



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

MONATSBERICHT 01 | 2014

01 | 2014

02 | 2014

03 | 2014

04 | 2014

05 | 2014

06 | 2014

07 | 2014

08 | 2014

09 | 2014

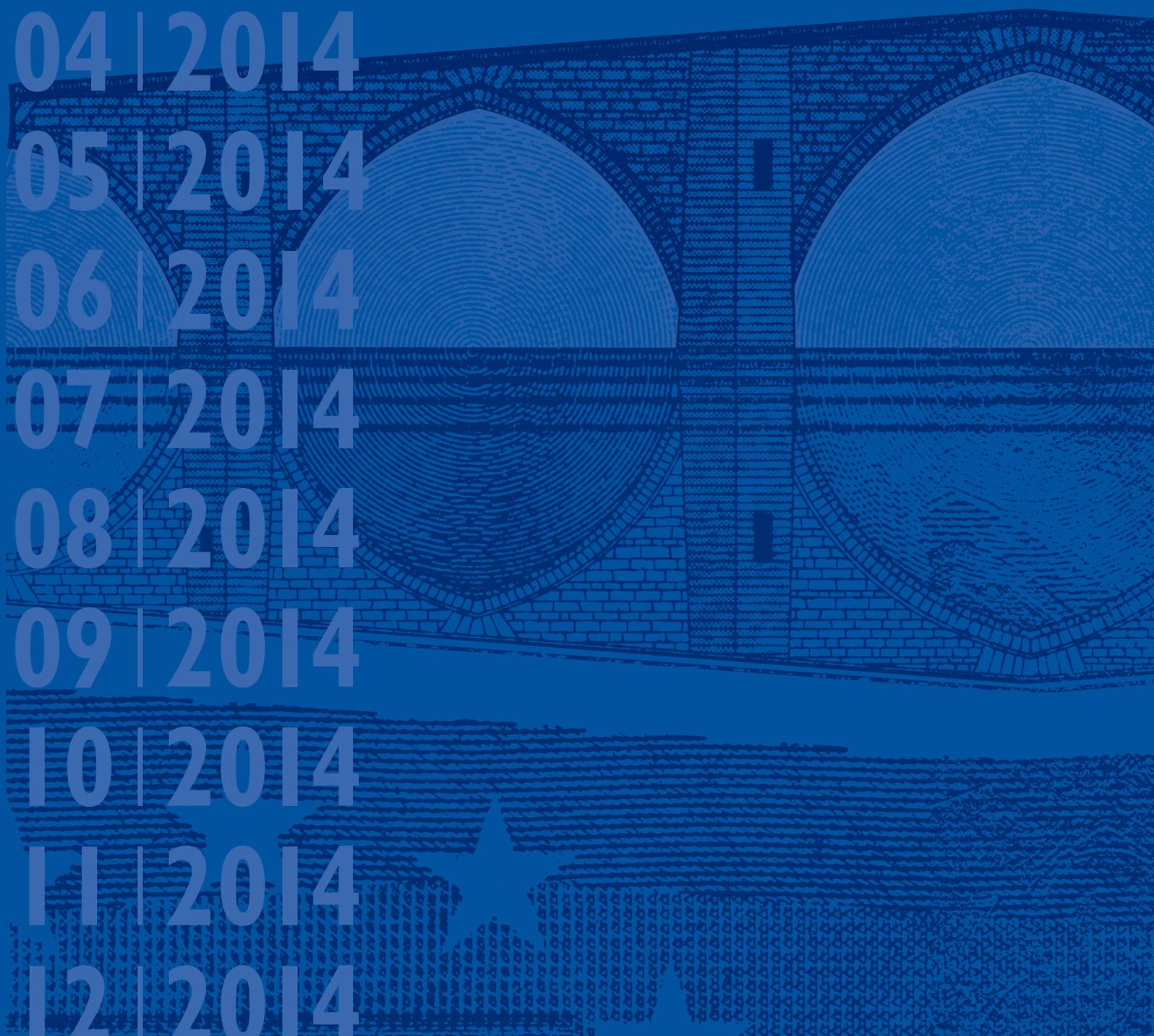
10 | 2014

11 | 2014

12 | 2014

MONATSBERICHT  
JANUAR

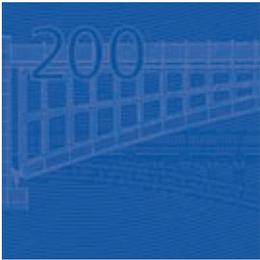
EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



## MONATSBERICHT JANUAR 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

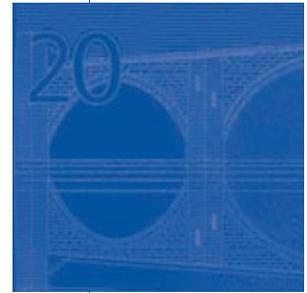
*Für die Erstellung dieses Monatsberichts ist das Direktorium der EZB verantwortlich. Die Übersetzungen werden von den nationalen Zentralbanken angefertigt und veröffentlicht (deutsche Fassung von der Deutschen Bundesbank, der Oesterreichischen Nationalbank und der Europäischen Zentralbank). In Zweifelsfällen 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 8. Januar 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> Bremst die schwache Kreditvergabe die Konjunkturerholung in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich?	13
<b>Kasten 2</b> Einführung des Euro in Lettland	19
2 Monetäre und finanzielle Entwicklung	22
<b>Kasten 3</b> Entwicklung des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets seit Ausbruch der Finanzkrise	26
3 Preise und Kosten	41
4 Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	47
<b>Kasten 4</b> Anzeichen einer moderaten Erholung der Unternehmensinvestitionen	49
<b>Kasten 5</b> Leistungsbilanzentwicklung in den finanziell angeschlagenen Ländern des Euro-Währungsgebiets: Inwieweit war die Anpassung konjunktureller bzw. struktureller Natur?	52
<b>AUFSÄTZE</b>	
Fünfzehn Jahre Survey of Professional Forecasters der EZB	59
Aktuelle Entwicklung der Überschussliquidität und der Geldmarktsätze	75
Mittelfristige Perspektiven für Chinas Wirtschaft und die Internationalisierung des Renminbi	91
<b>STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	<b>SI</b>
<b>ANHANG</b>	
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	<b>I</b>
Publikationen der Europäischen Zentralbank	<b>VII</b>
Glossar	<b>IX</b>

## 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 9. Januar 2014, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Die jüngsten Daten und die Analyse haben seine bisherige Einschätzung erneut bestätigt. Der zugrunde liegende Preisdruck im Euro-Währungsgebiet dürfte auf mittlere Sicht gering bleiben. In dieses Bild passt auch, dass das Geldmengen- und das Kreditwachstum nach wie vor verhalten sind. Gleichzeitig sind die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen für das Eurogebiet fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung unter, aber nahe 2 % zu halten. Eine solche Konstellation deutet unverändert darauf hin, dass der Euroraum über einen längeren Zeitraum hinweg niedrige Inflationsraten verzeichnen könnte; später dürfte es dann zu einem allmählichen Anstieg hin zu einer Preissteigerung von unter, aber nahe 2 % kommen. Vor diesem Hintergrund weist der EZB-Rat mit Nachdruck darauf hin, dass die EZB ihren akkommodierenden geldpolitischen Kurs so lange wie erforderlich beibehält, was die allmähliche Konjunkturerholung im Eurogebiet stützen wird. Entsprechend bekräftigt der EZB-Rat ausdrücklich seine Forward Guidance, der zufolge er nach wie vor davon ausgeht, dass die EZB-Leitzinsen für längere Zeit auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden. Wie zuvor dargelegt, beruht diese Einschätzung auf den auch mittelfristig insgesamt gedämpften Inflationssaussichten vor dem Hintergrund der allgemein schwachen Wirtschaftslage und der verhaltenen Geldmengenentwicklung. Was die Bedingungen 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 entschlossen, den hohen Grad an geldpolitischer Akkommodation beizubehalten und gegebenenfalls weitere entschiedene Maßnahmen zu ergreifen.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so stieg das reale BIP des Euro-Währungsgebiets im dritten Vierteljahr 2013 um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem es sich im zweiten Jahresviertel um 0,3 % erhöht hatte. Die Oktober-Daten zur Entwicklung der Industrieproduktion signalisieren zwar einen schwachen Start in das vierte Quartal, doch die umfragebasierten Vertrauensindikatoren, die für den Zeitraum bis Dezember verfügbar sind, haben sich – ausgehend von niedrigen Werten – weiter verbessert, was insgesamt auf eine Fortsetzung der allmählichen konjunkturellen Erholung hindeutet. In den Jahren 2014 und 2015 dürfte sich die Produktion langsam erholen, insbesondere aufgrund einer leichten Belebung der Binnennachfrage, die durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs gestützt wird. Darüber hinaus dürfte die Konjunktur im Euroraum von einer allmählichen Zunahme der Nachfrage nach Exporten des Eurogebiets profitieren. Überdies scheinen die allgemeinen Verbesserungen, die seit dem Sommer 2012 an den Finanzmärkten zu verzeichnen sind, auf die Realwirtschaft durchzuwirken, und auch die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung sollten auf die Realwirtschaft durchschlagen. Zudem hat sich der schwächere Anstieg der Energiepreise in letzter Zeit positiv auf die Realeinkommen ausgewirkt. Gleichwohl ist die Arbeitslosigkeit im Euroraum nach wie vor hoch, und die notwendigen Bilanzanpassungen im öffentlichen und im privaten Sektor werden die Wirtschaftsentwicklung weiterhin belasten.

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 könnten sich negativ auf die Konjunkturlage auswirken. Zu den anderen Abwärtsrisiken zählen höhere Rohstoffpreise sowie die Möglichkeit, dass die inländische Nachfrage und das Exportwachstum schwächer als erwartet ausfallen, und 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 Dezember 2013 auf 0,8 %, verglichen mit 0,9 % im November. Dieses Ergebnis entsprach weitgehend den Erwartungen und spiegelte einen geringeren Preisauftrieb bei den Dienstleistungen wider. Auf der Grundlage der derzeitigen Terminpreise für Energie dürften die jährlichen 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. Gleichzeitig sind die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen für das Eurogebiet weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung unter, aber nahe 2 % zu halten.

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

Was die monetäre Analyse betrifft, so bestätigen die Daten für November die Einschätzung einer weiterhin verhaltenen Grunddynamik des Wachstums der weit gefassten Geldmenge (M3) und des Kreditvolumens. Die jährliche Wachstumsrate von M3 lag im November weitgehend unverändert bei 1,5 % nach 1,4 % im Oktober und zwei aufeinanderfolgenden Rückgängen im September und im August. Das Jahreswachstum der Geldmenge M1 war mit 6,5 % nach wie vor kräftig, worin sich eine Präferenz für liquide Mittel widerspiegelt, wenngleich es unter dem im April 2013 verzeichneten Höchststand von 8,7 % lag. Wie bereits in den Vormonaten wurde das jährliche M3-Wachstum hauptsächlich von einem Anstieg der Nettoauslandsposition der MFIs getragen, worin sich weiterhin das erhöhte Interesse internationaler Anleger an Vermögenswerten des Euroraums niederschlug. Die Jahresänderungsrate der Buchkredite an den privaten Sektor blieb schwach. Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Zwölfmonatsrate der Buchkreditvergabe an private Haushalte lag im November bei 0,3 % und ist damit seit Anfang 2013 weitgehend unverändert geblieben. Die ebenfalls um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte jährliche Änderungsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften betrug im November -3,1 % nach -3,0 % im Oktober. 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 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. Durch die umfassende Bewertung der EZB wird dieser Vertrauensbildungsprozess weiter gestärkt. Zudem werden die Bilanzprüfungen die Qualität der verfügbaren Informationen zur Situation der Banken verbessern und dazu führen, dass notwendige Korrekturmaßnahmen erkannt und umgesetzt werden. Eine zeitnahe Durchführung weiterer Maßnahmen zur Schaffung einer Bankenunion wird dabei helfen, das Vertrauen in das Finanzsystem wiederherzustellen.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass der wirtschaftlichen Analyse zufolge der Euroraum über einen längeren Zeitraum hinweg niedrige Inflationsraten verzeichnen könnte; später dürfte es dann zu einem allmählichen Anstieg hin zu einer Preissteigerung von unter, aber nahe 2 % kommen. Die Gegenprüfung anhand von Signalen aus der monetären Analyse bestätigt dieses Bild.

Was die Finanzpolitik anbelangt, so ist es von wesentlicher Bedeutung, dass die bisherigen Bemühungen nicht nachlassen und der Prozess der Haushaltskonsolidierung auf mittlere Sicht anhält. Die haushaltspolitischen Strategien sollten im Einklang mit dem Fiskalpakt 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 allmähliche wirtschaftliche Erholung des Euro-Währungsgebiets und positiv auf die öffentlichen Finanzen auswirken. Durch Reformen der Arbeits- und Gütermärkte und eine konsequente Umsetzung der Binnenmarktpolitik wird besonderes Augenmerk auf die Verbesserung der Aussichten für das Wirtschaftswachstum und die Schaffung von Arbeitsplätzen in einem von hoher Arbeitslosigkeit geprägten Umfeld gelegt.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält drei Aufsätze. Im ersten, der den Titel „Fünfzehn Jahre Survey of Professional Forecasters der EZB“ trägt, werden einige Kernelemente untersucht, die den Nutzen dieser Umfrage als Informationsquelle für die geldpolitische Einschätzung der EZB veranschaulichen. Im zweiten Aufsatz wird untersucht, welche Faktoren der jüngsten Entwicklung der Überschussliquidität zugrunde liegen und welche Auswirkungen sich dadurch auf die Geldmarktzinsen ergeben. Im dritten Beitrag werden mittelfristige Perspektiven für Chinas Wirtschaft präsentiert und Fragen im Zusammenhang mit der Internationalisierung des Renminbi erörtert.



# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Weltwirtschaft verzeichnet weiterhin eine graduelle Erholung, wobei allerdings regionale Unterschiede bestehen. Getragen von der akkommodierenden Politik festigt sich die konjunkturelle Belegung in den wichtigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften allmählich. Das Wachstum der Schwellenländer hat zugleich etwas von seiner früheren Stärke eingebüßt, wenngleich es insgesamt kräftig bleibt. Die aktuellen Umfrageindikatoren deuten auf ein stabiles Weltwirtschaftsklima im Schlussquartal 2013 hin. Im laufenden Jahr wird die Konjunktur den Erwartungen zufolge schrittweise weiter anziehen. Die Inflation und der Inflationsdruck halten sich weltweit nach wie vor in Grenzen.

### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG UND WELTHANDEL

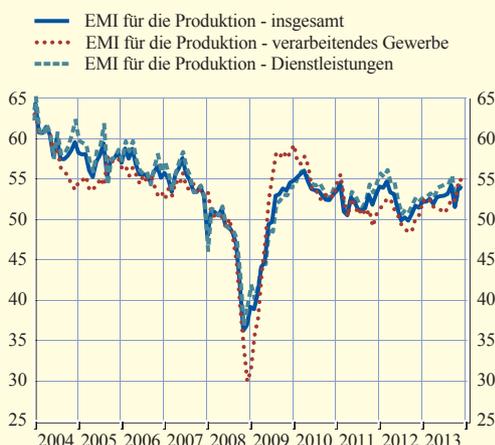
Die globale Wirtschaftserholung schreitet allmählich voran und wird durch die zunehmende Wachstumsdynamik in den meisten Industrieländern gestützt. Zugleich hat die Unsicherheit an den internationalen Finanzmärkten nach der Entscheidung des Offenmarktausschusses der Federal Reserve vom Dezember 2013, die Wertpapierankäufe schrittweise zurückzuführen, abgenommen. Dies dürfte die Wirtschaftstätigkeit weltweit zusätzlich beflügeln. Die jüngsten Umfrageindikatoren deuten nach wie vor auf ein robustes Geschäftsklima im Schlussquartal 2013 hin, da sämtliche Indizes weiterhin klar im expansiven Bereich liegen. So belief sich etwa der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie auf 53,4 Punkte und war damit gegenüber dem dritten Jahresviertel praktisch unverändert. Mit 54,0 Zählern – einem Wert nahe dem historischen Durchschnitt – zeigte sich der Index im Dezember robust, was auf ein recht gutes Ergebnis im verarbeitenden Gewerbe zurückzuführen war; der Teilindex für den Dienstleistungssektor gab indes etwas nach. Auch ohne das Euro-Währungsgebiet gerechnet blieb der EMI für die Produktion in der Gesamtindustrie im Schlussquartal 2013 nahezu unverändert bei 53,8 Punkten (siehe Abbildung 1).

Die zukunftsgerichteten globalen Indikatoren deuten nach wie vor auf eine allmähliche weltwirtschaftliche Expansion hin. So erhöhte sich die Indexkomponente des globalen EMI für den Auftragseingang in der Gesamtindustrie (ohne Euro-Währungsgebiet) im Dezember auf 55,4 Punkte. Unterdessen wiesen die Frühindikatoren der OECD, mit denen konjunkturelle Wendepunkte gemessen am Trend vorhergesagt werden sollen, für Oktober verbesserte Wachstumsaussichten in den meisten wichtigen OECD-Ländern und eine zaghafte Zunahme der Wirtschaftsdynamik in großen Schwellenländern wie China, Russland und Indien aus (siehe Abbildung 2).

Die dynamische Entwicklung des Welthandels setzte sich zu Beginn des vierten Quartals 2013 fort, und nach einer längeren Phase gedämpften Wachstums mehren sich die Anzeichen einer Stabilisierung. Den Angaben des CPB Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis zufolge stiegen die Wareneinfuhren im Oktober (auf Dreimonatsbasis) weltweit um

Abbildung 1 Globaler Einkaufsmanagerindex (EMI) ohne Euro-Währungsgebiet

(saisonbereinigt; Monatswerte)



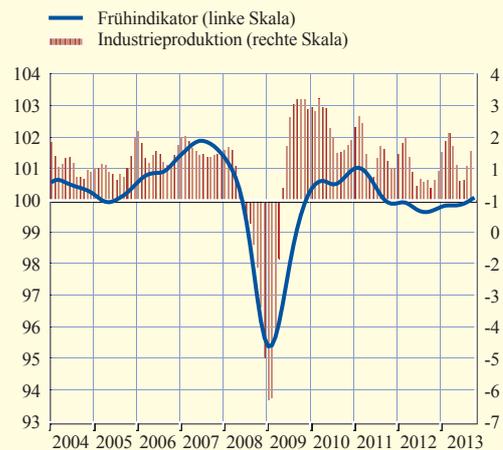
Quelle: Markit.

