A32	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz	S61
A33	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen	S61
A34	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel	S62
A35	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen	S62
A36	Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets	S65
A37	Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets	S65
A38	Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs	S70
A39	Effektive Wechselkurse	S73
A40	Bilaterale Wechselkurse	S73
A41	Reales Bruttoinlandsprodukt	S76
A42	Verbraucherpreisindizes	S76





## TECHNISCHER HINWEIS

### ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$\text{a) } \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist  $I_t$  der Index des bereinigten Bestands im Monat t (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$\text{b) } \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

#### ABSCHNITT 1.3

##### BERECHNUNG VON ZINSSÄTZEN BESTIMMTER LÄNGERFRISTIGER REFINANZIERUNGSGESCHÄFTE AM ENDE DER LAUFZEIT

Der Zinssatz bestimmter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) entspricht dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) während der Laufzeit des Geschäfts. Bei einer Laufzeit des LRG von D Tagen und Mindestbietungssätzen der HRGs von  $R_{1,HRG}$  (während  $D_1$  Tagen),  $R_{2,HRG}$  (während  $D_2$  Tagen) usw. und  $R_{i,HRG}$  (während  $D_i$  Tagen), wobei  $D_1 + D_2 + \dots + D_i = D$  sei, wird der durchschnittliche Zinssatz ( $R_{LRG}$ ) gemäß der oben stehenden Definition am Ende der Laufzeit wie folgt berechnet:

$$\text{c) } R_{LRG} = \frac{D_1 R_{1,HRG} + D_2 R_{2,HRG} + \dots + D_i R_{i,HRG}}{D}$$

#### ABSCHNITT 2.1 BIS 2.6

##### BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

$L_t$  sei der Bestand am Ende des Monats t,  $C_t^M$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t,  $E_t^M$  die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und  $V_t^M$  die aus sonstigen



Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^M$  im Monat  $t$  sind definiert als:

$$d) \quad F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Entsprechend sind die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^Q$  für das mit dem Monat  $t$  endende Quartal definiert als:

$$e) \quad F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

Dabei ist  $L_{t-3}$  der Bestand am Ende des Monats  $t-3$  (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise  $C_t^Q$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat  $t$  endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen.  $F_t^M$  und  $L_t$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands im Monat  $t$  ist definiert als:

$$f) \quad I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2010 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat  $t$ , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$g) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$h) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel h) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel h) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat  $a_t^M$  wie folgt berechnet werden:

$$i) \quad a_t^M = \left( \frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man mit der Formel  $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$ , wobei  $a_t$  wie in den Formeln g) und h) weiter oben definiert ist.

### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

$F_t^Q$  und  $L_{t-3}$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal ist definiert als:

$$j) \quad I_t = I_{t-3} \times \left( 1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat t enden (d. h.  $a_t$ ), lässt sich mit Formel h) berechnen.

### SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS<sup>1</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenzersetzung anhand des Programms X-12-ARIMA.<sup>2</sup> Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt auch für das Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.<sup>3</sup> Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

- 1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.
- 2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.
- 3 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.
- 4 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 <sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenzerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA. Die Saisonbereinigung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel l) und m) lässt sich die Wachstumsrate  $a_t$  für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat t, mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$p) a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

<sup>5</sup> Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

$$q) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

#### TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

#### SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI) <sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S81). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

#### SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung anhand der Programme X-12-ARIMA oder – je nach Position – TRAMO-SEATS. Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen, den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen werden um signifikante arbeitstägliche Effekte bereinigt. Beim Warenhandel und Dienstleistungsverkehr werden bei der arbeitstäglichen Bereinigung auch die nationalen Feiertage berücksichtigt. Die Saisonbereinigung der genannten Posten erfolgt anhand dieser vorbereinigten Reihen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz beruht auf der Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Kalenderfaktoren) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### ABSCHNITT 7.3

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALS- UND JAHRESREIHEN

Die Jahreswachstumsrate für das Quartal  $t$  wird auf Basis der vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderung ( $F_t$ ) und des Bestands ( $L_t$ ) wie folgt berechnet:

$$r) a_t = \left( \prod_{i=t-3}^t \left( 1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Die Wachstumsrate für die jährlichen Reihen entspricht der Wachstumsrate im Schlussquartal des betreffenden Jahres.







## ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (<http://sdw.ecb.europa.eu>), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen können unter [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu) angefordert werden.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 5. Februar 2014.

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

Die Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets hat sich im Laufe der Jahre mehrmals geändert. Als der Euro 1999 eingeführt wurde, gehörten dem Euroraum die folgenden 11 Staaten an: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Im Jahr 2001 folgte Griechenland, womit sich die Zahl der Euro-Länder auf 12 erhöhte. Slowenien trat dem Eurogebiet 2007 bei (13 Euro-Länder); Zypern und Malta zogen 2008 nach (15 Euro-Länder), gefolgt von der Slowakei im Jahr 2009 (16 Euro-Länder) und Estland im Jahr 2011 (17 Euro-Länder). Lettland kam im Jahr 2014 hinzu, sodass nunmehr 18 Staaten dem Euro-Währungsgebiet angehören. Seit Oktober 2012 enthält die Statistik des Euro-Währungsgebiets auch den Europäischen Stabilitätsmechanismus, eine internationale Organisation, die statistisch dem Euroraum zuzurechnen ist.

### DATENREIHEN ZUM EURO-WÄHRUNGSGBEIT IN EINER FESTEN ZUSAMMENSETZUNG

Aggregierte statistische Datenreihen für den Euroraum in einer festen Zusammensetzung lassen dessen tatsächliche Zusammensetzung im Referenzzeitraum der betreffenden Statistik unberücksichtigt. Beispielsweise werden die aggregierten Zeitreihen in allen Jahren für die 18 Euro-Länder berechnet, obgleich das Eurogebiet diese Zusammensetzung erst seit dem 1. Januar 2014 aufweist. Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die statistischen Zeitreihen im Monatsbericht der EZB auf den Euroraum in seiner aktuellen Zusammensetzung.

### DATENREIHEN ZUM EURO-WÄHRUNGSGBEIT IN SEINER JEWEILIGEN ZUSAMMENSETZUNG

Aggregierte statistische Zeitreihen für den Euroraum in seiner jeweiligen Zusammensetzung berücksichtigen dessen tatsächliche Zusammensetzung im Referenzzeitraum der Statistik. Sie beziehen sich also für den Zeitraum bis Ende 2000 auf elf Euro-Länder, für den Zeitraum von 2001 bis Ende 2006 auf zwölf Euro-Länder und so fort. Bei diesem Ansatz umfasst jede einzelne statistische Zeitreihe die jeweilige Zusammensetzung des Euroraums.

Für den HVPI sowie die auf der Bilanz des MFI-Sektors basierenden Statistiken (die „monetären Statistiken“) werden Änderungsraten anhand von Kettenindizes erstellt, wobei die neue Zusammensetzung jeweils zum Zeitpunkt der Erweiterung eingeführt wird. Tritt also ein Land dem Euro-Währungsgebiet im Januar bei, so beziehen sich die den Kettenindizes zugrunde liegenden Faktoren auf die bis einschließlich Dezember des Vorjahres geltende Zusammensetzung des Euroraums und danach auf das erweiterte Eurogebiet. Weitere Einzelheiten zu den monetären Statistiken sind auf der Website der EZB in der Rubrik „Statistics“ unter „Manual on MFI balance sheet statistics“ verfügbar.

Da die Zusammensetzung der Europäischen Währungseinheit (ECU) nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die ursprünglich in den Teilnehmerwährungen angegeben und zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten<sup>1</sup> in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Kroatien, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

<sup>1</sup> Die in Abschnitt 2.1 bis 2.8 enthaltenen Angaben zur monetären Entwicklung in der Zeit vor Januar 1999 sind auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html) und im Statistical Data Warehouse (SDW) unter <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811> abrufbar.

## MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode beginnt allmonatlich jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist, und endet am Tag vor dem entsprechenden Abwicklungstag im Folgemonat. Jahres-/Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres/Quartals dar.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner gegenüber den zuvor erwähnten Instituten bestehenden Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitenkategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Reserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen. Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes bzw. Festzinssatzes für die HRGs des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den NZBen in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldierten restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalte 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

## MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

Kapitel 2 enthält die Bilanzstatistik der MFIs und sonstiger finanzieller Kapitalgesellschaften. Zu den sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften gehören Investmentfonds (mit Ausnahme der Geldmarktfonds, die zum MFI-Sektor zählen), finanzielle Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des MFI-Sektors, d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. Zu den MFIs zählen Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des EU-Rechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen der MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs bei gebietsansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (d. h. des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgegliedert nach Emittentengruppen. In Abschnitt 2.7 werden ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs dargestellt.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem auf transaktionsbedingten Veränderungen basierende Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr ausgewiesen werden.

Seit dem 1. Januar 1999 wurden die statistischen Daten nach verschiedenen EZB-Verordnungen über die Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute erhoben und aufbereitet. Seit Juli 2010 erfolgt dies nach der Verordnung EZB/2008/32<sup>2</sup>. Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in der dritten Ausgabe des „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, März 2007) zu finden.

2 ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 14.

Abschnitt 2.8 zeigt die Bestände und transaktionsbedingten Veränderungen in der Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet (ohne Geldmarktfonds, die in der MFI-Bilanzstatistik enthalten sind). Ein Investmentfonds ist eine Investmentgesellschaft, die von der Öffentlichkeit beschaffte Gelder in finanzielle und/oder nichtfinanzielle Vermögenswerte investiert. Ein vollständiges Verzeichnis der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ist auf der Website der EZB abrufbar. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Aktiva der Investmentfonds deren Bestände an von anderen Investmentfonds begebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die von Investmentfonds emittierten Anteile in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Rentenfonds, Aktienfonds, Gemischte Fonds, Immobilienfonds, Hedgefonds und Sonstige Fonds) und nach Art (offene Fonds und geschlossene Fonds) ausgewiesen. In Abschnitt 2.9 sind weitere Einzelheiten zu den wichtigsten von Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Vermögenswerten dargestellt. Dieser Abschnitt umfasst eine geografische Aufschlüsselung der Emittenten, deren Wertpapiere von Investmentfonds gehalten werden, sowie eine Aufgliederung der Emittenten nach Zugehörigkeit zu den Wirtschaftssektoren im Euroraum.

Seit Dezember 2008 werden auf der Grundlage der Verordnung EZB/2007/8<sup>3</sup> über die Statistik über Aktiva und Passiva von Investmentfonds harmonisierte statistische Daten erfasst und aufbereitet. Weitere Informationen zu dieser Investmentfondsstatistik finden sich im „Manual on investment fund statistics“ (EZB, Mai 2009).

Abschnitt 2.10 zeigt die aggregierte Bilanz der im Euro-Währungsgebiet ansässigen finanziellen Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften (FMKGs). FMKGs sind Einrichtungen, die gegründet werden, um Verbriefungsgeschäfte zu betreiben. Bei Verbriefungsgeschäften wird im Allgemeinen ein Vermögenswert oder ein Pool von Vermögenswerten auf eine FMKG übertragen, wobei diese Vermögenswerte in der Bilanz der FMKG als verbriefte Kredite, Wertpapiere ohne Aktien oder sonstige verbriefte Vermögenswerte ausgewiesen werden. Eine andere Möglichkeit besteht darin, das mit einem Vermögenswert oder einem Pool von Vermögenswerten verbundene Kreditrisiko mittels Kreditausfallswaps, Garantien oder anderer Instrumente dieser Art auf eine FMKG zu übertragen. Die von der FMKG zum Schutz vor diesem Risiko gehaltene Sicherheit ist normalerweise eine bei einem MFI gehaltene oder in Wertpapieren ohne Aktien angelegte Einlage. FMKGs verbriefen vornehmlich Kredite, die ursprünglich aus dem MFI-Sektor stammen. Sie müssen solche Kredite in ihrer Bilanz ausweisen, auch wenn die jeweils geltenden Rechnungslegungsvorschriften es dem MFI ermöglichen, die Kredite auszubuchen. Angaben zu Krediten, die von FMKGs verbrieft werden, aber in der Bilanz des betreffenden MFI (und somit auch in der MFI-Statistik) verbleiben, werden gesondert aufgeführt. Diese vierteljährlichen Daten werden ab Dezember 2009 gemäß Verordnung EZB/2008/30<sup>4</sup> erhoben.