1,3 % nach 1,5 % im September, worin sich eine deutliche Wachstumsbeschleunigung in den asiatischen Schwellenländern und eine gemäßigte Expansion in den Vereinigten Staaten und Japan widerspiegeln. Zudem liegt der globale EMI für neue Exportaufträge im verarbeitenden Gewerbe – trotz eines leichten Rückgangs im Dezember – weiterhin im expansiven Bereich, was die recht positive Entwicklung des Welthandels bestätigt. Allerdings dürfte sich das Wachstum des Handels auf kurze Sicht nur langsam erholen und hinter dem Vorkrisenniveau zurückbleiben.

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

**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.

## 1.2 INTERNATIONALE PREISENTWICKLUNG

Die Inflation und der Inflationsdruck halten sich weltweit nach wie vor in Grenzen. In den OECD-Ländern verstärkte sich der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise geringfügig von 1,3 % im Oktober auf 1,5 % im November. Ausschlaggebend hierfür war ein allmähliches Nachlassen negativer Basiseffekte infolge der gesunkenen Energiepreise. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet blieb die jährliche Inflationsrate im OECD-Raum im November weitgehend stabil bei 1,6 %. In den meisten Industrieländern zog die Inflation an, während sich die Preisentwicklung in den Schwellenländern uneinheitlicher darstellte; so stieg die Teuerungsrate in Indien und Russland an, in China ging sie hingegen zurück (siehe Tabelle 1).

**Tabelle 1 Preisentwicklung in ausgewählten Volkswirtschaften**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

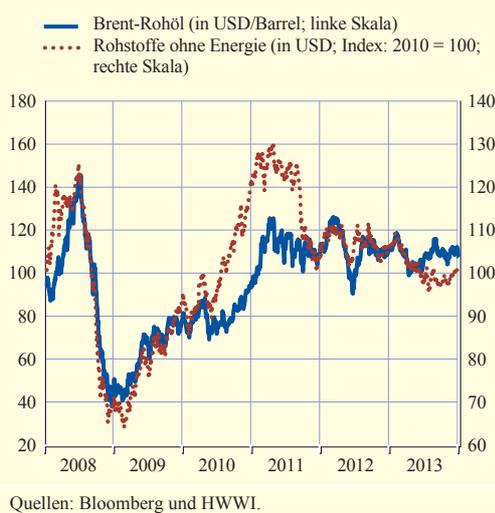
	2011	2012	2013					
			Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.
OECD	2,9	2,3	1,8	2,0	1,7	1,5	1,3	1,5
Vereinigte Staaten	3,2	2,1	1,8	2,0	1,5	1,2	1,0	1,2
Japan	-0,3	0,0	0,2	0,7	0,9	1,0	1,1	1,5
Vereinigtes Königreich	4,5	2,8	2,9	2,8	2,7	2,7	2,2	2,1
China	5,4	2,6	2,7	2,7	2,6	3,1	3,2	3,0
Nachrichtlich:								
OECD-Kerninflation <sup>1)</sup>	1,7	1,8	1,5	1,5	1,6	1,6	1,5	1,6

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

1) Ohne Nahrungsmittel und Energie.

Der weltweit gemäßigten Inflation kamen die relativ stabilen Rohstoffpreise zugute. Die Notierungen für Brent-Rohöl sind seit Anfang Dezember rückläufig und lagen am 8. Januar 2014 bei 107 USD je Barrel und damit 3 % unter ihrem Stand vor Jahresfrist. Den Prognosen der Internationalen Energieagentur (IEA) zufolge dürfte die internationale Ölnachfrage im ersten Quartal 2014 sinken, und das Ölangebot der Nicht-OPEC-Länder dürfte unverändert bleiben, da der weltweite Rückgang der Biokraftstoffherzeugung durch die Ausweitung der Schieferölproduktion in den Vereinigten Staaten ausgeglichen wird. Dies könnte zu einem Abwärtsdruck auf die Preise führen. Die Terminkontrakte preisen mittelfristig niedrigere Ölnotierungen ein, wie aus den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2015 hervorgeht, die zu rund 98 USD je Barrel gehandelt werden.

Abbildung 3 Wichtige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen



Die Preise für Rohstoffe ohne Energie blieben im Dezember im Durchschnitt weitgehend konstant. Während die Getreidenotierungen sanken, zogen die Metallpreise an. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag Anfang Januar rund 7 % unter seinem ein Jahr zuvor verzeichneten Stand.

### I.3 WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG IN AUSGEWÄHLTEN VOLKSWIRTSCHAFTEN

#### VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten kam es im dritten Jahresviertel 2013 zu einer Beschleunigung des Wachstums. Der dritten und abschließenden Schätzung des Bureau of Economic Analysis zufolge erhöhte sich das reale BIP im Berichtsquartal auf Jahresrate hochgerechnet um 4,1 % nach 2,5 % (bzw. 1,0% nach 0,6 % im Quartalsvergleich) im zweiten Jahresviertel. Damit fiel der reale BIP-Zuwachs höher aus als in der zweiten Schätzung (mit 3,6 %) angenommen, wobei die Aufwärtskorrektur überwiegend durch unerwartet hohe Zugewinne bei den privaten Konsumausgaben und den privaten Anlageinvestitionen bedingt war. Diese beiden Komponenten sowie ein deutlich positiver Beitrag der Vorratsinvestitionen (1,7 Prozentpunkte) stellten sich im dritten Quartal als wichtigste Triebfedern des Wachstums dar. Die Staatsausgaben stiegen leicht an, da geringere Ausgaben auf bundesstaatlicher Ebene durch eine expansivere Finanzpolitik in den einzelnen Bundesstaaten und Kommunen mehr als kompensiert wurden. Vom Außenbeitrag ging ein geringfügig positiver Wachstumsimpuls aus, da sich der Importzuwachs stärker verlangsamte als der Exportzuwachs.

Im Schlussquartal 2013 könnte das Wirtschaftswachstum etwas geringer ausgefallen sein. Grund hierfür dürften die negativen Folgen des vorübergehenden Verwaltungsstillstands (des sogenannten Government Shutdown) und der politischen Querelen rund um die Anhebung der Schuldenobergrenze im Oktober gewesen sein. Darüber hinaus lässt der kräftige Lageraufbau im dritten Jahresviertel auf eine gegenläufige Entwicklung im Folgequartal schließen. Dennoch deuten die über den Erwar-

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

(Veränderung in %)

	Jährliche Wachstumsraten					Vierteljährliche Wachstumsraten		
	2011	2012	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3
Vereinigte Staaten	1,8	2,8	1,3	1,6	2,0	0,3	0,6	1,0
Japan	-0,4	1,4	-0,1	1,3	2,4	1,1	0,9	0,3
Vereinigtes Königreich	1,1	0,3	0,7	2,0	1,9	0,5	0,8	0,8
China	9,3	7,7	7,7	7,5	7,8	1,5	1,9	2,2

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

tungen liegenden Konjunkturdaten zu Konsumausgaben, Industrieproduktion und Baubeginnen bis November auf eine Verbesserung der wirtschaftlichen Grunddynamik hin. Der Arbeitsmarkt hat sich als robust erwiesen, wobei sich die Schaffung von Arbeitsplätzen in den ersten beiden Monaten des Schlussquartals 2013 gemessen am Durchschnitt des dritten Vierteljahrs beschleunigte und die Arbeitslosenquote im November weiter auf ein Fünfjahrestief von 7,0 % sank. Des Weiteren ist die Verbraucherstimmung Ende 2013 wieder gestiegen, woraus hervorgeht, dass die negativen Vertrauenseffekte infolge des vorübergehenden Verwaltungsstillstands kurzlebig sein dürften. Schließlich verringern sich durch die von Präsident Obama am 26. Dezember unterzeichnete parteiübergreifende Haushaltsvereinbarung, mit der in den kommenden zwei Haushaltsjahren pauschale Senkungen der Staatsausgaben im Rahmen der automatischen Ausgabenkürzungen (Sequester) reduziert werden sollen, auch die erwarteten kurzfristigen, von der Finanzpolitik ausgehenden Restriktionen weiter; dies wiederum nährt die Erwartung einer konjunkturellen Beschleunigung im Jahr 2014. Nachdem die Kreditvergabe an den privaten Sektor in der Erholungsphase relativ gedämpft war, zeichnet sich hier nun seit Kurzem ein Anstieg ab. In Kasten 1 werden die Kreditvergabe an den privaten Sektor und deren Beziehung zum Konjunkturzyklus in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich untersucht, wobei insbesondere der Einfluss auf die aktuelle Erholung analysiert wird.

Die jährliche VPI-Teuerungsrate erhöhte sich im November um 0,2 Prozentpunkte auf 1,2 %, wofür im Wesentlichen Basiseffekte im Zusammenhang mit der Energiepreisentwicklung maßgeblich waren. Der Anstieg der Nahrungsmittelpreise blieb indes verhalten. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet betrug die Inflation den dritten Monat in Folge 1,7 % und lag damit weiterhin innerhalb der seit April verzeichneten engen Bandbreite von 1,6 % bis 1,8 %. Mit Blick auf die Zukunft lassen die erhebliche Unterauslastung der Wirtschaft sowie die verhaltene Entwicklung der Löhne und Vorleistungskosten auf eine anhaltend gedämpfte Inflation schließen.

Am 18. Dezember kündigte der Offenmarktausschuss der Federal Reserve an, das Tempo der monatlichen Wertpapierkäufe ab Januar 2014 leicht zu drosseln und nur noch Titel im Umfang von 75 Mrd USD (d. h. 10 Mrd USD weniger als zuvor) zu erwerben. Diese Verringerung betrifft gleichermaßen den Ankauf von hypothekarisch besicherten Wertpapieren (35 Mrd USD nach zuvor 40 Mrd USD) wie von längerfristigen US-Staatsanleihen (40 Mrd USD gegenüber bisher 45 Mrd USD). Eine etwaige weitere Reduzierung der Wertpapierankäufe wird von der Beurteilung der wirtschaftlichen Entwicklung durch den Offenmarktausschuss abhängen. Gleichzeitig erklärte der Ausschuss, dass es gerechtfertigt sein dürfte, den Zielzinssatz für Tagesgeld auch dann deutlich länger im aktuellen Korridor zu belassen, wenn die Arbeitslosenquote auf unter 6,5 % gesunken ist; dies gilt insbesondere für den Fall, dass die prognostizierte Teuerung weiterhin unter dem längerfristigen Ziel der Notenbank von 2 % liegt. Verglichen mit den seit Dezember 2012

verwendeten Formulierungen bekräftigte und konkretisierte der Offenmarktausschuss damit seine Hinweise zur künftigen Ausrichtung der Geldpolitik (Forward Guidance) in Bezug auf die künftige Leitzinsentwicklung.

## Kasten I

### BREMST DIE SCHWACHE KREDITVERGABE DIE KONJUNKTURERHOLUNG IN DEN VEREINIGTEN STAATEN UND IM VEREINIGTEN KÖNIGREICH?

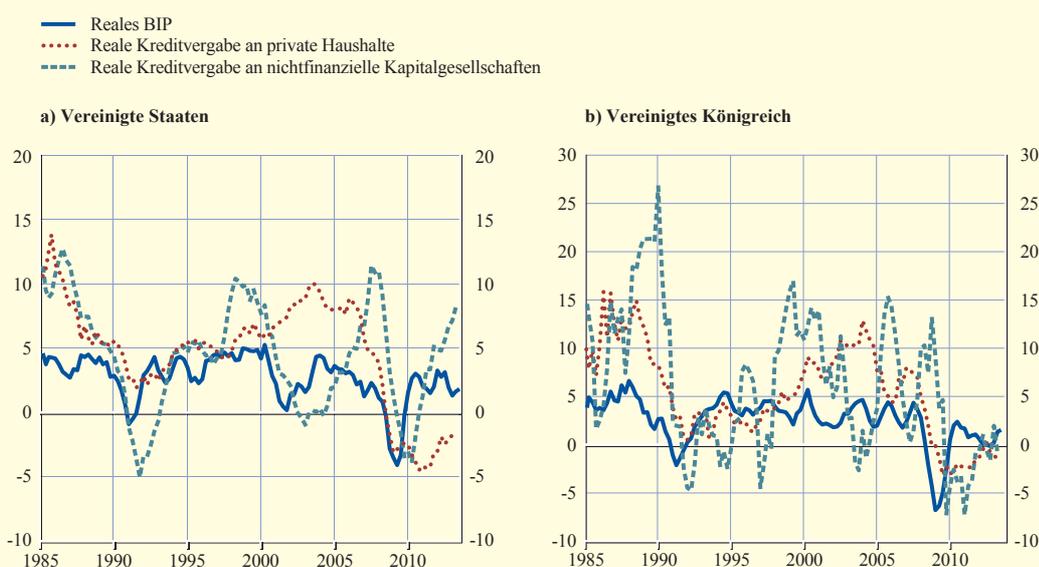
Die Entwicklung der Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor, d. h. der markt- und bankbasierten Kreditfinanzierung, ist tendenziell eng mit dem Konjunkturzyklus verknüpft. So gehen wirtschaftliche Abschwünge und die anschließende Erholung mit starken Schwankungen bei der Kreditgewährung an den privaten Sektor einher.<sup>1</sup> Im vorliegenden Kasten werden die Gesetzmäßigkeiten der Kreditentwicklung und ihr Zusammenhang mit dem Konjunkturzyklus in zwei der größten Partnerländer des Euro-Währungsgebiets, den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich, untersucht.

#### Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor und Konjunkturzyklus

Die Wachstumsraten des realen BIP sowie der realen Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte sind historisch sowohl in den Vereinigten Staaten als auch

#### Abbildung A Entwicklung des realen BIP und der realen Kreditvergabe

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Federal Reserve System, Haver Analytics und Office for National Statistics.

Anmerkung: Die reale Kreditvergabe wurde anhand des BIP-Deflators berechnet und bezieht sich auf markt- und bankbasierte Kreditquellen.

<sup>1</sup> Evidenz zum Zusammenhang zwischen Geldmenge/Kreditvergabe und dem Konjunkturzyklus im Euro-Währungsgebiet findet sich in: EZB, Stilisierte Fakten zur Geldmenge und zur Kreditvergabe im Verlauf des Konjunkturzyklus, Kasten 1, Monatsbericht Oktober 2013.

im Vereinigten Königreich positiv korreliert (siehe Abbildung A). Die Korrelation scheint allerdings nicht besonders eng zu sein, und in beiden Ländern war die Kreditentwicklung im Sektor der nichtfinanziellen Unternehmen volatiler als bei den privaten Haushalten. Im aktuellen Konjunkturzyklus ist die Kreditdynamik in beiden Ländern insgesamt schwach ausgeprägt. Wie schon in früheren Zyklen und im Einklang mit den stilisierten Fakten für das Eurogebiet gingen der Verlangsamung des Wachstums der Unternehmenskredite eine Abschwächung der Kredite an Privathaushalte und der Konjunktur voraus. Die jüngere Entwicklung in den Vereinigten Staaten deutet darauf hin, dass sich das Kreditwachstum an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften beschleunigt hat, während die Kreditvergabe an private Haushalte die Talsohle durchschritten haben dürfte. Im Vereinigten Königreich hat sich die Zunahme der Kreditgewährung in den vergangenen Quartalen in beiden Sektoren auf sehr niedrigem Niveau stabilisiert.

Die Korrelationen zwischen dem Anstieg des realen BIP und der realen Kreditvergabe bei unterschiedlichem Vor- und Nachlauf bestätigen, dass sich das Kreditwachstum in beiden Ländern stark prozyklisch verhält. Das BIP-Wachstum scheint der Ausweitung der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften voranzugehen, wobei die höchste Korrelation zwischen den beiden Datenreihen bei einem Vorlauf von drei Quartalen (Vereinigte Staaten) bzw. einem Quartal (Vereinigtes Königreich) besteht. Während in den USA auch die Kreditvergabe an private Haushalte dem BIP-Wachstum mit einer Verzögerung (von etwa einem Quartal) zu folgen scheint, weisen die Zeitreihen im Vereinigten Königreich einen stärkeren Gleichlauf auf. Dort ist die stärkste Korrelation mit dem BIP-Wachstum bei den Unternehmenskrediten (mit 0,29 im Zeitraum von 1967 bis 2013) deutlich schwächer ausgeprägt als bei den Krediten an private Haushalte (0,54 im gleichen Zeitraum). Ferner ist sie geringer als die stärksten Korrelationen in den Vereinigten Staaten (0,57 bzw. 0,56 im Zeitraum von 1953 bis 2013).