In Abschnitt 2.11 wird die aggregierte Bilanz der im Euro-Währungsgebiet ansässigen Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen dargestellt. Zu den Versicherungsgesellschaften gehören sowohl die Versicherungen als auch die Rückversicherer, während die Pensionskassen Organe umfassen, die bei ihrer Entscheidungsfindung ungebunden sind und über eine vollständige Rechnungsführung verfügen (d. h. rechtlich selbstständige Pensionskassen). Dieser Abschnitt enthält außerdem eine geografische und sektorale Aufschlüsselung der Emittenten der von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen gehaltenen Wertpapiere ohne Aktien.

3 ABl. L 211 vom 11.8.2007, S. 8.

4 ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 1.

## VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten Sektorkonten des Euroraums, die ein umfassendes Bild von der Wirtschaftstätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates und von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren sowie dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt vermitteln. Die nicht saisonbereinigten Daten zu jeweiligen Preisen werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 für das letzte verfügbare Quartal ausgewiesen.

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die Produktion in verschiedenen Einkommenskategorien niederschlägt, 2) das primäre Einkommensverteilungskonto, das die Einnahmen und Ausgaben in Bezug auf verschiedene Formen der Vermögenseinkommen erfasst (für die Gesamtwirtschaft entspricht der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos dem Nationaleinkommen), 3) das Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept), in dem aufgeführt wird, wie sich das Nationaleinkommen eines institutionellen Sektors aufgrund der laufenden Transfers verändert, 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder gespart wird, 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen zu Quartalsbeginn und zu Quartalsende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt vermitteln. Schließlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; hier wurde eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilfstätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) für die „nicht-finanziellen Konten“ des Euro-Währungsgebiets (d. h. die vorgenannten Konten 1 bis 5), die ebenfalls in der vereinfachten Kontenabfolge dargestellt sind.

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Veränderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen und nichtfinanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne dabei von der in Abschnitt 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.



In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

## FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Abschnitt 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 17 Euro-Länder bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und die Statistiken über börsennotierte Aktien (Abschnitt 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitt 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen: a) Wertpapiere ohne Aktien (ohne Finanzderivate) sowie b) börsennotierte Aktien. Erstere sind in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen, Letztere werden in Abschnitt 4.4 dargestellt. Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgegliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit a) einer längeren Laufzeit, b) fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, oder c) beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf nationale Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. Dargestellt werden Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der Wertpapiere ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach: a) auf Euro lautenden Wertpapieren und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren, b) Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Emissionen insgesamt sowie c) Wertpapieren insgesamt und langfristigen Wertpapieren. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter saisonbereinigte auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Daten werden anhand des um saisonale Effekte



bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die saisonbereinigten und nicht saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Die Spalten 1, 4, 6 und 8 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.4 ausgewiesenen Quartalsangaben (finanzielle Vermögensbilanz; börsennotierte Aktien).

Die Spalten 3, 5, 7 und 9 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten begeben oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Diese MFI-Zinsstatistik hat die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet ersetzt, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euroraum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes vor Januar 1999 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis einschließlich Dezember 1998 die Zinssätze für Interbankeinlagen am Ende des Berichtszeitraums angegeben; ab Januar 1999 liegt der Durchschnittswert des Euro Overnight Index Average (EONIA) im jeweiligen Berichtszeitraum zugrunde. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld im Eurogebiet werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, davor wurden sie – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR) ermittelt. Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz für Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstrukturkurven erfolgt anhand des Svensson-Modells<sup>5</sup>. Zudem werden die Spreads zwischen den Zehnjahressätzen und den Dreimonats- bzw. Zweijahressätzen ausgewiesen. Weitere Zinsstrukturkurven (tägliche Veröffentlichungen einschließlich Tabellen und Abbildungen) sowie die entsprechenden methodischen Hinweise sind unter [www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html) abrufbar. Tageswerte können ebenfalls heruntergeladen werden.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

## PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskostenindizes, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen, zu den Pkw-Neuzulassungen und zur Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden sind arbeitstäglich bereinigt.

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

<sup>5</sup> L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, Diskussionspapier Nr. 1051 des CEPR, Centre for Economic Policy Research, London, 1994.

Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euroraums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI und HVPI-basierte experimentelle Indizes der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zu den Umsätzen in der Industrie und den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken<sup>6</sup>. Seit Januar 2009 wird die überarbeitete Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Rev. 2) gemäß Verordnung (EG) Nr. 1893/2006 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Dezember 2006 zur Aufstellung der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige NACE Revision 2 und zur Änderung der Verordnung (EWG) Nr. 3037/90 des Rates sowie einiger Verordnungen der EG über bestimmte Bereiche der Statistik<sup>7</sup> zur Erstellung von Konjunkturstatistiken angewandt. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE Rev. 2, Abschnitt B bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007<sup>8</sup>. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die beiden in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1 ausgewiesenen Preisindizes für Rohstoffe ohne Energie werden anhand derselben Rohstoffabdeckung, jedoch unter Verwendung zweier unterschiedlicher Gewichtungungsverfahren erstellt: Ein Index basiert auf den entsprechenden Rohstoffimporten des Euro-Währungsgebiets (Spalte 2 bis 4), der andere auf der geschätzten Inlandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets bzw. der „Verwendung“ (Spalte 5 bis 7), wobei Angaben zu den Importen, den Exporten und der inländischen Erzeugung je Rohstoff berücksichtigt werden (der Einfachheit halber werden die Lagerbestände unter der Annahme, dass diese im Beobachtungszeitraum relativ stabil bleiben, außer Acht gelassen). Der importgewichtete Rohstoffpreisindex eignet sich zur Untersuchung der außenwirtschaftlichen Entwicklung, während der nach der Verwendung gewichtete Index speziell für die Analyse des von den internationalen Rohstoffpreisen ausgehenden Inflationsdrucks im Euroraum genutzt werden kann. Der zuletzt genannte Preisindex beruht auf experimentellen Daten. Weitere Einzelheiten zur Erstellung der Rohstoffpreisindizes der EZB finden sich in Kasten 1 des Monatsberichts vom Dezember 2008.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleistete Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex<sup>9</sup> und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003<sup>10</sup> 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

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.

Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 5 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt (BIP) und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95<sup>11</sup>. Das ESVG 95 wurde durch Verordnung (EU) Nr. 715/2010 der Kommission vom 10. August 2010<sup>12</sup> im Hinblick auf die Einführung der überarbeiteten statistischen Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Rev. 2) geändert. Daten zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im Euro-Währungsgebiet, die dieser neuen Systematik entsprechen, werden seit Dezember 2011 veröffentlicht.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz einschließlich aller Steuern und Abgaben (mit Ausnahme der Mehrwertsteuer) wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel (ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen) einschließlich Tankstellen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

## ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf Grundlage der statistischen Berichtspflichten gemäß der Leitlinie der EZB vom 31. Juli 2009 über staatliche Finanzstatistiken (EZB/2009/20)<sup>13</sup> berechnet. Die von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten werden regelmäßig aktualisiert. Die jährlichen aggregierten Angaben zum Defizit und zur Verschuldung des Euroraums können daher von den von der Europäischen Kommission veröffentlichten Daten abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euroraums in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Statistiken berechnet.

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

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.

10. Juli 2000<sup>14</sup> die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union zum Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten Daten zum Finanzierungssaldo und zur Verschuldung des Staates für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets, die aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts gemäß Verordnung (EU) des Rates Nr. 679/2010 an die Kommission gemeldet werden. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die nicht saisonbereinigten Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen<sup>15</sup> dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnung (EG) Nr. 501/2004 und der Verordnung (EG) Nr. 222/2004 sowie von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

## AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitt 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)<sup>16</sup> und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)<sup>17</sup>. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 sowie den auf der Website der EZB verfügbaren Berichten der Task Force on Portfolio Investment Collection Systems (Juni 2002), der Task Force on Portfolio Investment Income (August 2003) und der Task Force on Foreign Direct Investment (März 2004) zu entnehmen. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)) ein Bericht der Task Force on Quality der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht und dem im April 2008 veröffentlichten ECB Statistics Quality Framework folgt, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

Am 9. Dezember 2011 wurde die Leitlinie der EZB über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank im Bereich der außenwirtschaftlichen Statistiken (EZB/2011/23)<sup>18</sup> vom EZB-Rat verabschiedet. In diesem Rechtsakt sind neue Berichtspflichten für die

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.

18 ABl. L 65 vom 3.3.2012, S. 1.



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 wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, bei denen nicht börsennotierte Aktien und übrige Anlagen (z. B. Finanzkredite und Einlagen) zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach derselben

Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) auf Quartalsbasis verfügbar sind, werden die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand von Finanztransaktionen, Vermögenspreisen und der Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 fasst den Auslandsvermögensstatus und die Finanztransaktionen in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets zusammen. Die Aufschlüsselung der Veränderung des jährlichen Auslandsvermögensstatus erfolgt, indem für die Veränderungen (ohne Transaktionen) ein statistisches Modell mit Daten aus der geografischen Aufschlüsselung und der Währungszusammensetzung der Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Preisindizes für verschiedene finanzielle Vermögenswerte zugrunde gelegt werden. In dieser Tabelle beziehen sich die Spalten 5 und 6 auf Direktinvestitionen gebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionen gebietsfremder Einheiten im Euroraum.

In Tabelle 5 von Abschnitt 7.3 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 7 in Abschnitt 7.3 ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenausweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 7 entsprechen den Empfehlungen für das Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Die in den Währungsreserven des Eurosystems enthaltenen Aktivposten beziehen sich definitionsgemäß auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Vor dem Beitritt eines Landes zum Euroraum werden die Aktiva seiner nationalen Zentralbank unter Wertpapieranlagen (im Fall von Wertpapieren) oder unter dem übrigen Kapitalverkehr (wenn es sich um sonstige Aktiva handelt) ausgewiesen. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 27. September 2009, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

In Tabelle 8 von Abschnitt 7.3 zur Bruttoauslandsverschuldung des Euro-Währungsgebiets wird der Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten (anstelle der Eventualverbindlichkeiten) gegenüber Gebietsfremden mit Zahlung des Kapitalbetrags und/oder Zinszahlungen seitens des Schuldners zu einem oder mehreren in der Zukunft liegenden Zeitpunkten ausgewiesen. Tabelle 8 enthält eine nach Finanzinstrumenten und institutionellen Sektoren aufgegliederte Darstellung der Bruttoauslandsverschuldung.

Abschnitt 7.4 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets und zeigt die Transaktionen von Nicht-MFIs, die die Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets abbilden. Die Transaktionen von Nicht-MFIs enthalten Zahlungsbilanztransaktionen, für die keine sektorale Aufschlüsselung vorliegt. Sie betreffen die



Leistungsbilanz und die Vermögensübertragungen (Spalte 2) sowie Finanzderivate (Spalte 11). Aktualisierte methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB in der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.5 enthält Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die auf Eurostat-Daten beruhen. Die Wertangaben und Volumenindizes sind saison- und arbeitstäglich bereinigt. In Tabelle 1 von Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories) und den wichtigsten Güterarten im System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 4. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 3 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner einzeln und in regionalen Gruppierungen zusammengefasst aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten. Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 und 7.2) vergleichbar. Die Differenz ist teilweise darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Wareneinfuhren in den Außenhandelsdaten Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden.