### Vergleich mit früheren Konjunkturzyklen

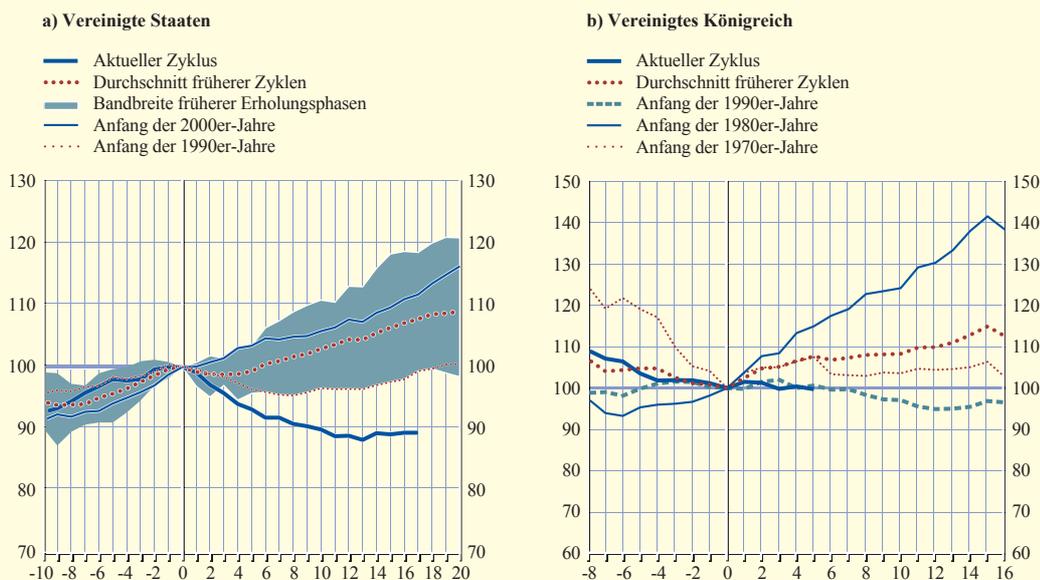
Durch einen Vergleich des Verhältnisses von markt- und bankbasierten Krediten zum BIP mit früheren Zyklen lässt sich besser beurteilen, ob sich das Kreditwachstum in der gegenwärtigen Erholungsphase besonders schwach entwickelt. Abbildung B deutet auf etwas unterschiedliche Situationen in den beiden untersuchten Ländern hin. So verringerte sich das Verhältnis der Kreditgewährung an den nichtfinanziellen privaten Sektor zum BIP in den Vereinigten Staaten ab dem Ende der letzten Rezession und stieg dann seit Mitte 2012 wieder leicht an. Das Verhältnis zwischen Kreditvergabe an Privathaushalte und BIP erwies sich als besonders schwach und war bis zum dritten Quartal 2013 – angesichts der laufenden Bilanzanpassungen der privaten US-Haushalte nach dem Platzen der Immobilienblase – weiter rückläufig.<sup>2</sup> Dagegen gestaltete sich die Kreditentwicklung im Vereinigten Königreich etwas verhaltener als in früheren Erholungsphasen, war aber nicht durch eine auffallende Schwäche gekennzeichnet. Vor allem die marktbasierende Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften entwickelte sich relativ positiv, was dafür spricht, dass die Unternehmen stärker als in früheren Phasen in der Lage waren, Bankkredite durch andere Finanzierungsarten zu ersetzen. Unter dem Strich spiegelt die anhaltend schwache Kreditentwicklung im Vereinigten Königreich jedoch vermutlich teilweise den immer noch fragilen Zustand des Bankensektors wider.

Was die Unternehmen anbelangt, so scheint das geringe Kreditwachstum kein wesentlicher Faktor für eine Beeinträchtigung der Konjunkturerholung in den beiden Volkswirtschaften zu

<sup>2</sup> Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in: EZB, Aktueller Stand des Schuldenabbaus der privaten Haushalte in den Vereinigten Staaten, Kasten 1, Monatsbericht November 2013.

Abbildung B Verhältnis der realen Kreditvergabe zum BIP; Vergleich mit früheren Erholungsphasen

(Index: Rezessionsende = 100; x-Achse: Quartale)



Quellen: Federal Reserve System, Haver Analytics, Office for National Statistics und EZB.  
Anmerkung: Die Null markiert das Ende jeder Rezession. Nach Angaben des National Bureau of Economic Research gab es in den Vereinigten Staaten seit 1950 zehn Rezessionen. Die letzte setzte im Schlussquartal 2007 ein und endete im zweiten Quartal 2009. Nach Angaben des Economic Cycle Research Institute gab es im Vereinigten Königreich seit 1960 vier Rezessionen, wobei die letzte eine Doppelrezession mit Beginn im ersten Quartal 2008 und Ende im ersten Quartal 2012 war.

sein. Evidenz zur Finanzierungsstruktur der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften deutet darauf hin, dass Unternehmen mit Kapitalmarktzugang den starken Rückgang in der Darlehensvergabe zum Teil durch die Begebung von Schuldverschreibungen – und im Fall des Vereinigten Königreichs von Dividendenwerten – ausgleichen konnten. In den Vereinigten Staaten haben Unternehmen sogar über mehrere Jahre hinweg Aktien zurückgekauft, was auf einen geringen Bedarf an Außenfinanzierungsmitteln hinweist. Dies zeigt sich auch an der Finanzierungslücke der US-Unternehmen (also an den Investitionsausgaben abzüglich Innenfinanzierungsmitteln und Wertberichtigungen von Lagerbeständen), die seit Anfang 2009 negativ ist und sich erst seit Kurzem zu schließen beginnt; dies verdeutlicht, dass der Großteil der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in den USA über ausreichend liquide Mittel zur Deckung ihrer Investitionen verfügt. Wenngleich die Unternehmen im Vereinigten Königreich im Durchschnitt ebenfalls hohe Bestände an liquiden Mitteln aufweisen, ist nicht auszuschließen, dass einige Firmen Finanzierungsbeschränkungen ausgesetzt sind.

### Schlussbemerkungen

Unter dem Strich ist festzuhalten, dass es zwar schwierig ist, Ursache und Wirkung von Kredit- und BIP-Wachstum zu unterscheiden, ohne auf strukturelle Modelle zurückzugreifen; die in diesem Kasten präsentierten stilisierten Fakten verdeutlichen jedoch, dass die Kreditentwicklung während der Erholung in den Vereinigten Staaten – und in geringerem Umfang auch im Vereinigten Königreich – relativ verhalten war. Was die privaten Haushalte angeht, so ist die Kreditvergabe in beiden Ländern nach wie vor schwach. Die jüngsten Bilanzsanierungen der privaten Haushalte in den USA sowie das steigende Wohnimmobilien- und Geldvermögen

in beiden Volkswirtschaften dürften jedoch zu einer Verbesserung der Fundamentaldaten führen, die dem privaten Konsum zugutekommen wird. Mit Blick auf den Unternehmenssektor waren die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in beiden Ländern offenbar in der Lage, auf marktbasierende Finanzierungsquellen zuzugreifen, als das Kreditwachstum in den Negativbereich sank. Branchenumfragen in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich fielen in der letzten Zeit optimistischer aus. Zusammen mit den beträchtlichen Beständen an liquiden Mitteln der Unternehmen in beiden Volkswirtschaften deutet dies darauf hin, dass die Grundvoraussetzungen für eine Belebung der Investitionstätigkeit gegeben sind.

### **JAPAN**

Aus der zweiten vorläufigen Schätzung der japanischen Regierung zum BIP-Wachstum im dritten Quartal ergaben sich weitere Hinweise darauf, dass sich die wirtschaftliche Aktivität gegenüber den sehr kräftigen Zuwachsraten des ersten Halbjahrs abgeschwächt hat. Das Wachstum des BIP im dritten Jahresviertel wurde von 0,5 % zum Vorquartal auf 0,3 % nach unten revidiert, was im Wesentlichen auf einen niedrigeren Wachstumsbeitrag der Vorratsveränderungen zurückzuführen war. Die jüngsten Umfrageergebnisse für das Schlussquartal deuten auf eine konjunkturelle Belebung hin. Die von der Bank von Japan durchgeführte Tankan-Umfrage für Dezember ergab erneut verbesserte Werte für große Unternehmen innerhalb wie auch außerhalb des verarbeitenden Gewerbes, was auf ein gestiegenes Unternehmensvertrauen schließen lässt. Überdies lag der EMI für das verarbeitende Gewerbe im Dezember weitgehend stabil bei 55,2 Punkten. Allerdings muss das anhand der aktuellen Umfrageergebnisse gezeichnete positive Bild angesichts der eher moderaten Entwicklung der harten Daten – so etwa für die Industrieproduktion, die im November um 0,1 % gegenüber dem Vormonat anstieg – relativiert werden.

Die jährliche Änderungsrate der Verbraucherpreise erhöhte sich erneut und lag im November bei 1,5 % nach 1,1 % im Oktober. Vor dem Hintergrund der anziehenden Energiepreise, die auf Engpässe bei der inländischen Stromversorgung und die in der Vergangenheit erfolgte Abwertung des japanischen Yen zurückzuführen waren, blieb die große Differenz zwischen der Gesamtinflation und der ohne Nahrungsmittel, Getränke und Energie gerechneten Teuerungsrate bestehen, wobei die letztgenannte Rate im November lediglich 0,6 % betrug (wenngleich dies einen Anstieg gegenüber dem Wert von 0,3 % im Vormonat darstellte). Was die nähere Zukunft betrifft, so wird die Preisentwicklung von der Erhöhung der Tariflöhne beeinflusst werden, über die im Frühjahr verhandelt wird. Auf ihrer Sitzung im Dezember beschloss die Bank von Japan, an ihrer Zielvorgabe für die Geldbasis unverändert festzuhalten.

### **VEREINIGTES KÖNIGREICH**

Im Vereinigten Königreich wurde in den vergangenen Quartalen ein robustes Wirtschaftswachstum verbucht. Das reale BIP nahm im dritten Vierteljahr 2013, gestützt durch die Binnennachfrage, um 0,8 % zu. Einige der wichtigsten aus Unternehmens- und Haushaltsbefragungen gewonnenen Indikatoren gaben im Dezember zwar leicht nach, doch lässt das vergleichsweise hohe Niveau der Indikatoren den Schluss zu, dass das Wachstum im Schlussquartal kräftig geblieben ist. Mittelfristig dürfte sich das Expansionstempo allerdings etwas verringern. Die relativ schwache Entwicklung der Realeinkommen der Privathaushalte sowie die nach wie vor notwendigen Bilanzsanierungen im privaten und öffentlichen Sektor werden die Binnennachfrage noch für eine gewisse Zeit dämpfen. Auch die Aussichten für das Exportwachstum bleiben verhalten. Zugleich hat sich die Lage am Arbeitsmarkt weiter aufgehellt, wobei sich insbesondere das Wachstum der Vollzeitbeschäftigung im privaten Sektor in den letzten Monaten beschleunigt hat. Die Arbeitslosenquote sank in den drei

Monaten bis Oktober um 0,2 Prozentpunkte auf 7,4 %. Am Wohnimmobilienmarkt erholten sich die Konjunktur- und Preisindikatoren infolge der jüngsten Maßnahmen der Politik weiter.

Die am VPI gemessene jährliche Teuerungsrate schwächte sich im November erneut ab, nachdem sie schon im Vormonat deutlich gesunken war. Die Gesamtinflationsrate verringerte sich im Berichtsmonat gegenüber Oktober um 0,1 Prozentpunkte auf 2,1 %; ausschlaggebend hierfür war eine geringere Preissteigerung bei Energie sowie Erziehungs- und Unterrichtsdienstleistungen. Den Erwartungen zufolge wird der Inflationsdruck moderat bleiben, da die Teuerung weiterhin durch die vorhandenen 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 lassen die jüngsten Indikatoren abermals eine robuste, wenngleich geringfügig schwächere Konjunkturentwicklung erkennen. Die Industrieproduktion, die Anlageinvestitionen und das Importwachstum waren leicht rückläufig, die Einzelhandelsumsätze und die Ausfuhren zogen hingegen wieder etwas an. Insgesamt deutet dies darauf hin, dass sich die Wachstumsdynamik marginal verringert, da die Impulse des kleinen, im vergangenen Sommer umgesetzten Konjunkturpakets allmählich nachlassen. Was die monetäre Seite betrifft, so lag das Wachstum der Kredite und Buchkredite unverändert auf einem hohen Niveau. Dessen ungeachtet gab es bei den Geld- und Kapitalmarktzinsen einen allgemeinen Aufwärtstrend, nachdem die People's Bank of China in ihrem geldpolitischen Bericht zum dritten Quartal erklärt hatte, dass die chinesische Wirtschaft möglicherweise einen länger anhaltenden Prozess des Verschuldungsabbaus durchlaufen müsse.

Die jährliche VPI-Teuerungsrate ging aufgrund eines niedrigeren Beitrags der Nahrungsmittelpreise leicht zurück und verharrt deutlich unterhalb des von der Regierung festgelegten Zielwerts von 3,5 %. Die Inflationsrate ohne Nahrungsmittel und Energie war weiterhin stabil und bewegte sich wie bereits seit zwei Jahren in einer Spanne von 1,3 % bis 1,9 %. Die Preissteigerung auf der Erzeugerebene lag im Vorjahresvergleich nach wie vor im negativen Bereich.

Auf der Zentralen Wirtschaftskonferenz Anfang Dezember, bei der die wirtschaftspolitischen Prioritäten für 2014 festgelegt wurden, wurde die Notwendigkeit hervorgehoben, sich mit den vorhandenen Ungleichgewichten in der Wirtschaft (beispielsweise den Überkapazitäten in einer Reihe von Branchen und der rasch zunehmenden regionalen und kommunalen Verschuldung) zu befassen; unter anderem wurde ein Plan zur Stärkung der Arbeitsmobilität von ländlichen in städtische Regionen vorgelegt, während zugleich der laufende Urbanisierungsprozess unterstützt wird (siehe hierzu den Aufsatz „Mittelfristige Perspektiven für Chinas Wirtschaft und die Internationalisierung des Renminbi“ im vorliegenden Monatsbericht).

#### 1.4 WECHSELKURSE

Im letzten Monat gewann der Euro gegenüber den Währungen der Haupthandelspartner des Euro-Währungsgebiets zumeist an Wert. Am 8. Januar 2014 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euroraums, 0,4 % über seinem Niveau von Anfang Dezember und 4,5 % über seinem ein Jahr zuvor verbuchten Stand (siehe Abbildung 4 und Tabelle 3). Ausschlaggebend für die in dieser Zeit verzeichneten Wechsel-

kursbewegungen waren vor allem die Entwicklung der Zinserwartungen sowie die veränderten Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der Konjunkturaussichten im Eurogebiet im Vergleich zu anderen führenden Volkswirtschaften.

Was die bilateralen Wechselkurse anbelangt, so wertete die Gemeinschaftswährung vom 2. Dezember 2013 bis zum 8. Januar 2014 in Relation zum US-Dollar um 0,4 %, zum japanischen Yen um 2,3 % und zum Pfund Sterling um 0,2 % auf. Auch im Verhältnis zu den Währungen der rohstoffexportierenden Staaten legte der Euro im Berichtszeitraum zu, wohingegen er sich gegenüber den Währungen der Schwellenländer Asiens uneinheitlich entwickelte. Was die Währungen der anderen EU-Mitgliedstaaten betrifft, so verzeichnete der Euro gegenüber dem rumänischen Leu Kursgewinne von 1,3 %; auch in Relation zur tschechischen und zur schwedischen Krone gewann er etwas an Boden (jeweils +0,1 %). Im Verhältnis zur kroatischen Kuna, dem polnischen Zloty und dem ungarischen Forint verbuchte er hingegen leichte Kurverluste, und zwar von 0,1 %, 0,4 % bzw. 0,6 %. Die am WKM II teilnehmenden Währungen blieben gegenüber dem Euro weitgehend stabil und wurden zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt. Am 1. Januar 2014 hat Lettland den Euro eingeführt und wurde damit das 18. Mitglied des Euro-Währungsgebiets. Der unwiderrufliche Wechselkurs des lettischen Lats wurde auf 0,702804 Lats je Euro festgelegt, was auch dem Leitkurs während der Teilnahme Lettlands am WKM II entspricht (siehe auch Kasten 2).

**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. Der vorliegende Referenzindex wurde angepasst, um dem Beitritt Lettlands zum Euro-Währungsgebiet am 1. Januar 2014 Rechnung zu tragen. Die Anpassung bezieht sich rückwirkend auf den Zeitraum vor 2014.

**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: 8. Januar 2014) gegenüber	
		2. Dezember 2013	8. Januar 2013
EWK-20		0,4	4,5
Chinesischer Renminbi Yuan	18,7	-0,3	1,0
US-Dollar	16,8	0,4	3,9
Pfund Sterling	14,8	0,2	1,6
Japanischer Yen	7,2	2,3	24,2
Schweizer Franken	6,4	0,5	2,4
Polnischer Zloty	6,2	-0,4	1,3
Tschechische Krone	5,0	0,1	7,3
Schwedische Krone	4,7	0,1	3,7
Koreanischer Won	3,9	1,2	4,3
Ungarischer Forint	3,2	-0,6	2,6
Dänische Krone	2,6	0,0	0,0
Rumänischer Leu	2,0	1,3	1,8
Kroatische Kuna	0,6	-0,1	0,7

Quelle: EZB.

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

**Kasten 2**
**EINFÜHRUNG DES EURO IN LETTLAND**

Am 1. Januar 2014 hat Lettland den Euro eingeführt und wurde damit das 18. Mitglied des Euro-Währungsgebiets. Der Umrechnungskurs des lettischen Lats zum Euro wurde unwiderruflich auf 0,702804 Lats je Euro festgelegt. Dieser Kurs entspricht dem Leitkurs des lettischen Lats, der während der Mitgliedschaft Lettlands im Wechselkursmechanismus II (WKM II) galt.

Im Vergleich zum übrigen Eurogebiet ist Lettland eine sehr kleine Volkswirtschaft. Daher wird die Einführung des Euro in Lettland keinen signifikanten Einfluss auf die aggregierten makroökonomischen Kennziffern des Euroraums haben (siehe Tabelle).