Die in Tabelle 2 von Abschnitt 7.5 ausgewiesenen industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise (bzw. die industriellen Erzeugerpreise des Auslandsmarktes) wurden durch Verordnung (EG) Nr. 1158/2005 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juli 2005 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates, der wichtigsten Rechtsgrundlage für die Erstellung von Konjunkturstatistiken, eingeführt. Der Einfuhrpreisindex für Industrieerzeugnisse erfasst alle industriellen Erzeugnisse, die gemäß Abschnitt B bis E der Statistischen Güterklassifikation in Verbindung mit den Wirtschaftszweigen in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (Statistical Classification of Products by Activity in the European Economic Community, CPA) aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets eingeführt wurden, sowie alle institutionellen Importsektoren außer privaten Haushalten, Regierungen und Organisationen ohne Erwerbszweck. Der Index zeigt die Preise einschließlich Kosten, Versicherung und Fracht (cif) ohne Berücksichtigung von Einfuhrzöllen und Steuern. Er bezieht sich auf die tatsächlichen Transaktionen in Euro zum Zeitpunkt der Übertragung des Eigentums an den Waren. Die industriellen Erzeugerausfuhrpreise umfassen alle Industrieerzeugnisse, die von Herstellern im Euro-Währungsgebiet gemäß Abschnitt B bis E der NACE Revision 2 direkt in ein Land außerhalb des Euroraums exportiert werden. Ausfuhren von Großhändlern sowie Re-Exporte werden nicht erfasst. Der Index bildet die Preise auf fob-Basis ab, berechnet in Euro an der Grenze des Euro-Währungsgebiets. Darin enthalten sind alle indirekten Steuern außer der Mehrwertsteuer und sonstigen abzugsfähigen Steuern. Die industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise sind nach industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007 verfügbar. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 11 in der Ausgabe des Monatsberichts vom Dezember 2008.

## WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen ausgewählter Handelspartner des

Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit diesen Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997, 1998 bis 2000, 2001 bis 2003, 2004 bis 2006 und 2007 bis 2009 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indikatoren am Ende eines jeden Dreijahreszeitraums auf Basis jedes dieser fünf Wägungsschemata verkettet werden. Die Basisperiode des sich daraus ergebenden EWK-Index ist das erste Quartal 1999. Die EWK-20-Gruppe der Handelspartner umfasst die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. In der EWK-19-Gruppe ist Kroatien nicht enthalten. Zur EWK-39-Gruppe zählen die EWK-20-Gruppe sowie folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes (VPIs), der Erzeugerpreisindizes (EPIs), der BIP-Deflatoren sowie der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe (LSK/VG) und in der Gesamtwirtschaft (LSK/GW) berechnet. Mit den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe deflationierte effektive Wechselkurse sind nur für die EWK-19-Gruppe verfügbar.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich im entsprechenden methodischen Hinweis sowie im Occasional Paper Nr. 134 der EZB (M. Schmitz, M. De Clercq, M. Fidora, B. Lauro und C. Pinheiro, Revisiting the effective exchange rates of the euro, Juni 2012), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse. Der letzte festgestellte Wechselkurs der isländischen Krone (290,0 ISK je Euro) bezieht sich auf den 3. Dezember 2008.

## **ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS**

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt. Die in dieser Tabelle enthaltenen Angaben zum Saldo aus der Leistungsbilanz und den Vermögensübertragungen sowie zur Bruttoauslandsverschuldung folgen allerdings dem jeweiligen nationalen Konzept und beinhalten keine Daten zu Zweckgesellschaften. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

## ANHANG

# CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS<sup>1</sup>



### 13. JANUAR UND 3. FEBRUAR 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

### 3. MÄRZ 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. Juli 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

### 7. APRIL 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. April 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. April 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu erhöhen.

### 5. MAI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen.

### 9. JUNI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 11. Oktober 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

### 7. JULI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juli 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juli 2011 um jeweils 25 Basis-Punkte auf 2,25 % bzw. 0,75 % zu erhöhen.

<sup>1</sup> Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2011 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

#### **4. AUGUST 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Außerdem trifft er verschiedene Maßnahmen, um den erneuten Spannungen an einigen Finanzmärkten entgegenzuwirken. Insbesondere beschließt er, dass das Eurosystem ein zusätzliches liquiditätszuführendes längerfristiges Refinanzierungsgeschäft mit einer Laufzeit von rund sechs Monaten als Mengentender mit Vollzuteilung durchführen wird. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tendereverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 17. Januar 2012 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln.

#### **8. SEPTEMBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen.

#### **6. OKTOBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Des Weiteren verständigt sich der EZB-Rat auf die Einzelheiten zu den Refinanzierungsgeschäften in der Zeit von Oktober 2011 bis zum 10. Juli 2012. So beschließt er insbesondere, zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte durchzuführen, eines im Oktober 2011 mit einer Laufzeit von ungefähr 12 Monaten und ein weiteres im Dezember 2011 mit einer Laufzeit von rund 13 Monaten, und alle Refinanzierungsgeschäfte weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Ferner fasst der EZB-Rat den Beschluss, im November 2011 ein neues Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen einzuführen.

#### **3. NOVEMBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. November 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. November 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu senken.

#### **8. DEZEMBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. Dezember 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,00 % zu verringern. Er fasst ferner den Beschluss, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. Dezember 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,75 % bzw. 0,25 % zu senken. Außerdem beschließt er die Einführung weiterer Sondermaßnahmen, und zwar a) die Durchführung von zwei längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit einer Laufzeit von jeweils etwa drei Jahren, b) die Erhöhung der Verfügbarkeit von Sicherheiten, c) eine Absenkung des Mindestreservesatzes auf 1 % und

d) eine bis auf Weiteres gültige Aussetzung der am letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperioden durchgeführten Feinsteuerungsoperationen.

## **12. JANUAR 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

## **9. FEBRUAR 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Darüber hinaus genehmigt er für eine Reihe von Ländern spezifische nationale Zulassungskriterien und Risikokontrollmaßnahmen bezüglich der temporären Hereinnahme zusätzlicher Kreditforderungen als Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems.

## **8. MÄRZ, 4. APRIL UND 3. MAI 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

## **6. JUNI 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 15. Januar 2013 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

## **5. JULI 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Juli 2012 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,75 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. Juli 2012 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,50 % bzw. 0,00 % zu senken.

## **2. AUGUST 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.



#### **6. SEPTEMBER 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Modalitäten für die Durchführung von geldpolitischen Outright-Geschäften (Outright Monetary Transactions, OMTs) an den Sekundärmärkten für Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet fest.

#### **4. OKTOBER UND 8. NOVEMBER 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.

#### **6. DEZEMBER 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 9. Juli 2013 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

#### **10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 7. MÄRZ UND 4. APRIL 2013**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.

#### **2. MAI 2013**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. Mai 2013 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 8. Mai 2013 um 50 Basispunkte auf 1,00 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 8. Juli 2014 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

#### **6. JUNI, 4. JULI, 1. AUGUST, 5. SEPTEMBER UND 2. OKTOBER 2013**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,50 %, 1,00 % bzw. 0,00 % zu belassen.

### **7. NOVEMBER 2013**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. November 2013 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 13. November 2013 um 25 Basispunkte auf 0,75 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 7. Juli 2015 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

### **5. DEZEMBER 2013, 9. JANUAR UND 6. FEBRUAR 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.





# PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK



Die EZB erstellt eine Reihe von Publikationen, die Auskunft über ihre Kerntätigkeiten in den Bereichen Geldpolitik, Statistik, Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme, Finanzstabilität und Bankenaufsicht, internationale und europäische Zusammenarbeit sowie rechtliche Angelegenheiten geben. Zu diesen Publikationen gehören:

## SATZUNGSGEMÄSS VORGESCHRIEBENE PUBLIKATIONEN

- Jahresbericht
- Konvergenzbericht
- Monatsbericht

## FORSCHUNGSPAPIERE

- Legal Working Paper Series
- Occasional Paper Series
- Research Bulletin
- Working Paper Series

## SONSTIGE/THEMENSPEZIFISCHE PUBLIKATIONEN

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Die Europäische Zentralbank – Geschichte, Rolle und Aufgaben
- The international role of the euro
- Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet („Allgemeine Regelungen“)
- Die Geldpolitik der EZB
- The payment system

Darüber hinaus veröffentlicht die EZB Broschüren und Informationsmaterial zu einer Vielzahl von Themenbereichen wie den Euro-Banknoten und -Münzen sowie Seminar- und Konferenzbände.

Ein vollständiges Verzeichnis der im PDF-Format verfügbaren Publikationen der EZB und des Europäischen Währungsinstituts (der Vorgängerinstitution der EZB von 1994 bis 1998) kann auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/pub/](http://www.ecb.europa.eu/pub/) abgerufen werden. Ländercodes zeigen, in welchen Sprachen die jeweiligen Publikationen zur Verfügung stehen.

Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu) bezogen bzw. abonniert werden.





## GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html)) abgerufen werden.

**Abschreibung** (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

**Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer bzw. je geleistete Arbeitsstunde** (compensation per employee or per hour worked): Sämtliche Geld- oder Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden der Arbeitnehmer.

**Arbeitsproduktivität** (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitseinsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als (reales) BIP dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

**Auslandsvermögensstatus** (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

**Außenhandel** (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

**Autonome Liquiditätsfaktoren** (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

**Befristete Transaktion** (reverse transaction): Geschäft, bei dem die NZB im Rahmen einer Rückkaufsvereinbarung Vermögenswerte verkauft (Repogeschäft) oder kauft (Reverse Repo) oder gegen Überlassung von Sicherheiten Kredite gewährt.

**Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen:** Teilbilanz der Zahlungsbilanz, in der zwei Arten von Transaktionen mit Gebietsfremden erfasst sind, nämlich a) Transaktionen im Zusammenhang mit Arbeitnehmerentgelten, die an Gebietsfremde (z. B. Grenzgänger, Saisonarbeiter und sonstige kurzfristig beschäftigte Arbeitskräfte) gezahlt werden, sowie b) Transaktionen im Zusammenhang mit Kapitaleinnahmen und Kapitalzahlungen aus finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets, wobei letztere Transaktionen

Zahlungszuflüsse und -abflüsse aus Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen und dem übrigen Kapitalverkehr sowie die Einkommen aus Währungsreserven umfassen.

**Bilanz der laufenden Übertragungen:** Technische Teilbilanz der Zahlungsbilanz, in welcher der Wert realer und finanzieller Leistungen erfasst wird, die ohne wirtschaftliche Gegenleistung übertragen werden. Zu den laufenden Übertragungen zählen sämtliche Transaktionen, bei denen es sich nicht um Vermögensübertragungen handelt.

**Breakeven-Inflationsrate** (break-even inflation rate): Renditeabstand zwischen einer nominalen Anleihe und einer inflationsindexierten Anleihe mit gleicher (oder möglichst ähnlicher) Laufzeit.

**Bruttoauslandsverschuldung** (gross external debt): Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft (d. h. ohne Eventualverbindlichkeiten), für die zu einem zukünftigen Zeitpunkt Tilgungs- und/oder Zinszahlungen an ausländische Anleger zu leisten sind.