**Wichtige volkswirtschaftliche Kennzahlen zu Lettland und dem Euro-Währungsgebiet**

	Berichts- zeitraum	Einheit	Euro- Währungs- gebiet ohne Lettland	Euro- Währungs- gebiet einschl. Lettlands	Lettland
<b>Bevölkerung und Wirtschaftsleistung</b>					
Gesamtbevölkerung	2012	Mio	333,2	335,2	2,0
BIP	2012	Mrd €	9 483,5	9 505,8	22,3
Pro-Kopf-BIP	2012	Tsd €	28,5	28,4	10,9
Pro-Kopf-BIP zu Kaufkraftparitäten	2012	Euro-17 = 100	100,0	99,7	57,6
Anteil am weltweiten BIP <sup>1)</sup>	2012	In %	13,5	13,5	0,04
<b>Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen<sup>2)</sup></b>					
Land- und Forstwirtschaft und Fischerei	2012	In % der Gesamtsumme	1,7	1,7	5,0
Industrie (einschl. Baugewerbe)	2012	In % der Gesamtsumme	25,0	25,0	25,7
Dienstleistungen (einschl. nicht marktbestimmter Dienstleistungen)	2012	In % der Gesamtsumme	73,3	73,3	69,3
<b>Monetäre und finanzielle Indikatoren</b>					
Kredite an den privaten Sektor <sup>3)</sup>	2012	In % des BIP	139,4	139,2	67,6
Aktienmarktkapitalisierung <sup>4)</sup>	2012	In % des BIP	47,5	47,3	3,8
<b>Außenhandel</b>					
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen <sup>5)</sup>	2012	In % des BIP	45,8	45,9	61,6
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen <sup>5)</sup>	2012	In % des BIP	43,2	43,3	65,5
Saldo der Leistungsbilanz und der Vermögensübertragungen <sup>6)</sup>	2012	In % des BIP	1,4	1,4	0,5
<b>Arbeitsmarkt<sup>7)</sup></b>					
Erwerbsquote	Q2 2013	In %	72,2	72,2	73,3
Arbeitslosenquote	Q3 2013	In %	12,1	12,1	12,0
Beschäftigungsquote	Q2 2013	In %	63,6	63,6	64,8
<b>Öffentliche Haushalte</b>					
Finanzierungssaldo	2012	In % des BIP	-3,7	-3,7	-1,3
Einnahmen	2012	In % des BIP	46,3	46,2	35,1
Ausgaben	2012	In % des BIP	49,9	49,9	36,4
Brutto-Schuldenstand	2012	In % des BIP	92,7	92,6	40,6

Quellen: Eurostat, IWF, Europäische Kommission, EZB und EZB-Berechnungen.

1) Die BIP-Anteile beruhen auf einer Berechnung der Länder-BIPs zu Kaufkraftparitäten.

2) Auf der Grundlage der nominalen Bruttowertschöpfung zu Herstellungspreisen.

3) Umfassen Buchkredite und Bestände an Wertpapieren ohne Aktien sowie Bestände an Aktien und sonstigen Anteilsrechten.

4) Definiert als Gesamtumlauf an börsennotierten, von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet/in Lettland begebenen Aktien ohne Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile zum Marktwert.

5) Ergebnisse der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für den nominalen Warenhandel und Dienstleistungsverkehr (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

6) Zahlungsbilanzdaten. Die Daten für das Euro-Währungsgebiet werden auf Basis von Transaktionen mit Ansässigen in Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets (d. h. ohne Ströme innerhalb des Euro-Währungsgebiets) zusammengestellt. Die Angaben zu Lettland beinhalten Transaktionen mit Ansässigen in der übrigen Welt (d. h. auch Transaktionen mit dem Euro-Währungsgebiet).

7) Bezogen auf die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (d. h. zwischen 15 und 64 Jahren).

Lettland hat rund 2 Millionen Einwohner, und sein Anteil am BIP des Eurogebiets beträgt etwa 0,2 %. Im Jahr 2012 belief sich das BIP pro Kopf zu Kaufkraftparitäten in Lettland auf knapp 60 % des euroraumweiten Durchschnitts.

In den Jahren bis 2007 war Lettland eine der wachstumsstärksten Volkswirtschaften in der EU; allerdings ging dieses Wachstum mit dem Aufbau erheblicher gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte einher. Im Jahr 2007 setzte ein Anpassungsprozess ein, der sich aufgrund der weltweiten Finanzkrise im Folgejahr verschärfte. In den Jahren 2009 und 2010 wurden unter Aufsicht der EU und des IWF merkliche Konsolidierungsanstrengungen unternommen, wobei Lettland Unterstützung durch die internationalen Geldgeber erfuhr. Trotz eines kräftigen Produktionsrückgangs wurde das Haushaltsdefizit von 9,8 % im Jahr 2009 auf 1,3 % im Jahr 2012 zurückgeführt. Eine glaubwürdige und frühzeitige Konsolidierungsstrategie trug im Zusammenwirken mit Strukturreformen dazu bei, dass Lettland seinen festen Wechselkurs beibehalten konnte. Im Schlussquartal 2009 setzte eine wirtschaftliche Erholung ein, die durch die anziehende Binnennachfrage und später auch durch eine Belebung der Ausfuhren infolge der wieder gestärkten Wettbewerbsfähigkeit getragen wurde. Lettland schloss ein Finanzhilfeprogramm mit der EU und dem IWF Anfang 2012 ab und hat den vom IWF bereitgestellten Kredit bereits vollständig zurückgezahlt. Während der Wirtschaftskrise erhöhte sich die öffentliche Schuldenquote, ausgehend von einem sehr niedrigen Stand. Dessen ungeachtet lag die Schuldenquote 2012 mit 41 % deutlich unterhalb des für das genannte Jahr errechneten Durchschnitts im Euroraum von 93 %.

In der jüngeren Zeit war eine dynamische Wirtschaftstätigkeit zu beobachten, und das reale BIP zog im dritten Quartal 2013 binnen Jahresfrist um 4,1 % an. Auch der Arbeitsmarkt entwickelte sich positiv; so lag die Arbeitslosenquote im dritten Jahresviertel 2013 bei 12,0 %, verglichen mit einem Höchststand von 20,9 % im ersten Vierteljahr 2010. In den vergangenen fünf Jahren verzeichnete der lettische Arbeitsmarkt jedoch einen beträchtlichen Rückgang der Zahl der Erwerbspersonen, was daher rührte, dass viele Menschen emigrierten, um Arbeit in anderen EU-Staaten zu finden. Die Gesamtbeschäftigung lag im dritten Quartal 2013 noch immer rund 20 % unter dem Vorkrisenniveau. Gleichzeitig waren die Erwerbsbeteiligung und die Beschäftigungsquote etwas höher als der jeweilige Durchschnitt für das Euro-Währungsgebiet.

Die Produktionsstruktur Lettlands gleicht im Großen und Ganzen jener des Euroraums insgesamt. Der Beitrag der Industrie (einschließlich Baugewerbe) zur gesamten Wertschöpfung der lettischen Wirtschaft beträgt etwa 26 %. Der Anteil der Dienstleistungen ist mit rund 70 % etwas niedriger als der entsprechende Anteil im Eurogebiet als Ganzes, derjenige der Landwirtschaft mit 5 % geringfügig höher. Darüber hinaus weist die lettische Volkswirtschaft einen sehr hohen Offenheitsgrad auf, wobei die übrigen Euro-Länder mit einem Anteil von rund 30 % an der gesamten Ausfuhr Lettlands und einem Anteil von 40 % an seiner gesamten Einfuhr die wichtigsten Handelspartner sind. Zu den anderen bedeutenden Handelspartnern gehören Litauen und Russland.

Der Finanzsektor des Landes ist stark bankbasiert. So beliefen sich die Bankkredite an den privaten Sektor 2012 auf 68 % des BIP. Das Bankensystem ist gegenüber anderen Euro-Ländern recht konzentriert. Wenngleich es von Banken aus den nordischen Ländern dominiert wird, erbringt eine Reihe von Kreditinstituten, die sich größtenteils in inländischem Besitz befinden, aktiv Finanzdienstleistungen für Gebietsfremde. Die Einlagen Gebietsfremder machten in der zweiten Jahreshälfte 2013 fast 50 % der gesamten Einlagen aus. Zugleich

spielt Lettlands Finanzsektor ohne Banken nur eine untergeordnete Rolle: Die entsprechende Aktienmarktkapitalisierung ist mit knapp 4 % des BIP im Jahr 2012 die niedrigste im Euro-Währungsgebiet.

Um die Vorteile des Euro voll auszuschöpfen und ein effizientes Wirken der Anpassungsmechanismen im erweiterten Währungsraum zu ermöglichen, muss Lettland seine Reformanstrengungen fortsetzen. Die wirtschaftspolitischen Maßnahmen sollten darauf ausgerichtet werden, die Nachhaltigkeit des Konvergenzprozesses und des Wirtschaftswachstums auf lange Sicht zu gewährleisten. Für ein Umfeld niedriger Inflationsraten zu sorgen, ist in diesem Zusammenhang unerlässlich. Überdies sollte die Funktionsfähigkeit des Arbeitsmarkts gesteigert werden, damit das vorhandene Potenzial voll ausgeschöpft werden kann.

Die lettischen Behörden haben öffentlich erklärt, prozyklische Maßnahmen vermeiden sowie die Qualität der Institutionen, das Geschäftsumfeld und die wirtschaftspolitische Steuerung verbessern zu wollen, um so die Stabilität und Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft sicherzustellen. Darüber hinaus haben sie zugesagt, allen Verpflichtungen aus dem Stabilitäts- und Wachstumspakt sowie dem Fiskalpakt dauerhaft nachzukommen und weitere Strukturreformen umzusetzen. Das vorhandene Instrumentarium an mikro- und makroprudenziellen Maßnahmen sollte effektiv genutzt und gegebenenfalls erweitert werden, um Risiken, die sich insbesondere aus der Bereitstellung von Finanzdienstleistungen an Gebietsfremde ergeben, zu begrenzen. Vor dem Hintergrund der stabilitätsorientierten Geldpolitik der EZB ist die Erfüllung und langfristige Einhaltung dieser Verpflichtungen von entscheidender Bedeutung, damit gewährleistet ist, dass das wirtschaftliche Umfeld in Lettland einem nachhaltigen Wirtschaftswachstum und der Schaffung von Arbeitsplätzen auf mittlere und lange Sicht förderlich ist.

## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Das jährliche Wachstum der Geldmenge M3 stabilisierte sich im November 2013, gestützt durch weitere monatliche Zuflüsse zugunsten seiner liquidesten Komponenten, insbesondere der täglich fälligen Einlagen. Das Jahreswachstum von M1 verstetigte sich folglich und leistete erneut den größten Beitrag zum M3-Wachstum. Was die Gegenposten betrifft, so wurde der jährliche Zuwachs der weit gefassten Geldmenge nach wie vor von starken monatlichen Zuflüssen bei den Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets, die zum Teil mit dem Interesse internationaler Anleger an Vermögenswerten des Euroraums zusammenhängen, und einer Abnahme der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten getragen. Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Jahresänderungsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor blieb nahezu unverändert, behielt dabei ihr negatives Vorzeichen bei und wirkte sich somit weiterhin dämpfend auf die Geldschöpfung aus. Diese Stabilisierung im negativen Bereich steht mit der Konjunkturlage im Einklang und ergibt sich vor dem Hintergrund einer schwachen Nachfrage sowie den noch immer vorhandenen angebotsseitigen Beschränkungen. Die Kreditvergabe der MFIs an öffentliche Haushalte verringerte sich, worin sich eine Entspannung an den Staatsanleihemärkten widerspiegelt.

#### WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 stabilisierte sich im November bei 1,5 % nach 1,4 % im Oktober (siehe Abbildung 5). Die Entwicklung von M3 ließ sich erneut ausschließlich mit Zuflüssen zugunsten von M1 erklären. Die im November beobachtete Zunahme des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 spiegelte wie bereits im Oktober Portfolioumschichtungen zugunsten täglich fälliger Einlagen wider, während bei den sonstigen kurzfristigen Einlagen und den marktfähigen Finanzinstrumenten Abflüsse zu verbuchen waren, die mit der Suche nach Rendite und einer gesunkenen Risikoaversion zusammenhängen.

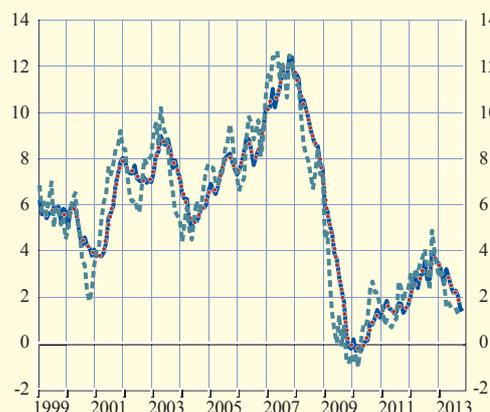
Bei den Komponenten von M3 leistete die Geldmenge M1 trotz der Stabilisierung ihrer Jahreswachstumsrate nach wie vor den größten Beitrag zum jährlichen Wachstum der weit gefassten Geldmenge. Der Beitrag der sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2 - M1) verstetigte sich im negativen Bereich, bei den marktfähigen Finanzinstrumenten (M3 - M2) war er weiterhin stark negativ. In den Nettoabflüssen bei den M3-Instrumenten, die verglichen mit M1-Anlagen eine höhere Verzinsung aufweisen, 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 verschoben werden.

Was die Gegenposten betrifft, so wurde die Geldschöpfung im November erneut durch einen erheblichen Anstieg der Netto-Auslandsposition der MFIs gestützt, für den teilweise das

Abbildung 5 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)

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



Quelle: EZB.

Interesse internationaler Investoren an Anlagen im Euro-Währungsgebiet verantwortlich war. Darüber hinaus wirkte sich auch der beträchtliche Abbau längerfristiger finanzieller Verbindlichkeiten (vor allem ein moderater Abfluss bei den längerfristigen Einlagen) positiv auf das M3-Wachstum aus. Der beträchtliche Rückgang der Kreditvergabe an den privaten Sektor sowie in geringerem Umfang an öffentliche Haushalte (aufgrund von Nettoverkäufen inländischer Staatsanleihen durch MFIs in einigen finanziell angeschlagenen Ländern im November) bremste hingegen das Geldmengenwachstum.

Das Volumen der wichtigsten Aktiva der MFIs im Eurogebiet verringerte sich im November weiter, womit das seit Frühjahr 2012 zu beobachtende Deleveraging fortgesetzt wurde. Der Rückgang gegenüber dem Vormonat war auf eine Abnahme in allen wichtigen Anlageklassen zurückzuführen. Hierbei kam es in einigen finanziell angeschlagenen Ländern per saldo zu erheblichen Tilgungen von Buchkrediten an den privaten Sektor. Im November nahmen MFIs im Eurogebiet abermals weniger Liquidität über das Eurosystem auf, sodass der seit August 2012 verzeichnete rückläufige Trend anhält.

### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Was die Komponenten von M3 betrifft, so stabilisierte sich die jährliche Zuwachsrate von M1 im November 2013 bei 6,5 %, nachdem sie im Vormonat bei 6,6 % gelegen hatte. Das kräftige Jahreswachstum von M1 war weiterhin auf beträchtliche Zuflüsse bei den täglich fälligen Einlagen zurückzuführen, was die hohe Liquiditätspräferenz des geldhaltenden Sektors in den vergangenen Quartalen unterstreicht, sowie auf das wiedererstarkte Vertrauen internationaler Anleger in Aktiva des Euroraums.

In der Entwicklung der übrigen M3-Instrumente kommt hingegen ein gestiegenes Interesse des geldhaltenden Sektors an einer höheren Verzinsung durch die Anlage in risikoreicheren Aktiva zum Ausdruck. Dementsprechend sank die Zwölfmonatsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2 - M1) im November auf -1,5 %, verglichen mit -1,2 % im Oktober. Ausschlaggebend hierfür war ein weiterer deutlicher Rückgang der Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Termineinlagen, d. h. der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (-6,8 % im November gegenüber -6,6 % im Oktober). Dagegen blieb das jährliche Wachstum der kurzfristigen Spareinlagen, d. h. der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten, im November im positiven Bereich, verringerte sich allerdings von 3,5 % im Oktober auf 3,1 % im Berichtsmonat.

Die Jahresänderungsrate der marktfähigen Finanzinstrumente (M3 - M2) blieb im November negativ und belief sich auf -16,2 % nach -17,9 % im Oktober. Verantwortlich hierfür waren negative jährliche Zuwachsraten bei den Beständen des geldhaltenden Sektors an Geldmarktfondsanteilen und Repogeschäften sowie an kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen. Die kontinuierlichen Abflüsse bei den Geldmarktfondsanteilen hängen damit zusammen, dass diese Instrumente in einem Niedrigzinsumfeld vergleichsweise unattraktiv sind. Dies gilt insbesondere nach der erneuten Senkung der Leitzinsen und dem Rückgang der Staatsanleiherenditen in einer Reihe von Euro-Ländern. Die anhaltend negative Wachstumsrate beim Nettoabsatz kurzfristiger Schuldverschreibungen ist dem geringeren Finanzierungsbedarf der MFIs im Euroraum infolge von Bilanzanpassungen und einer robusten Entwicklung ihrer Einlagenbasis geschuldet.

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 November auf 2,7 %, verglichen mit 2,9 % im Vormonat. Grund hierfür war vor allem ein gerin-

gerer jährlicher Zuwachs der M3-Einlagen der Finanzinstitute ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen sowie der privaten Haushalte. Im November wiesen die M3-Einlagen nicht-finanzieller Kapitalgesellschaften mit 6,6 % weiterhin eine robuste Jahreswachstumsrate auf.

#### HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Die Zwölfmonatsrate der MFI-Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euroraum ging im November weiter auf -1,4 % zurück, verglichen mit -1,0 % im Oktober. Ausschlaggebend hierfür war in erster Linie die rückläufige Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an öffentliche Haushalte, die deutlich von 0,8 % im Vormonat auf -0,6 % im November sank. Das Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor verlangsamte sich im Berichtsmonat ebenfalls; die entsprechende Rate betrug -1,6 % gegenüber -1,4 % im Oktober.

Das geringere Jahreswachstum der Kredite an öffentliche Haushalte im November war im Wesentlichen darauf zurückzuführen, dass Staatsschuldverschreibungen per saldo abgestoßen wurden, worin sich zum Teil eine anhaltende Entspannung an den Staatsanleihemärkten im Euroraum und das Interesse anderer Investoren an dieser Anlageklasse widerspiegelten.

Bei den Ausleihungen an den privaten Sektor wurden im November beträchtliche Abflüsse verbucht, wofür erhebliche Nettotilgungen von Buchkrediten und der Nettoverkauf von Wertpapieren ohne Aktien durch MFIs verantwortlich waren. Auch bei den Aktien und sonstigen Anteilsrechten kam es zu Abflüssen, wenngleich diese geringer ausfielen.

Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor war im November mit -1,8 % weitgehend unverändert (nach -1,7 % im Vormonat). Die ebenfalls um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Vorjahrsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften betrug im Berichtsmonat -3,1 %, verglichen mit -3,0 % im

**Tabelle 4 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen**

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Okt.	2013 Nov.
<b>M1</b>	<b>54,8</b>	<b>6,2</b>	<b>6,8</b>	<b>8,1</b>	<b>7,0</b>	<b>6,6</b>	<b>6,5</b>
Bargeldumlauf	9,1	3,0	1,7	2,7	2,6	3,7	4,5
Täglich fällige Einlagen	45,7	6,9	7,9	9,3	7,9	7,1	6,9
<b>M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)</b>	<b>38,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,5</b>
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	17,0	-1,8	-3,8	-5,8	-5,0	-6,6	-6,8
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	21,5	4,8	6,0	5,8	5,0	3,5	3,1
<b>M2</b>	<b>93,3</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>	<b>4,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>
<b>M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)</b>	<b>6,7</b>	<b>-2,3</b>	<b>-8,5</b>	<b>-14,9</b>	<b>-17,1</b>	<b>-17,9</b>	<b>-16,2</b>
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>2,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>
<b>Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet</b>		<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,4</b>
Kredite an öffentliche Haushalte		8,3	4,3	3,3	2,0	0,8	-0,6
Buchkredite an öffentliche Haushalte		1,9	-0,8	-2,6	-6,0	-6,5	-7,3
Kredite an den privaten Sektor		-1,3	-1,0	-1,0	-1,2	-1,4	-1,6
Buchkredite an den privaten Sektor		-0,8	-0,8	-1,1	-1,9	-2,2	-2,3
Buchkredite an den privaten Sektor (um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt) <sup>2)</sup>		-0,4	-0,4	-0,6	-1,4	-1,7	-1,8
<b>Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)</b>		<b>-5,1</b>	<b>-5,1</b>	<b>-4,6</b>	<b>-4,2</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3,5</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.

Tabelle 5 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Okt.	2013 Nov.
<b>Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</b>	<b>41,3</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,5</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,8</b>	<b>-3,9</b>
<i>Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt<sup>2)</sup></i>	-	<i>-1,4</i>	<i>-1,4</i>	<i>-2,0</i>	<i>-2,8</i>	<i>-3,0</i>	<i>-3,1</i>
Bis zu 1 Jahr	24,4	-1,3	0,6	-0,8	-3,6	-4,2	-4,7
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	17,4	-5,2	-5,9	-6,4	-5,7	-5,2	-4,9
Mehr als 5 Jahre	58,3	-1,0	-2,7	-2,9	-3,1	-3,1	-3,2
<b>Private Haushalte<sup>3)</sup></b>	<b>49,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>
<i>Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt<sup>2)</sup></i>	-	<i>0,8</i>	<i>0,5</i>	<i>0,3</i>	<i>0,3</i>	<i>0,3</i>	<i>0,3</i>
Konsumentenkredite <sup>4)</sup>	10,9	-2,9	-3,2	-3,4	-2,7	-3,1	-3,4
Wohnungsbaukredite <sup>4)</sup>	73,7	1,1	1,4	1,1	0,8	0,9	0,9
Sonstige Kredite	15,3	-0,6	-1,0	-1,0	-1,2	-1,1	-1,5
<b>Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen</b>	<b>0,9</b>	<b>-4,2</b>	<b>6,1</b>	<b>12,4</b>	<b>12,8</b>	<b>8,4</b>	<b>14,0</b>
<b>Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute</b>	<b>8,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-5,7</b>	<b>-8,0</b>	<b>-9,1</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.

Oktober (siehe Tabelle 5). Die Entwicklung der Buchkredite war weiterhin durch Nettotilgungen gekennzeichnet, wobei im November Abflüsse über alle Laufzeiten hinweg – vor allem aber bei den kürzeren Laufzeiten – zu beobachten waren. Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Zwölfmonatsrate der Buchkreditvergabe an private Haushalte lag im November unverändert bei 0,3 % und ist damit seit Anfang 2013 größtenteils stabil geblieben.

Insgesamt deutet die allgemeine Entwicklung der Buchkreditvergabe darauf hin, dass der während des Sommers 2013 im Eurogebiet beobachtete Abwärtstrend in einer Vielzahl von Euro-Ländern zum Stillstand gekommen sein könnte. Unter Berücksichtigung der Tatsache, dass die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften historisch betrachtet dem Konjunkturverlauf mit einer gewissen Verzögerung folgt, könnte dies die Einschätzung stützen, dass ein beginnender Lagerzyklus womöglich die Kreditnachfrage in der Frühphase einer Erholung begünstigt und eine Verbesserung bei den Ausleihungen in den darauffolgenden Monaten vorantreibt. Die verzögerten Effekte des Konjunkturzyklus auf die Kreditvergabe dürften sich außerdem durch den soliden Bestand an Unternehmenseinlagen in allen Euro-Ländern erklären lassen, da Firmen in der Anfangsphase einer Erholung tendenziell zunächst auf interne Finanzierungsmittel zurückgreifen. Indessen hängt eine nachhaltige Erholung maßgeblich von einer weiter rückläufigen Fragmentierung der Finanzmärkte und einer Verbesserung der Eigenkapitalpositionen der Banken ab, welche das Kreditangebot in finanziell angeschlagenen Ländern nach wie vor beeinträchtigen.

Die Zwölfmonatsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) war im November mit -3,5 % unverändert. Gegenüber dem Vormonat war im November erneut eine Abnahme zu verzeichnen, was geringen Abflüssen bei den längerfristigen Einlagen geschuldet war, obschon private Haushalte in einigen Ländern seit Jahresbeginn weiterhin Mittel in längerfristigen Einlagen platziert haben.

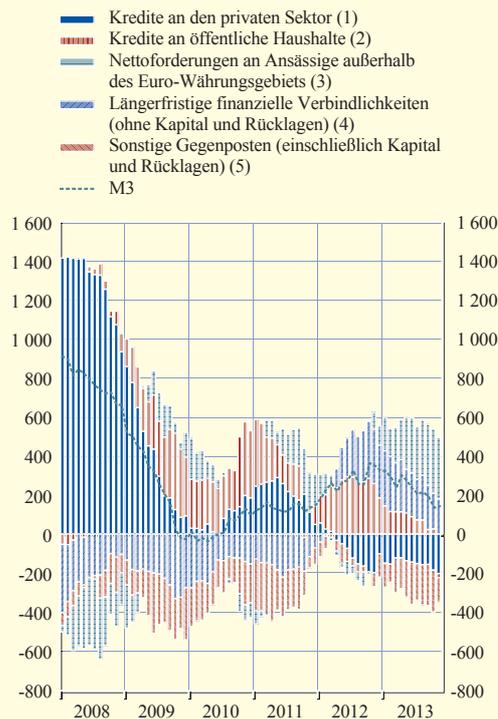
Die Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euroraum an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets weiteten sich im November abermals deutlich aus, und zwar um 47 Mrd € gegenüber

45 Mrd € im Vormonat. Eine derartige 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 Buchkrediten an den privaten Sektor entgegen. Im Zwölfmonatszeitraum bis November erhöhten sich die Nettoforderungen der MFIs im Euro-Raum an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets um 316 Mrd € (siehe Abbildung 6). In Kasten 3 findet sich eine kurze Beschreibung der Entwicklung des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets seit Ausbruch der Finanzkrise.

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 und durch Umschichtungen zulasten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten begünstigt. Indes kommt in der schwachen monetären Dynamik aber auch die Renditesuche des geldhaltenden Sektors angesichts der niedrigen Verzinsung monetärer Anlagen und eines wiedererstarkenden Vertrauens zum Ausdruck. Die Vorjahrsrate der MFI-Kreditvergabe an den privaten Sektor blieb im November 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 3

#### ENTWICKLUNG DES AUSLANDSVERMÖGENSSTATUS DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS SEIT AUSBRUCH DER FINANZKRISE

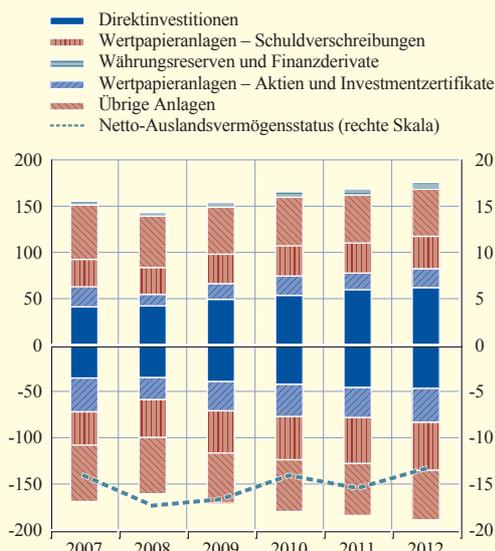
Der Auslandsvermögensstatus weist die gesamten von Gebietsansässigen gehaltenen Auslandsanlagen (Aktiva) und die gesamten von Gebietsfremden gehaltenen inländischen Vermögenswerte (Passiva) zum Ende des jeweiligen Berichtszeitraums aus. Mithilfe der Nettoposition (Aktiva abzüglich Passiva) lässt sich die Netto-Gläubiger- bzw. -Schuldnerposition eines Landes oder einer Gruppe von Ländern (z. B. des Euro-Währungsgebiets) gegenüber der übrigen Welt ermitteln. Im vorliegenden Kasten wird der Auslandsvermögensstatus des Eurogebiets im Zeitraum von 2007 bis 2012 analysiert, um Einblick in die Entwicklung seit Beginn der Finanzkrise zu gewinnen.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Ein vollständiger Datensatz zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, einschließlich einer geografischen Aufschlüsselung, liegt nur bis Ende 2012 vor. Eine Analyse der jüngsten Entwicklung des Netto-Auslandsvermögensstatus in einer Reihe von Euro-Ländern findet sich in: EZB, Nettoverbindlichkeiten ausgewählter Länder des Euro-Währungsgebiets gegenüber dem Ausland, Kasten 2, Monatsbericht April 2013.

Von 2007 bis 2012 war sowohl auf der Aktivseite als auch auf der Passivseite ein Anstieg um jeweils rund 20 % des BIP zu verzeichnen (siehe Abbildung A). Die Aufschlüsselung in Abbildung A zeigt, dass die Aktiva und Passiva bei den meisten Instrumenten Ende 2012 über ihrem Stand von 2007 lagen. Lediglich bei den Wertpapieranlagen in Aktien und Investmentzertifikaten war auf der Aktivseite eine leichte Abnahme zu beobachten, und auch die Aktiv- und Passivpositionen für die übrigen Anlagen (die vor allem aus Einlagen und Krediten bestehen) waren rückläufig, worin sich in erster Linie das Deleveraging im MFI-Sektor seit Beginn der Finanzkrise widerspiegelte. Am stärksten legten die Bestände auf der Aktivseite bei den Direktinvestitionen (um 21 % des BIP) und auf der Passivseite bei den Wertpapieranlagen in Schuldverschreibungen (um 16 % des BIP) zu, deren Anstieg einem höheren Bestand an staatlichen Schuldverschreibungen ab 2009 zuzuschreiben war.

Abbildung A Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets und Aufschlüsselung nach Instrumenten

(Jahresendstand in % des BIP)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Negative (positive) Zahlen beziehen sich auf Passiva (Aktiva) des Euro-Währungsgebiets.

Der Auslandsvermögensstatus des Euroraums war von 2007 bis 2012 per saldo weiterhin negativ und vergleichsweise stabil. Gemessen am BIP verringerte er sich von -14 % im Jahr 2007 auf einen Tiefstand von -17 % im Jahr 2008 und verbesserte sich danach bis Ende 2012 auf -13 %. Die Zunahme ab 2008 war in erster Linie auf einen Anstieg im Bereich der Direktinvestitionen zurückzuführen (15 % des BIP im Jahr 2012 nach 7 % des BIP 2008). Darüber hinaus waren im selben Zeitraum eine leichte Erhöhung der Währungsreserven auf 7 % des BIP und eine geringfügige Abnahme der Nettoverbindlichkeiten beim übrigen Kapitalverkehr auf 3 % des BIP zu verzeichnen. Diese Entwicklung wurde teilweise durch steigende Nettoverbindlichkeiten bei den Wertpapieranlagen (Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen) ausgeglichen, die im Jahr 2012 auf 33 % des BIP zulegten, verglichen mit 23 % des BIP 2008.<sup>2</sup>

Änderungen des Netto-Auslandsvermögensstatus lassen sich auf drei Faktoren zurückführen: a) Nettofinanztransaktionen, b) Bewertungseffekte aufgrund von Wechselkurs- und Vermögenspreisänderungen sowie c) „sonstige“ Berichtigungen.<sup>3</sup> Bevor in den 1990er-Jahren ein kräftiger Anstieg der grenzüberschreitenden Vermögenspositionen einsetzte, wurden Änderungen des Netto-Auslandsvermögensstatus in erster Linie durch die Nettofinanztransaktionen (ein Spiegelbild der Leistungsbilanzen) bestimmt. Bewertungseffekte und sonstige Berichtigungen gewannen jedoch im weiteren Verlauf an Bedeutung. Die Nettofinanztransaktionen von Ansässigen im Euroraum mit der übrigen Welt folgten ab 2007 eng der Entwicklung der Leistungsbilanz des Eurogebiets (siehe Abbildung B). Als der Euroraum 2008 ein Leistungsbilanzdefizit verzeichnete, schlugen sich die Nettofinanztransaktionen negativ im Netto-Auslandsvermögensstatus nieder.

<sup>2</sup> Da die Komponenten des Auslandsvermögensstatus in Prozent des BIP angegeben werden, ist ein „Wachstumseffekt“ zu beobachten. Allerdings wirken sich diese Änderungen des BIP auf alle Komponenten aus.

<sup>3</sup> Zu den „sonstigen“ Berichtigungen zählen Neuklassifizierungen, Abschreibungen von Unternehmen und Veränderungen der Datenquellen oder der Datenaufbereitung (z. B. des Berichtskreises).

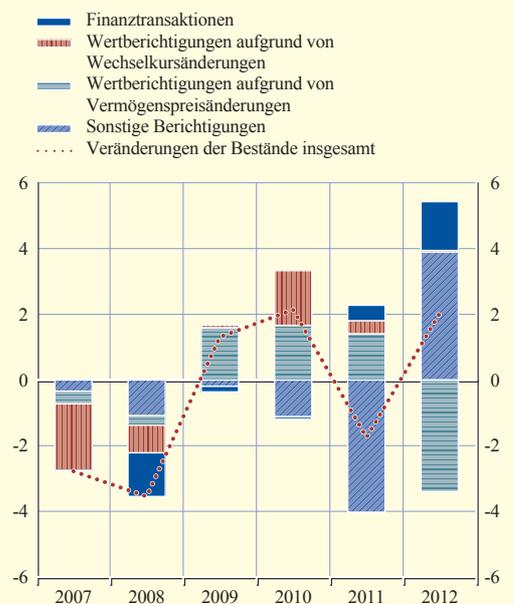
In den Jahren 2011 und 2012 hingegen hatten der zunehmende Leistungsbilanzüberschuss des Eurogebiets und die damit einhergehenden Nettokapitalabflüsse positive Auswirkungen auf den Netto-Auslandsvermögensstatus.

Der Euroraum verzeichnet bei einer Abwertung der Gemeinschaftswährung tendenziell wechselkursbedingte Bewertungsgewinne, da die Auslandsaktiva in erster Linie auf Fremdwährung lauten, während der größte Teil der Auslandspassiva in Euro denominated ist. Die in den Jahren 2007 und 2008 beobachtete nominale effektive Aufwertung des Euro ging mit wechselkursbedingten Verlusten bei den Aktiva des Eurogebiets einher (siehe Abbildung B), wohingegen in Jahren, in denen die Gemeinschaftswährung überwiegend abwertete (wie beispielsweise 2010) wechselkursbedingte Gewinne verbucht wurden. Bewertungseffekte können sich auch aus Schwankungen der Vermögenspreise ergeben. Sie sind abhängig davon, wie sich die Investitionen des Euroraums im Ausland in Relation zu den von gebietsfremden Anlegern gehaltenen Aktiva des Euroraums entwickeln. Die preisbedingten Bewertungseffekte fielen 2007 und 2008 relativ gering aus, da sich die Preise der Auslandsaktiva und -passiva des Eurogebiets ähnlich entwickelten. Von 2009 bis 2011 verbuchte der Euroraum jedoch vermögenspreisbedingte Bewertungsgewinne, weil die Auslandsinvestitionen von Gebietsansässigen besser abschnitten als die Investitionen von Gebietsfremden im Euroraum. Im Jahr 2012 verzeichnete das Eurogebiet hingegen erhebliche Bewertungsverluste (3,4 % des BIP), da die allgemeine Stimmungsaufhellung an den Finanzmärkten im Euroraum dazu führte, dass gebietsfremde Investitionen im Euroraum stärker an Wert gewannen als die Auslandsportfolios gebietsansässiger Anleger. Tatsächlich wurde der positive Beitrag der Nettofinanztransaktionen, die den Leistungsbilanzüberschuss widerspiegeln, im Jahr 2012 durch die preisbedingten Bewertungsverluste mehr als aufgezehrt. Den größten Beitrag zu den Veränderungen des Netto-Auslandsvermögensstatus des Euroraums in den Jahren 2011 und 2012 leisteten allerdings die „sonstigen“ Berichtigungen, die sich 2011 auf -4,0 % des BIP und 2012 auf 3,9 % des BIP beliefen. Dies hing vor allem mit der Einführung neuer Datenquellen und Aufbereitungsmethoden zusammen, die im Vorfeld der Umstellung auf die neuen internationalen Statistikstandards Ende 2014 von den auf nationaler Ebene für die Datenaufbereitung zuständigen Stellen entwickelt werden.<sup>4</sup>

Die geografische Aufschlüsselung der Aktiva im Bereich der Wertpapieranlagen in Aktien und Investmentzertifikaten zeigt eine recht

**Abbildung B Aufschlüsselung von Änderungen des Netto-Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets**

(Jahresendstand in % des BIP)



Quelle: EZB.

<sup>4</sup> Einzelheiten zur Umstellung auf die neuen internationalen Statistikstandards finden sich auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/stats/external/bpm6/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/external/bpm6/html/index.en.html).

stabile Entwicklung seit Beginn der Finanzkrise (siehe Abbildung C).<sup>5</sup> Die geografische Verteilung der entsprechenden Passiva hat sich hingegen erheblich verändert, wobei die Investitionen anderer Länder („Sonstige“) deutlich zugenommen haben.<sup>6</sup> Nach einem Rückgang im Jahr 2008 stiegen die Nettoverbindlichkeiten des Eurogebiets bei den Wertpapieranlagen in Aktien und Investmentzertifikaten um 5 Prozentpunkte auf rund 16 % des BIP im Jahr 2012.

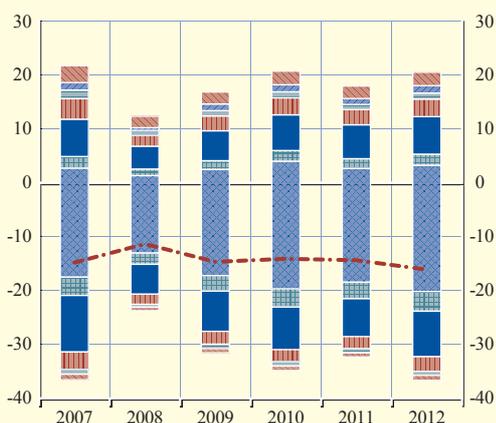
Was die Schuldverschreibungen betrifft, so investierten Gebietsansässige ab 2007 nach wie vor größtenteils in Papiere aus Nordamerika (vor allem aus den Vereinigten Staaten), wobei im Zeitraum von 2008 bis 2012 auch zunehmend Investitionen in Papiere der Ländergruppe „Sonstige“ getätigt wurden, sodass sich diese Gruppe zum Ende dieses Zeitraums als zweitwichtigstes Ziel für Anlagen des Euroraums in gebietsfremden Schuldtiteln etablierte.<sup>7</sup> Die Entwicklung auf der Passivseite der Wertpapieranlagen des Eurogebiets in Schuldverschreibungen wurde ebenfalls von den „sonstigen“ Ländern dominiert, während das Vereinigte Königreich und Nordamerika hier eine eher geringe Rolle spielten. So machten die Investitionen von Ansässigen der „sonstigen“ Länder seit 2008 mehr als die Hälfte der gesamten Verbindlichkeiten aus Schuldtiteln des Euroraums aus.

Abbildung C Aufschlüsselung der Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets nach Ländern

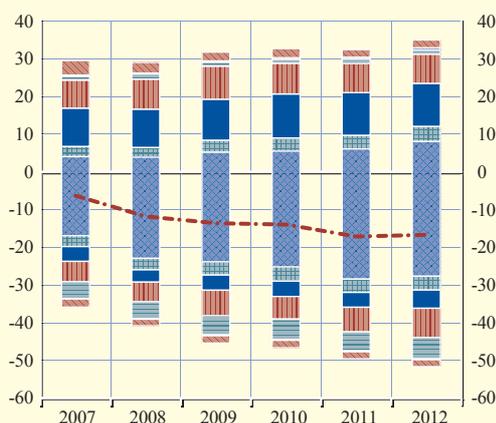
(Jahresendstand in % des BIP)



Wertpapieranlagen – Aktien und Investmentzertifikate



Wertpapieranlagen – Schuldverschreibungen



Quellen: EZB und Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS) des IWF.

Anmerkung: Negative (positive) Zahlen beziehen sich auf Passiva (Aktiva) des Euro-Währungsgebiets. Da China im Rahmen der Umfrage des IWF keine Angaben zu seinen Wertpapieranlagen macht, zählt es zur Position „Sonstige“, die als Restgröße ermittelt wird.

5 Die länderspezifischen Angaben zu den Passiva bei den Investitionen in Aktien und Investmentzertifikate sowie in Schuldverschreibungen sind dem Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS) des IWF entnommen. Die Daten zu den gesamten Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums und die länderspezifischen Angaben zu den Aktiva wurden von der EZB ermittelt. Folgende Länder bzw. Ländergruppen sind in den Berechnungen enthalten: die 17 Länder des Euro-Währungsgebiets, Offshore-Finanzzentren, Dänemark, Schweden, das Vereinigte Königreich, andere EU-Mitgliedstaaten, die Schweiz, Kanada, die Vereinigten Staaten, Japan, Brasilien, Indien und Russland. Weitere Informationen zur geografischen Aufschlüsselung des Auslandsvermögensstatus des Euroraums finden sich in Tabelle 9, Abschnitt 7.3 im Statistikteil des Monatsberichts, und im Statistical Data Warehouse der EZB.

6 Die Ländergruppe „Sonstige“ umfasst neben China alle wichtigen Ölförderländer (außer Russland) und wird als Restgröße der Gesamtdaten für die Länder außerhalb des Eurogebiets berechnet.

7 Der Einfluss der Offshore-Finanzzentren, die bereits von geringer Bedeutung waren, ließ im Berichtszeitraum weiter nach.

## 2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Im Oktober 2013 nahm die Emission von Schuldverschreibungen durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet auf Jahressicht erneut ab. Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften war hingegen ein im historischen Vergleich nach wie vor hohes jährliches Wachstum zu verzeichnen. Im Fall der MFIs war die Begebung börsennotierter Aktien weiterhin lebhaft.

### SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen blieb im Oktober 2013 mit -0,9 % im negativen Bereich nach -0,6 % im Vormonat (siehe Tabelle 6). Die Entwicklung in den einzelnen Sektoren war heterogen. Die Zwölfmonatsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften emittierten Schuldtitel stieg von 9,8 % im September auf 10,0 % im Oktober. Im Fall der MFIs belief sie sich weiterhin auf -9,0 %. Die jährliche Zuwachsrate der von öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen ging auf 3,0 % zurück, verglichen mit 3,3 % im Vormonat. Auch die Emission von Schuldtiteln durch nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften war im Oktober rückläufig. Ihre Jahreswachstumsrate lag bei 1,3 % nach 2,2 % im September.

Was die Entwicklung der einzelnen Wertpapierarten betrifft, so beschleunigte sich die Kontraktion der Begebung kurzfristiger Schuldtitel im Oktober leicht (-12,8 % nach -12,2 % im September), und die jährliche Wachstumsrate der Emission langfristiger Schuldverschreibungen schwächte sich etwas ab (-0,3 % nach -0,2 %). Die Refinanzierungsaktivität konzentrierte sich weiter auf die Emission im langfristigen Marktsegment und dort vor allem auf festverzinsliche Papiere. Die Jahresänderungsrate der Begebung langfristiger festverzinslicher Schuldtitel belief sich im Oktober weiterhin auf 2,3 %, wohingegen die entsprechende Rate der Emission langfristiger variabel verzinslicher Papiere wie schon in den vergangenen 14 Monaten im negativen Bereich blieb und im Berichtsmonat um 0,2 Prozentpunkte auf -8,1 % sank.

Was die kurzfristigen Trends betrifft, so lag die annualisierte Sechsmonatsrate des Absatzes von Schuldverschreibungen im Oktober bei -0,6 % und damit 0,4 Prozentpunkte unter ihrem Vormonatsstand (siehe Abbildung 7). Bei den nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften ging

Tabelle 6 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

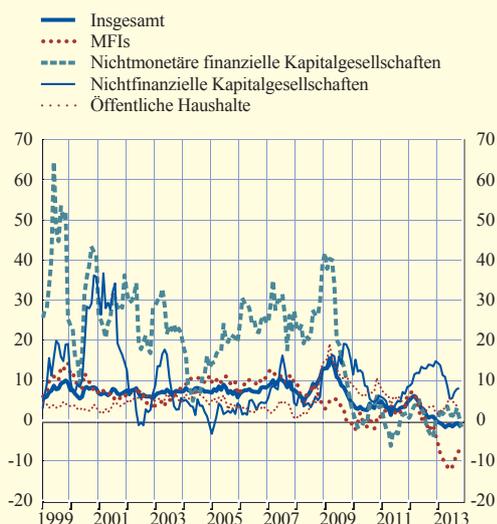
Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) Oktober 2013	Jahreswachstumsraten <sup>1)</sup>					
		2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 September	2013 Oktober
<b>Schuldverschreibungen</b>	<b>16 482</b>	<b>2,8</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,9</b>
MFIs	4 974	0,9	-3,6	-6,5	-8,7	-9,0	-9,0
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	3 213	0,3	0,7	-0,4	1,2	2,2	1,3
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	1 075	12,9	13,4	11,5	10,0	9,8	10,0
Öffentliche Haushalte	7 221	4,1	2,6	3,6	3,4	3,3	3,0
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	6 551	3,6	2,6	4,0	4,2	4,1	3,8
Sonstige öffentliche Haushalte	670	9,1	2,4	-0,6	-3,8	-3,8	-4,1
<b>Börsennotierte Aktien</b>	<b>5 407</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>
MFIs	557	5,2	3,0	2,5	7,8	7,8	7,7
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	445	2,6	2,6	2,6	1,6	0,7	0,9
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4 405	0,4	0,5	0,2	0,3	0,3	0,4

Quelle: EZB.

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

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

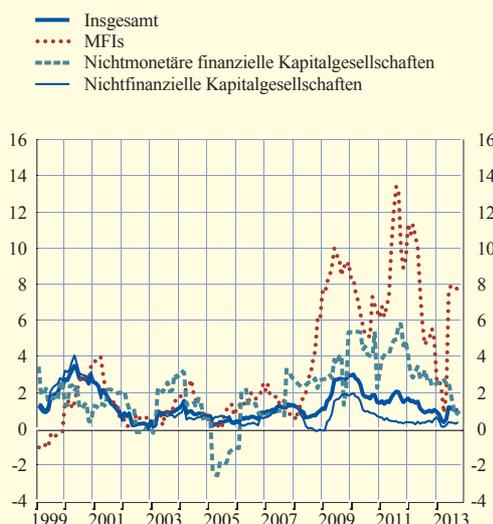
(auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten; saisonbereinigt)



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.

diese Rate im selben Zeitraum von 3,0 % auf -0,3 % und bei den öffentlichen Haushalten von 3,6 % auf 3,2 % zurück. Die deutliche Kontraktion der Emission durch MFIs schwächte sich leicht ab, und zwar von -8,5 % auf -7,4 %. Im Fall der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften stieg die annualisierte Sechsmonatsrate hingegen von 7,9 % auf 8,1 %.

### BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien erhöhte sich im Oktober 2013 um 0,1 Prozentpunkte auf 1,1 % (siehe Abbildung 8). Bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften legte sie um 0,1 Prozentpunkte auf 0,4 % und bei den nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften um 0,2 Prozentpunkte auf 0,9 % zu. Die jährliche Zuwachsrates der Emission börsennotierter Aktien durch MFIs lag zwar 0,1 Prozentpunkte unter ihrem Vormonatsstand, fiel aber mit 7,7 % erneut hoch aus, da die MFIs ihre Eigenkapitalbasis weiter stärkten.

### 2.3 GELDMARKTSÄTZE

Im Dezember 2013 stiegen die Geldmarktsätze an, da es im Zusammenhang mit dem vorsorglichen Aufbau von Liquiditätspuffern angesichts des nahenden Jahreswechsels zu einer verstärkten Nachfrage kam. Anfang des Jahres 2014 schwächte sich der Druck auf die Geldmarktsätze vor dem Hintergrund einer nachlassenden Liquiditätsnachfrage jedoch ab. Seit Beginn der zwölften Mindestreserve-Erfüllungsperiode war die Volatilität des EONIA wie auch anderer Geldmarktsätze erhöht.

Die Zinsen am unbesicherten Geldmarkt stiegen im Dezember 2013 an und sanken nach dem Jahreswechsel wieder, befanden sich jedoch auf einem höheren Niveau als am 4. Dezember.

Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmonats- und Zwölfmonatsgeld lagen am 8. Januar 2014 bei 0,20 %, 0,28 %, 0,38 % bzw. 0,55 % und somit 2, 4, 5 bzw. 5 Basispunkte über ihrem Stand vom 4. Dezember 2013. Dementsprechend vergrößerte sich der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR – eine Messgröße für den Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt – um 3 Basispunkte auf 35 Basispunkte am 8. Januar 2014 (siehe Abbildung 9).

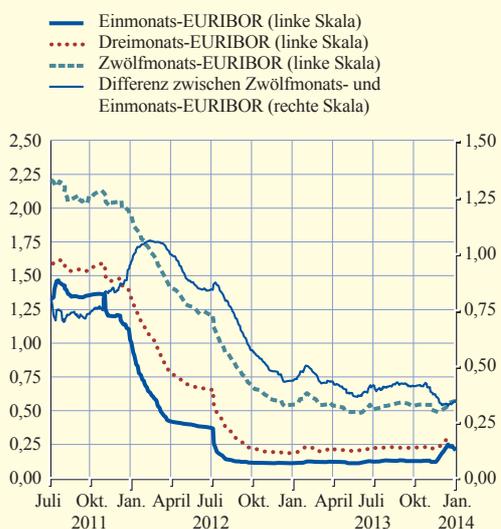
Die aus den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im März, Juni, September und Dezember 2014 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 8. Januar 2014 auf 0,31 %, 0,32 %, 0,34 % bzw. 0,39 %; gegenüber ihrem Stand vom 4. Dezember 2013 bedeutete dies einen Anstieg um 6, 5, 5 bzw. 7 Basispunkte. Der Dreimonats-EONIA-Swapsatz lag indes bei 0,16 % und somit 3 Basispunkte über seinem Stand vom 4. Dezember 2013. Der Spread zwischen dem Dreimonats-EURIBOR und dem Dreimonats-EONIA-Swapsatz vergrößerte sich infolgedessen um 1 Basispunkt.

Vom 4. Dezember bis zum Ende der elften Mindestreserve-Erfüllungsperiode am 10. Dezember 2013 verharrte der EONIA vor dem Hintergrund einer geringeren Überschussliquidität und einer nachlassenden Marktfragmentierung weiter bei rund 0,13 %. Seit Beginn der zwölften Erfüllungsperiode hat der EONIA aufgrund der gegen Jahresende erfolgten vorsorglichen Nachfrage nach Liquiditätspuffern zugelegt. Bei einer höheren Volatilität notierte er in einer Spanne von 0,14 % bis 0,22 % (siehe Abbildung 10). Am 31. Dezember 2013 erreichte der EONIA mit 0,45 % seinen Höchststand und fiel Anfang Januar 2014 auf einen Wert zwischen 0,10 % und 0,15 % zurück.

Vom 4. Dezember 2013 bis zum 8. Januar 2014 führte das Eurosystem mehrere Refinanzierungsgeschäfte durch. Bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften der zwölften Reserveerfüllungsperiode am 10., 17., 23. und 30. Dezember 2013 sowie am 7. Januar 2014 wurden 98,5 Mrd €,

**Abbildung 9 Geldmarktsätze**

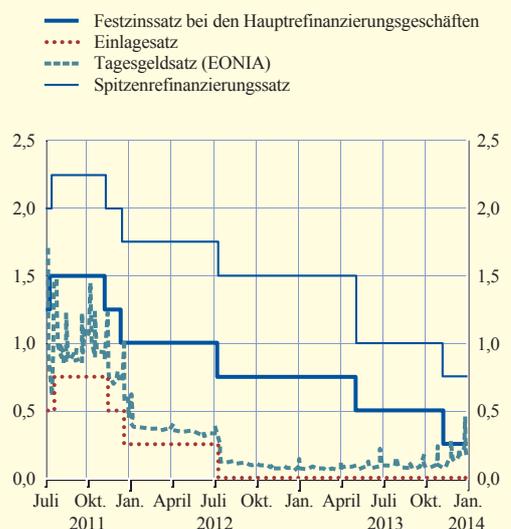
(in % p. a.; Differenz in Prozentpunkten; Tageswerte)



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

**Abbildung 10 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz**

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

118,9 Mrd €, 133,6 Mrd €, 168,7 Mrd € bzw. 112,5 Mrd € zugeteilt. Darüber hinaus gab es im Dezember 2013 zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) als Mengentender mit Vollzuteilung: am 10. Dezember ein Geschäft mit einer Sonderlaufzeit von einer Erfüllungsperiode, bei dem 10,1 Mrd € bereitgestellt wurden, und am 18. Dezember ein dreimonatiges LRG, bei dem 20,9 Mrd € zugeteilt wurden.

Am 10., 17., 23. und 30. Dezember 2013 sowie am 7. Januar 2014 tätigte das Eurosystem zudem jeweils ein einwöchiges liquiditätsabsorbierendes Geschäft als Zinstender mit einem Höchstbietungssatz von 0,25 %. Im ersten und im letzten Geschäft entzog die EZB einen Betrag in Höhe des restlichen Wertes der im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte getätigten Käufe (der sich am 8. Januar 2014 auf insgesamt 179 Mrd € belief, da seit 4. Dezember 2013 Beträge von rund 5 Mrd € fällig geworden waren). In den Geschäften vom 17., 23. und 30. Dezember 2013 indes schöpfte das Eurosystem vor dem Hintergrund der verstärkten vorsorglichen Liquiditätsnachfrage im Zusammenhang mit dem Jahresende 152,3 Mrd €, 139,8 Mrd € bzw. 104,8 Mrd € ab.

Außerdem machten die Geschäftspartner von der Möglichkeit Gebrauch, auf wöchentlicher Basis die im Rahmen der dreijährigen LRGs vom 21. Dezember 2011 und 29. Februar 2012 aufgenommenen Mittel vor Laufzeitende zurückzuzahlen. Seit dem 30. Januar 2013 sind insgesamt 446,4 Mrd € getilgt worden (Stand: 8. Januar 2014), und zwar 259,5 Mrd € aus dem ersten LRG vom 21. Dezember 2011 und 186,9 Mrd € aus dem zweiten Geschäft mit Zuteilung am 29. Februar 2012. Somit sind bislang rund 85 % der ursprünglich im Zuge der beiden dreijährigen LRGs per saldo bereitgestellten 523 Mrd € zurückgezahlt worden.