**Bruttoinlandsprodukt (BIP)** (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

**Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte/Staat)** (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

**Defizit (öffentliche Haushalte/Staat)** (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

**Defizitquote (öffentliche Haushalte/Staat)** (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten finanzpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Deflation** (deflation): Starker und anhaltender Rückgang der Preise einer sehr breiten Palette von Konsumgütern und verbrauchernahen Dienstleistungen, der sich in den Erwartungen verfestigt.

**Direktinvestitionen** (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

**Disinflation** (disinflation): Prozess rückläufiger Inflationsraten, der auch zu vorübergehend negativen Teuerungsraten führen kann.

**Dividendenwerte** (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften repräsentieren, z. B. Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

**Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real)** (effective exchange rate (EER) of the euro – nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die effektiven Wechselkursindizes für den Euro werden gegenüber verschiedenen Gruppen von Handelspartnern berechnet: der EWK-20-Gruppe, die die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie zehn Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-40-Gruppe, die sich aus der EWK-20-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets mit gewerblichen Erzeugnissen wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Der reale effektive Wechselkurs ist ein nominaler effektiver Wechselkurs, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit ist er ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

**Einlagefazilität** (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative täglich fällige Einlagen bei der NZB ihres Landes zu einem im Voraus festgesetzten Zinssatz anzulegen. Dieser Zinssatz bildet im Allgemeinen die Untergrenze des Tagesgeldsatzes.

**EONIA (Euro Overnight Index Average)**: Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

**Erwerbspersonen** (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

**Erweiterte Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe** (enhanced credit support): Von der EZB/vom Eurosystem während der Finanzkrise eingeleitete Sondermaßnahmen mit dem Ziel, die Finanzierungsbedingungen und Kreditströme über das Maß hinaus zu stützen, das durch Senkungen der EZB-Leitzinsen allein erreichbar gewesen wäre.

**EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate)**: Durchschnittszinssatz, zu dem ein als erstklassig eingestuftes Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich anhand der Zinssätze ausgewählter Banken für Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

**Eurosystem** (Eurosystem): Zentralbanksystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten zusammensetzt, deren Währung der Euro ist.

**Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet)** (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

**Finanzielle Mantelkapitalgesellschaft/Verbriefungsgesellschaft (FMKG)** (financial vehicle corporation – FVC): Unternehmen, dessen Haupttätigkeit in der Durchführung von Verbriefungen besteht. Eine FMKG emittiert in der Regel marktfähige Wertpapiere, die öffentlich angeboten oder privat platziert werden. Diese Wertpapiere sind durch ein von der FMKG gehaltenes Forderungsportfolio (in der Regel Kredite) gedeckt. Mitunter können an einem Verbriefungsgeschäft auch mehrere FMKGs beteiligt sein, wobei eine Gesellschaft die verbrieften Forderungen hält und eine andere die durch diese Forderungen gedeckten Wertpapiere emittiert.

**Forward Guidance** (forward guidance): Kommunikation einer Zentralbank über Ausrichtung der Geldpolitik im Hinblick auf die künftige Entwicklung der Leitzinsen.

**Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung** (financial accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Finanzpositionen (Bestände oder Bilanzen), die finanziellen Transaktionen und die sonstigen Veränderungen der verschiedenen institutionellen Sektoren einer Volkswirtschaft nach Art der Forderung und Verbindlichkeit ausweist.

**Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)** (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße für die Verbraucherpreisentwicklung, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

**Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG)** (main refinancing operation – MRO): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

**Höchstbietungssatz** (maximum bid rate): Höchster Zinssatz, zu dem die Geschäftspartner bei liquiditätsabsorbierenden Geschäften über Zinstender Gebote abgeben können.

**Implizite Volatilität** (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis der Optionen auf diesen Wert sowie der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

**Index der Arbeitskosten pro Stunde** (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und –gehälter (in Form von Geld- und Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und beschäftigungsbezogene Steuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

**Index der Tarifverdienste** (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.



**Industrielle Erzeugerpreise** (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

**Industrieproduktion** (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

**Inflation** (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. des Verbraucherpreisindex.

**Inflationsindexierte Staatsanleihen** (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

**Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds)** (investment funds (except money market funds)): Finanzinstitute, die beim Publikum beschaffte Gelder bündeln und in finanzielle und nichtfinanzielle Vermögenswerte investieren. Siehe auch MFIs.

**Kapitalbilanz** (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

**Kaufkraftparität** (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für die gleiche Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

**Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors** (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentlichen Haushalten und sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

**Kreditbedarf (öffentliche Haushalte/Staat)** (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte (Staat).

**Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs** (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

**Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG)** (longer-term refinancing operations – LTRO): Offenmarktgeschäft mit einer Laufzeit von mehr als einer Woche, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. Die regelmäßigen monatlichen Geschäfte haben eine Laufzeit von drei Monaten. Während der Finanzmarkturbulenzen, die im August 2007

begannen, wurden zusätzliche Geschäfte mit Laufzeiten von einer Mindestreserperiode bis zu 36 Monaten durchgeführt, wobei die Häufigkeit dieser Operationen variierte.

**Leistungsbilanz** (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Leitkurs** (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

**Leitzinsen der EZB** (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität.

**Liquiditätsabsorbierendes Geschäft** (liquidity-absorbing operation): Geschäft, durch welches das Eurosystem Liquidität abschöpft, um überschüssige Liquidität zu verringern oder eine Liquiditätsknappheit herbeizuführen. Diese Geschäfte können über die Begebung von Schuldverschreibungen oder mithilfe von Termineinlagen durchgeführt werden.

**Lohnstückkosten** (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als (reales) BIP je Erwerbstätigen) berechnet wird.