Die Überschussliquidität sank in der elften Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres 2013 weiter auf durchschnittlich 165,1 Mrd € nach im Schnitt 193,1 Mrd € in der vorangegangenen Erfüllungsperiode. Dies war in erster Linie auf ein geringeres durchschnittliches Volumen ausstehender Offenmarktgeschäfte zurückzuführen, die für rund 70 % des Rückgangs in Höhe von 28 Mrd € (vor allem aufgrund von LRG-Tilgungen) verantwortlich waren, wobei der Rest hauptsächlich höheren autonomen Faktoren zuzuschreiben war. Die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität sank unterdessen auf 48,3 Mrd € (verglichen mit 52,1 Mrd € in der vorangegangenen Erfüllungsperiode), und die über das Mindestreserve-Soll hinausgehenden Giro Guthaben der Banken beim Eurosystem verringerten sich im Durchschnitt von 141,1 Mrd € auf 116,9 Mrd €. In der aktuellen zwölften Erfüllungsperiode des Jahres 2013 erhöhte sich die Überschussliquidität zunächst auf bis zu rund 280 Mrd €, was maßgeblich einem höheren Volumen an ausstehenden Offenmarktgeschäften geschuldet war, da es im Zusammenhang mit dem vorsorglichen Aufbau von Liquiditätspuffern im Vorfeld des Jahreswechsels zu einer verstärkten Nachfrage kam. Allerdings sank die Überschussliquidität am 8. Januar 2014 auf 156,7 Mrd €. Ausschlaggebend hierfür waren eine geringere Inanspruchnahme des Hauptrefinanzierungsgeschäfts und die vollständige Sterilisierung der Käufe im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte über das liquiditätsabsorbierende Geschäft (Zuteilung beider Geschäfte jeweils am 7. Januar).<sup>1</sup>

## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

*Die Staatsanleiherenditen im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten zogen im Dezember 2013 und Anfang Januar 2014 an. Dafür maßgeblich waren vor allem robuste US-Konjunkturdaten und der Beschluss des Offenmarktausschusses der US-Notenbank, die Anleihekäufe allmählich zu drosseln. Die Renditeabstände zwischen den staatlichen Schuldtiteln der einzelnen*

<sup>1</sup> Siehe auch den Aufsatz „Aktuelle Entwicklung der Überschussliquidität und der Geldmarktsätze“ im vorliegenden Monatsbericht.

*Euro-Länder gingen mehrheitlich leicht zurück. Die Unsicherheit über die künftige Entwicklung an den Anleihemärkten ließ beiderseits des Atlantiks nach. Finanziellen Indikatoren zufolge nahmen die langfristigen Inflationserwartungen im Eurogebiet geringfügig zu, sind aber nach wie vor vollständig mit Preisstabilität vereinbar.*

Von Ende November 2013 bis zum 8. Januar 2014 zogen die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euroraum um rund 19 Basispunkte auf etwa 2,1 % an (siehe Abbildung 11). In den Vereinigten Staaten erhöhten sie sich im selben Zeitraum um rund 25 Basispunkte auf zuletzt ungefähr 3,0 %. In Japan legten die Renditen zehnjähriger Staatstitel im Berichtszeitraum um etwa 10 Basispunkte auf rund 0,7 % zu.

Im Dezember kletterten die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euroraum leicht nach oben. Darin spiegelte sich vornehmlich die Reaktion auf gute US-Wirtschaftsdaten sowie auf den Beschluss des Offenmarktausschusses der Federal Reserve vom 18. Dezember wider, die Anleihekäufe zurückzuführen. Im übrigen Verlauf des Beobachtungszeitraums blieben sie weitgehend unverändert.

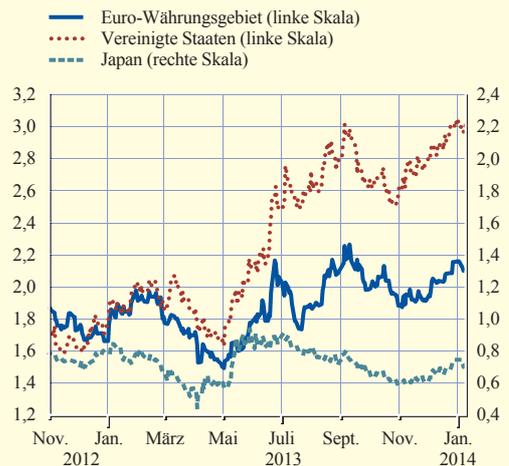
In den Vereinigten Staaten erhöhten sich die Renditen langfristiger Anleihen im Berichtszeitraum etwas stärker als im Euroraum und legten eine geringfügig höhere Schwankungsbreite an den Tag. Neben den eingangs erwähnten Faktoren schlug sich hierin auch die Unsicherheit im Umfeld des Haushaltsabkommens nieder. Die Verunsicherung verflüchtigte sich jedoch, als am 12. Dezember eine Einigung zum Haushaltsabkommen erzielt wurde.

Die Unsicherheit der Anleger mit Blick auf die kurzfristige Entwicklung am Anleihemarkt (gemessen an der aus Optionen auf Anleihen abgeleiteten impliziten Volatilität) ließ beiderseits des Atlantiks im Berichtszeitraum geringfügig nach (siehe Abbildung 12). Begünstigt wurde diese Entwicklung durch positive Konjunkturdaten sowie die in den USA getroffene Haushaltsvereinbarung und durch den Beschluss des Offenmarktausschusses vom 18. Dezember 2013 zu den Anleihekäufen. Anfang Januar 2014 betrug die implizite Volatilität im Eurogebiet rund 4,8 %, und in den USA lag sie bei etwa 5,0 %.

Die Renditespreads zwischen den Staatsanleihen der einzelnen Euro-Länder gingen in den meisten Staaten etwas zurück. Die Renditen langfristiger Anleihen zogen in Euro-Ländern mit höheren Ratingnoten im Berichtszeitraum an, während sie in der Mehrzahl der finanziell angeschlagenen Länder nachgaben. Die Anleihespreads gegenüber den Zinssätzen für Tagesgeldsatz-Swaps (Overnight Index Swaps – OIS) waren in den meisten Staaten des Euroraums rückläufig oder blieben weitgehend unverändert.

**Abbildung 11 Renditen langfristiger Staatsanleihen**

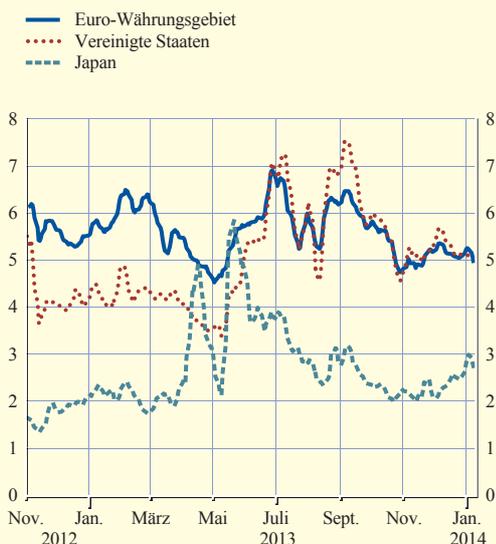
(in % p. a.; Tageswerte)



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)

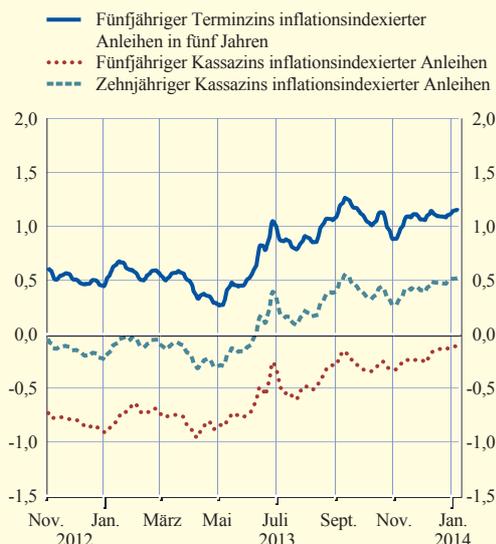


Quelle: Bloomberg.

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.

Die realen Anleiherenditen, gemessen anhand der Renditen inflationsindexierter Staatsanleihen,<sup>2</sup> zeichnen die oben umrissene Renditeentwicklung der nominalen Anleihen recht genau nach. Die realen Zehnjahresrenditen nahmen bis zum 8. Januar um etwa 9 Basispunkte auf rund 0,5 % und die realen Renditen fünfjähriger Anleihen um etwa 14 Basispunkte auf rund -0,1 % zu (siehe Abbildung 13). Infolgedessen erhöhten sich die langfristigen realen Terminzinssätze im Euro-Währungsgebiet (fünfjährige Terminzinsen in fünf Jahren) um rund 4 Basispunkte auf etwa 1,1 % am Ende des Berichtszeitraums.

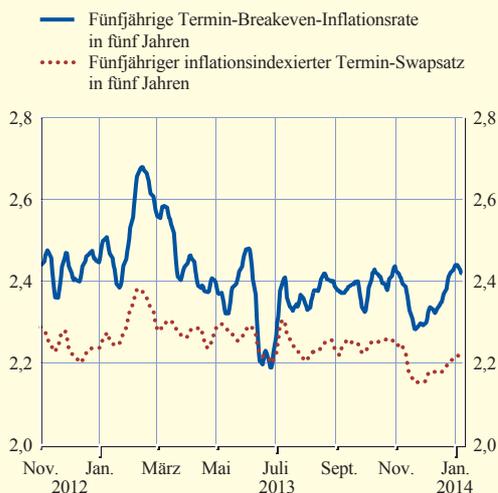
Die Finanzmarktindikatoren für die langfristigen Inflationserwartungen im Euroraum stiegen im Beobachtungszeitraum geringfügig an. Die aus inflationsindexierten Anleihen abgeleiteten fünf- und zehnjährigen Breakeven-Inflationsraten erhöhten sich auf etwa 1,2 % bzw. 1,8 %. Dementsprechend stieg die fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren bis Anfang Januar um 16 Basispunkte auf 2,45 % (siehe Abbildung 14). Der langfristige inflationsindexierte Termin-Swapsatz nahm im Berichtszeitraum leicht zu und belief sich am 8. Januar auf 2,2 %. Unter gebührender Berücksichtigung der Inflationsrisiko- wie auch der Liquiditätsprämie lassen die markt-basierten Indikatoren insgesamt die Schlussfolgerung zu, dass die Inflationserwartungen weiterhin vollständig mit Preisstabilität vereinbar sind.<sup>3</sup>

2 Die Realrendite inflationsindexierter Staatsanleihen im Eurogebiet wird berechnet als BIP-gewichtete Durchschnittsrendite deutscher und französischer 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.

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

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

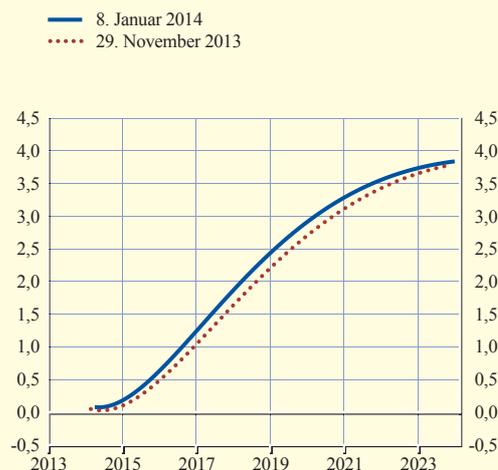
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



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 Termzinskurve, 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 Termzinskurven 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.

Die Zinsstruktur der impliziten Termzinsen für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet verschob sich vor allem bei Anleihen mittlerer bis längerer Laufzeiten von Ende November 2013 bis Anfang Januar 2014 geringfügig nach oben (siehe Abbildung 15). Dies deutet darauf hin, dass sich die Erwartungen über die künftige Höhe der Kurzfristzinsen und womöglich über die entsprechenden Risikoprämien im Beobachtungszeitraum leicht aufwärts verlagert haben.

Die Renditeaufschläge von Investment-Grade-Anleihen finanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Raum gegenüber dem EMU-AAA-Government-Bond-Index von Merrill Lynch blieben bei den höheren Ratingklassen weitgehend unverändert, während sie sich bei niedrigeren Bonitäten etwas verringerten. Was die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften betrifft, so zogen die Renditeaufschläge bei den höheren Bonitätskategorien marginal an und gaben im niedrigeren Ratingbereich nach. Insgesamt blieben die Renditeabstände von Anleihen im Unternehmenssektor bei den meisten Ratingklassen unter den Anfang 2013 verzeichneten Ständen.

## 2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

*Im November 2013 wurden die MFI-Zinsen für Kredite an private Haushalte sowohl im kurzen als auch im langen Laufzeitsegment erhöht. Die Zinsen für Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entwickelten sich hingegen uneinheitlich. Der Abstand zwischen den Kreditzinsen und den Marktsätzen weitete sich außer bei großvolumigen Krediten mit langer Laufzeit im November leicht aus.*

Die MFI-Zinssätze für kurzfristige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte gingen im November 2013 zurück. Die Zinsen für kurzfristige Wohnungsbaukredite an private Haushalte erhöhten sich unterdessen um 1 Basispunkt auf 2,8 % und jene für Konsumentenkredite um 11 Basispunkte auf 5,8 %. Bei den Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften stiegen die Zinssätze für kurzfristige große Kredite (mehr als 1 Mio €) um 6 Basispunkte auf 2,3 %, während die Zinsen für kurzfristige kleine Darlehen (bis zu 1 Mio €) um 2 Basispunkte auf 3,8 % sanken (siehe Abbildung 16). Dementsprechend verringerte sich der Zinsabstand zwischen kurzfristigen kleinen und kurzfristigen großen Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Berichtsmonat auf 156 Basispunkte. Die Größenordnung dieses Spreads deutet nach wie vor darauf hin, dass die Finanzierungsbedingungen für kleine und mittlere Unternehmen noch immer schlechter sind als für große Firmen.

Da der Dreimonats-EURIBOR im November 2013 weitgehend unverändert war, vergrößerte sich der Abstand des Dreimonats-Geldmarktsatzes zu den MFI-Zinsen für kurzfristige Kredite an private Haushalte leicht auf 255 Basispunkte, während sich die entsprechende Differenz zu den Zinssätzen für kurzfristige große Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften auf 205 Basispunkte ausweitete (siehe Abbildung 17).

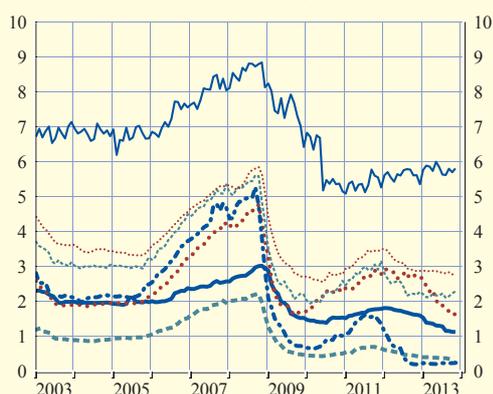
Die kurzfristigen MFI-Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte und für Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sind seit Jahresbeginn 2013 nahezu gleich geblieben. Die EZB-Leitzinssenkungen und die von der EZB durchgeführten bzw. angekündigten geldpolitischen Sondermaßnahmen schlagen allmählich auf die Kreditzinsen der Banken durch. Unterdessen stehen die Kreditzinsen der Banken in einigen Euro-Ländern aufgrund der Fragmentierung der Finanzmärkte und der schwachen Konjunktur weiterhin unter Aufwärtsdruck.

Was die längeren Laufzeiten betrifft, so wurden langfristige Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im November vergangenen Jahres insgesamt etwas höher verzinst. Im Einzelnen stiegen die Zinsen für private Haushalte um 1 Basispunkt auf 2,2 % und sanken für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften um 46 Basispunkte auf 1,8 %. Die MFI-Zinssätze für langfristige Wohnungsbaukredite an private Haushalte erhöhten sich um 3 Basispunkte auf 3,2 % im November. Ähnlich verhielt es sich mit den Zinsen für langfristige kleine Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, die um 5 Basispunkte auf 3,4 % anzogen, wohingegen die Zinssätze für entsprechende große Kredite um 30 Basispunkte auf 3,0 % nachgaben (siehe Abbildung 18).

Abbildung 16 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

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

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

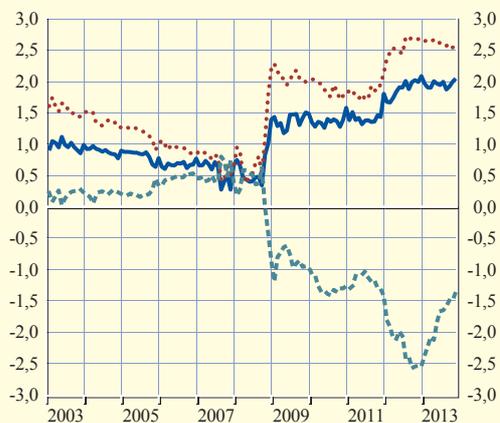


Quelle: EZB.  
Anmerkung: Aufgrund methodischer Änderungen im Zusammenhang mit der Umsetzung der Verordnungen EZB/2008/32 und EZB/2009/7 (zur Änderung der Verordnung EZB/2001/18) sind die Daten für den Zeitraum ab Juni 2010 möglicherweise nicht vollständig mit älteren Daten vergleichbar.

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

(in Prozentpunkten; Zinssätze im Neugeschäft)

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



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

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

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

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



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

Folglich weitete sich der Abstand zwischen den Langfristzinsen für kleine und jenen für große Kredite, der im Oktober praktisch null betragen hatte, im November wieder auf 34 Basispunkte aus. Da die Renditen siebenjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating im November um 2 Basispunkte auf 1,3 % stiegen, vergrößerte sich die Differenz dieser Renditen gegenüber den langfristigen Kreditzinsen bei Wohnungsbaukrediten wie auch bei kleinen Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften geringfügig, während sie sich bei großen Krediten an nichtfinanzielle Unternehmen verkleinerte.

Der Abstand zwischen den langfristigen Kreditzinsen und den Renditen siebenjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating schwankte seit Jahresbeginn 2013 zwischen 170 und 250 Basispunkten bei Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bzw. zwischen 140 und 210 Basispunkten im Fall von Krediten an private Haushalte. Verglichen mit dem Jahr 2012 haben sich die Spreads jedoch verringert.