**M1**: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und bei Zentralstaaten (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

**M2**: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und bei Zentralstaaten umfasst.

**M3**: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

**Mengentender** (fixed rate tender): Tendersverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

**Mengentender mit Vollzuteilung** (fixed rate full-allotment tender procedure): Tendersverfahren, bei dem der Zinssatz von der Zentralbank vorab festgelegt wird (Festzins) und die Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, den sie zu diesem Zinssatz aufnehmen wollen. Dabei wissen sie im Voraus, dass alle ihre Gebote zugeteilt werden (Vollzuteilung).

**MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet** (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und des privaten Sektors) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstigen Dividendenwerten sowie Schuldverschreibungen).

**MFIs (monetäre Finanzinstitute)** (MFIs – monetary financial institutions): Finanzinstitute, die in ihrer Gesamtheit den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen a) das Eurosystem, b) ansässige Kreditinstitute im Sinne des Unionsrechts, c) alle anderen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren, sowie E-Geld-Institute, die in ihrer Hauptfunktion finanzielle Mittlertätigkeiten in Form der Ausgabe von E-Geld ausüben, und d) Geldmarktfonds, d. h. Investmentgesellschaften, die in kurzfristige und risikoarme Anlageformen investieren.

**MFI-Zinssätze** (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

**Mindestbietungssatz** (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem die Geschäftspartner bei liquiditätszuführenden Geschäften über Zinstender Gebote abgeben können.

**Mindestreservepflicht** (reserve requirement): Verpflichtung von Instituten, während einer Erfüllungsperiode Mindestreserven bei der Zentralbank zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens auf den Reservekonten innerhalb der Erfüllungsperiode.

**Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets** (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

**Offene Stellen** (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

**Offenmarktgeschäft** (open market operation): Auf Initiative der Zentralbank durchgeführtes Finanzmarktgeschäft. Zu den Offenmarktgeschäften zählen befristete Transaktionen, endgültige Käufe bzw. Verkäufe, Termineinlagen, die Begebung von Schuldverschreibungen und Devisenswapgeschäfte. Durch Offenmarktgeschäfte kann Liquidität zugeführt oder abgeschöpft werden.

**Öffentliche Haushalte (Staat)** (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilspektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbzzweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

**Preisstabilität** (price stability): Gemäß der Definition des EZB-Rats ein Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat hat außerdem deutlich gemacht, dass er in seinem Streben nach Preisstabilität darauf abzielt, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von unter, aber nahe 2 % beizubehalten.

**Referenzwert für das M3-Wachstum** (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die als mit dem Ziel der Preisstabilität auf mittlere Frist vereinbar gilt.

**Schuldenquote (öffentliche Haushalte/Staat)** (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten finanzpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Schuldenstand (öffentliche Haushalte/Staat)** (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Bargeld und Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den Teilssektoren des Staates.

**Schuldverschreibung** (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

**Sicherheiten** (collateral): Als Kreditrückzahlungsgarantie verpfändete bzw. anderweitig übertragene Vermögenswerte sowie im Rahmen von Rückkaufsvereinbarungen veräußerte Vermögenswerte. Für befristete Transaktionen des Eurosystems verwendete Sicherheiten müssen bestimmte Zulassungskriterien erfüllen.

**Spitzenrefinanzierungsfazilität** (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative von der NZB ihres Landes in Form einer befristeten Transaktion einen Übernachtkredit zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten. Der Zinssatz für im Rahmen der Spitzenrefinanzierungsfazilität gewährte Kredite bildet im Allgemeinen die Obergrenze des Tagesgeldsatzes.

**Struktureller Finanzierungssaldo** (structural fiscal balance): Tatsächlicher Finanzierungssaldo bereinigt um zyklische Faktoren (d. h. konjunkturbereinigter Saldo) und einmalige fiskalische Maßnahmen.

**Survey of Professional Forecasters (SPF)**: Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

**Überschussliquidität** (excess liquidity): Betrag, um den die Guthaben der Geschäftsbanken bei der Zentralbank den aggregierten Liquiditätsbedarf des Bankensystems, der sich aus Mindestreserve-Soll und autonomen Faktoren zusammensetzt, überschreiten.

**Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen** (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

**Umfrage zum Kreditgeschäft** (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage im Geschäft mit Unternehmen sowie privaten Haushalten gestellt.

**Umfragen der Europäischen Kommission** (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

**Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet** (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

**Verbriefung** (securitisation): Transaktion, bei der ein Vermögenswert oder ein Pool von Cashflow erzeugenden Vermögenswerten, bei denen es sich häufig um Buchkredite (Hypothekarkredite, Verbraucherkredite usw.) handelt, vom Originator (in der Regel einem Kreditinstitut) auf eine finanzielle Mantelkapitalgesellschaft (FMKG) übertragen wird. Die FMKG wandelt die Vermögenswerte dann in marktfähige Wertpapiere um, indem sie festverzinsliche Wertpapiere emittiert, deren Tilgungs- und Zinszahlungen durch den vom Forderungspool erzeugten Cashflow bedient werden.

**Vermögensbildungskonten** (capital accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Veränderung des Reinvermögens durch Sparen und Nettovermögenstransfers sowie die Sachvermögensbildung umfasst.

**Vermögensübertragungsbilanz** (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung)** (debt – financial accounts): Kredite an private Haushalte sowie Kredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern) nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, bewertet zu Marktpreisen am Periodenende.

**Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen** (insurance corporations and pension funds): finanzielle Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften, die in ihrer Hauptfunktion als Folge der Zusammenfassung von Versicherungsrisiken finanzielle Mittlertätigkeiten ausüben.

**Volatilität** (volatility): Schwankungsgrad einer Variablen.

**Währungsreserven** (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und die Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

**Wechselkursmechanismus II (WKM II)** (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

**Wertberichtigung** (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

**Wertpapieranlagen** (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen Gebietsfremder in Wertpapieren von Ansässigen im Euroraum (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

**Zahlungsbilanz** (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit der übrigen Welt über einen bestimmten Zeitraum.

**Zinsstrukturkurve** (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von hinreichend homogenen Schuldverschreibungen mit unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

**Zinstender** (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.