## 2.6 AKTIENMÄRKTE

Von Ende November 2013 bis zum 8. Januar 2014 legten die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet um rund 1 % und in den Vereinigten Staaten um etwa 2 % zu. Beeinflusst wurde die Entwicklung an den Aktienmärkten von möglichen frühzeitigen Gewinnmitnahmen vor dem Jahresende, der Veröffentlichung robuster Wirtschaftsdaten für die USA, der Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Haushaltsabkommen in den Vereinigten Staaten sowie mit Terminierung und Tempo des Ausstiegs der Federal Reserve aus ihrer akkommodierenden Geldpolitik. Nach der Sitzung des Offenmarktausschusses der US-Notenbank vom 18. Dezember wurden beiderseits des Atlantiks Kursgewinne verzeichnet. Die anhand der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten erhöhte sich im Euroraum geringfügig, während sie in den USA weitgehend unverändert blieb.

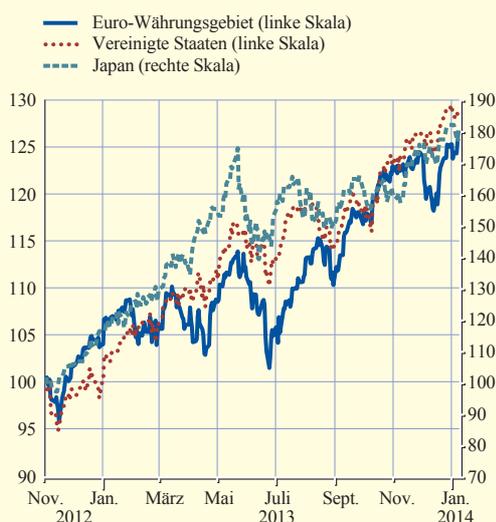
Im betrachteten Zeitraum von Ende November 2013 bis zum 8. Januar 2014 verbuchten die Aktien an den wichtigsten Märkten ein leichtes Plus. So stiegen die Kurse im Euro-Währungsgebiet gemessen am marktbreiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index um rund 1 % an. Unterdessen legte der Standard-&Poor's-500-Index in den Vereinigten Staaten um etwa 2 % zu, und der Nikkei-225-Index in Japan gewann rund 3 % hinzu (siehe Abbildung 19).

In der ersten Dezemberwoche gaben die Notierungen im Euroraum nach, worin möglicherweise frühzeitige Gewinnmitnahmen vor dem Jahresende ihren Niederschlag fanden. Im übrigen Verlauf des Berichtszeitraums schwankten die Kurse im Eurogebiet nur geringfügig und verbuchten nach dem Beschluss des Offenmarktausschusses der Federal Reserve vom 18. Dezember über die allmähliche Drosselung der Wertpapierkäufe leichte Zuwächse. Die Wirtschaftsdaten für das Euro-Währungsgebiet fielen etwas durchwachsen aus, doch für die Vereinigten Staaten wurden relativ robuste Zahlen gemeldet. Dies schlug sich bis zu einem gewissen Grad auch in der Entwicklung der US-Aktienmärkte nieder. Beeinflusst wurden die dortigen Notierungen zudem von der Unsicherheit über die Frage der Haushaltseinigung sowie über Terminierung und Tempo des Ausstiegs der Federal Reserve aus ihrer akkommodierenden Geldpolitik. Nach der Dezember-Sitzung des Offenmarktausschusses erhöhten sich die Aktienkurse bei rückläufiger Volatilität gegen Ende des Berichtszeitraums.

Im Eurogebiet zogen die Aktienkurse in den meisten Branchen und Ländern an. Finanzwerte legten um 5 % zu, während die Aktien nicht-finanzieller Unternehmen im Preis weitgehend unverändert blieben. Am schlechtesten schnitten dabei die Versorgungsunternehmen sowie der Erdöl- und Erdgassektor ab. In den USA

Abbildung 19 Aktienindizes

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



Quelle: Thomson Reuters.

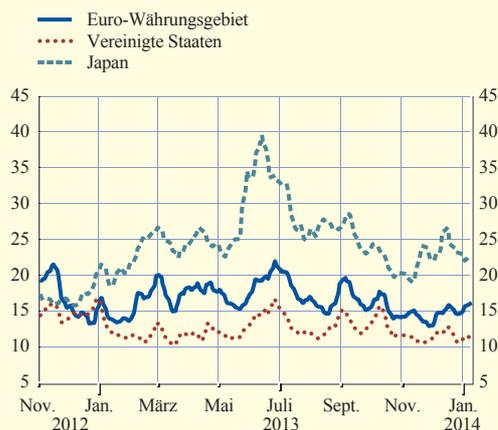
Anmerkung: Dow-Jones-Euro-STOXX-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet, Standard-&Poor's-500-Index für die Vereinigten Staaten und Nikkei-225-Index für Japan.

wurden in den verschiedenen Branchen ähnliche Kursveränderungen verzeichnet, wobei sich Finanzwerte etwas stärker verteuerten als Aktien nichtfinanzieller Unternehmen. In Japan waren die Kurszuwächse ebenfalls breit gestreut, wenngleich sie im Finanzsektor etwas höher ausfielen als im nichtfinanziellen Sektor.

Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten im Euro-Raum erhöhte sich leicht von rund 13 % Ende November 2012 auf etwa 16 % am 8. Januar 2014 (siehe Abbildung 20). In den Vereinigten Staaten lag sie unterdessen insgesamt kaum verändert bei rund 11 %. Ungeachtet dieser Gesamtentwicklung war nach dem Beschluss des Offenmarktausschusses der Fed vom 18. Dezember an den Aktienmärkten auf beiden Seiten des Atlantiks ein Rückgang der Unsicherheit zu verzeichnen. In Japan war die implizite Volatilität weitgehend unverändert, wobei sie sich im Vergleich mit den letzten Jahren auf einem etwas erhöhten Niveau befand.

**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.

### 3 PREISE UND KOSTEN

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Dezember 2013 auf 0,8 %, verglichen mit 0,9 % im November. Dieses Ergebnis entsprach weitgehend den Erwartungen und spiegelte einen geringeren Preisauftrieb bei den Dienstleistungen wider. Auf der Grundlage der derzeitigen Terminpreise für Energie dürften die jährlichen 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. Gleichzeitig sind die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen für das Eurogebiet weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel des EZB-Rats im Einklang steht, die Preissteigerung unter, aber nahe 2 % zu halten. Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung werden auf mittlere Sicht weiterhin als weitgehend ausgewogen angesehen.

#### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

Der Vorausschätzung von Eurostat für Dezember 2013 zufolge fiel die durchschnittliche jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2013 auf 1,3 % nach 2,5 % im Vorjahr. Dies war hauptsächlich dem drastischen Rückgang der Teuerungsrate für Energie geschuldet, die sich 2011 und zum Teil auch im Folgejahr noch im zweistelligen Bereich bewegt hatte und 2013 bei durchschnittlich 0,6 % lag. Das in den vergangenen Monaten zu beobachtende rasche Absinken der Jahreswachstumsrate der Nahrungsmittelpreise gegenüber den im früheren Jahresverlauf verzeichneten erhöhten Ständen trug ebenfalls zur Verringerung der Gesamtinflation bei. Auch ohne die volatilen Komponenten Nahrungsmittel und Energie nahm die HVPI-Inflation infolge der schwachen Konjunktur ab und belief sich 2013 auf durchschnittlich 1,1 %.

Der aktuellen Vorausschätzung von Eurostat zufolge sank die Gesamtteuerungsrate nach dem HVPI im Dezember 2013 auf 0,8 %, verglichen mit 0,9 % im Vormonat. Hierin spiegeln sich im Wesentlichen gegenläufige Entwicklungen bei den Preisen für Energie und Dienstleistungen wider; erstere stiegen bedingt durch einen aufwärtsgerichteten Basiseffekt und eine höhere monatliche Änderungsrate, und letztere gingen zurück, da die Auswirkungen der geänderten Preiserhebungspraxis für den HVPI in Deutschland im November aus der Berechnung herausfielen (siehe Tabelle 7).

Tabelle 7 Preisentwicklung

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

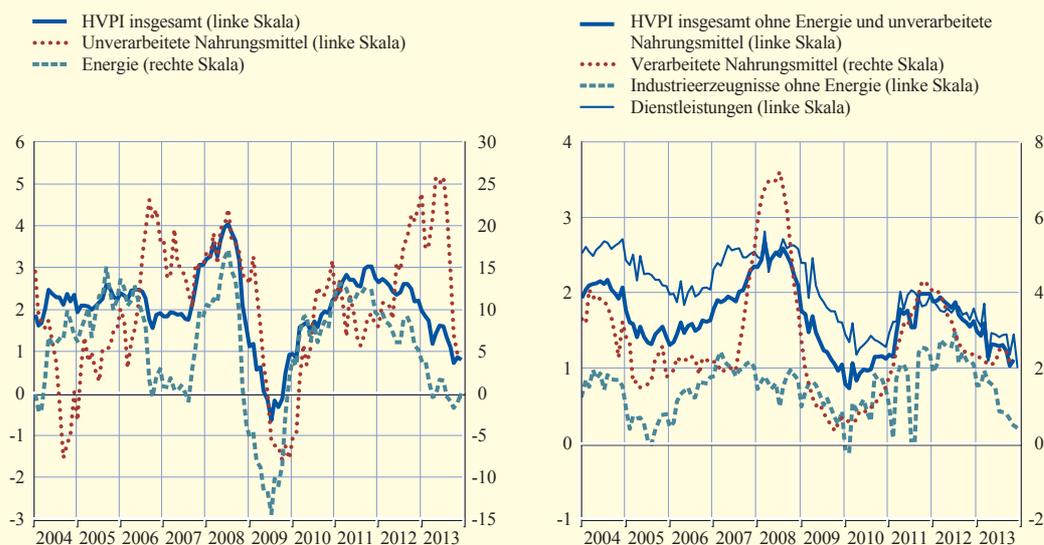
	2012	2013	2013 Juli	2013 Aug.	2013 Sept.	2013 Okt.	2013 Nov.	2013 Dez.
<b>HVPI und seine Komponenten<sup>1)</sup></b>								
Gesamtindex	2,5	1,3	1,6	1,3	1,1	0,7	0,9	0,8
Energie	7,6	0,6	1,6	-0,3	-0,9	-1,7	-1,1	0,0
Nahrungsmittel	3,1	2,7	3,5	3,2	2,6	1,9	1,6	1,8
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,0	.	5,1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

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

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

Abbildung 21 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Eine genauere Betrachtung der wichtigsten HVPI-Komponenten zeigt, dass sich laut Vorausschätzung von Eurostat der Preisauftrieb bei Energie – nach Jahresänderungsraten von -1,1 % im November bzw. -1,7 % im Oktober – im Dezember 2013 weiter auf 0,0 % erhöht hat. Diese Entwicklung hängt größtenteils mit Basiseffekten zusammen. Im November, dem letzten Monat, für den eine detaillierte Aufschlüsselung verfügbar ist, war die Zunahme der Jahresänderungsrate der Energiepreise vor allem durch einen schwächeren jährlichen Rückgang der Preise für Pkw-Kraftstoffe und sonstige Flüssigbrennstoffe bedingt, wohingegen die Jahreswachstumsrate der Strom- und Gaspreise geringfügig sank.

Laut der Vorausschätzung von Eurostat für die Nahrungsmittelkomponente insgesamt, die sich auf die Teuerung verarbeiteter und unverarbeiteter Nahrungsmittel zusammengenommen bezieht, stieg die Vorjahrsrate leicht von 1,6 % im November 2013 auf 1,8 % im Dezember. Für den Berichtsmonat liegen noch keine offiziellen Angaben zur Aufschlüsselung der Nahrungsmittelkomponente vor. Im November fiel die Teuerung bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln auf 0,9 % nach 1,4 % im Oktober; hierin spiegeln sich niedrigere Jahresänderungsraten der Preise für Fleisch und Obst wider. Da der Preisauftrieb bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln von Mai bis Juli bei über 5 % lag, deutet der in den vergangenen Monaten verzeichnete Rückgang darauf hin, dass der jüngste Preisschub bei Nahrungsmitteln rasch nachlässt. Dies gilt vor allem für die Jahresänderungsraten der Obst- und Gemüsepreise, die sich im November auf 0,9 % bzw. -0,7 % beliefen, nachdem sie bei Obst mit 11,3 % im Juli und bei Gemüse mit 9 % im Juni Höchststände erreicht hatten. Die Teuerungsrate für verarbeitete Nahrungsmittel war ebenfalls weiter rückläufig und lag im November bei 2,0 %; dahinter verbirgt sich insbesondere eine niedrigere Jahreswachstumsrate der Preise für Brot und Getreideerzeugnisse. Die Vorjahrsrate der Preise für Tabakwaren blieb unverändert.

Auch ohne die volatilen Komponenten Nahrungsmittel und Energie verringerte sich die Teuerung nach dem HVPI im Jahr 2013, wenn auch in geringerem Maße als die Gesamtinflation. Betrug die HVPI-Inflation unter Ausklammerung dieser Positionen im Jahr 2012 noch durchschnittlich 1,5 %,

so fiel sie in den vergangenen Monaten auf unter 1,0 % und lag der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Dezember bei 0,7 %. Ohne diese beiden volatilen Gruppen setzt sich die Teuerung nach dem HVPI aus zwei Hauptkomponenten zusammen, nämlich den Preisen für Industrieerzeugnisse ohne Energie und für Dienstleistungen, die beide in den vergangenen Monaten niedrigere Jahresänderungsraten verzeichneten. Der begrenzte unmittelbare Einfluss der am 1. Oktober 2013 in Italien vorgenommenen Anhebung der Mehrwertsteuer führte dazu, dass der Preisauftrieb bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie und den Dienstleistungen weiterhin auf einem niedrigeren Niveau als erwartet lag. Laut Vorausschätzung von Eurostat blieb die Teuerungsrate der Industrieerzeugnisse ohne Energie im Dezember mit 0,2 % unverändert. Im November war der jährliche Preisanstieg bereits ungewöhnlich schwach gewesen; Grund hierfür waren vor allem die niedrigeren Vorjahrsraten der Preise für Gebrauchsgüter mit mittlerer Lebensdauer (insbesondere Bekleidung) aufgrund des Preissturzes in Griechenland im Rahmen der Schlussverkäufe.

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge ging der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen im Dezember auf 1,0 % zurück, nach 1,4 % im November und 1,2 % im Oktober. Die bei den Dienstleistungspreisen in den vergangenen zwei Monaten beobachtete hohe Volatilität ist hauptsächlich der bereits erwähnten Änderung der Preiserhebungspraxis für den HVPI in Deutschland zuzuschreiben.

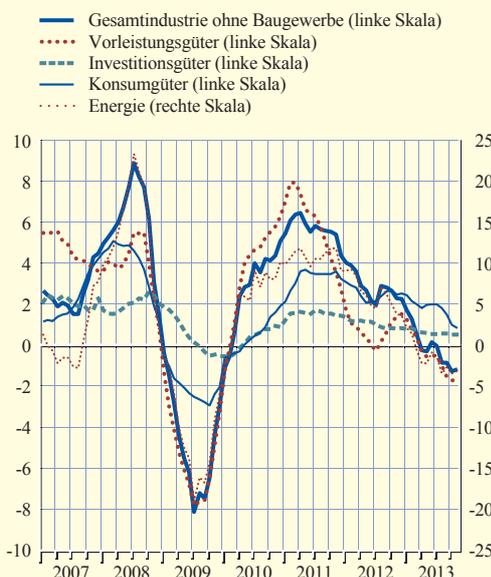
### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Der Anstieg der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) lag im November 2013 bei -1,2 % nach -1,3 % im Vormonat (siehe Tabelle 7 und Abbildung 22). Die Vorjahrsrate der industriellen Erzeugerpreise ohne Baugewerbe und Energie blieb im November mit -0,3 % unverändert.

Der Inflationsdruck auf die im HVPI erfassten Preise von Industrieerzeugnissen ohne Energie war nach wie vor verhalten. Aufgrund gesunkener Erzeugerpreise für Arzneimittel und Bücher und zum Teil auch durch einen abwärtsgerichteten Basiseffekt ging die im Erzeugerpreisindex enthaltene jährliche Teuerung der Konsumgüter ohne Nahrungsmittel von 0,2 % im Oktober auf 0,0 % im November zurück. Damit setzt sich der im Laufe der letzten beiden Jahre beobachtete Abwärtstrend fort. Im Dezember verzeichnete der EMI-Vorleistungspreisindex für Einzelhandelsgeschäfte ohne Nahrungsmittel (im gleitenden Dreimonatsdurchschnitt) einen Anstieg und schrieb somit bei Überschreitung seines historischen Durchschnitts mit 58,1 Punkten den seit sechs Monaten bestehenden Aufwärtstrend fort. Auch die aus den Einkaufsmanagerumfragen gewonnenen Vorleistungspreisindizes der Hersteller von Konsumgütern legten in den letzten Monaten zu. In den vorgelagerten Stufen der Preiskette betrug die Jahresänderungsrate der im Erzeugerpreisindex enthaltenen Vorleistungsgü-

Abbildung 22 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

terpreise im November wie bereits im Vormonat -1,7 %. Die monatlichen Änderungsraten der Rohstoffnotierungen und der in Euro gerechneten Rohölpreise waren im Dezember leicht positiv, während die jährlichen Änderungsraten weiterhin ein negatives Vorzeichen aufwiesen.

Der Preisdruck bei den im HVPI enthaltenen Nahrungsmitteln schwächt sich sowohl in den vorgelagerten als auch in den nachgelagerten Stufen der Preiskette ab, allerdings ausgehend von einem etwas höheren Niveau als bei den Industrierzeugnissen ohne Energie. Bei den Nahrungsmitteln ging der jährliche Preisauftrieb auf der Erzeugerebene im November auf 1,0 % zurück, verglichen mit 1,2 % im Oktober und den Anfang 2013 beobachteten Änderungsraten von knapp 4 %. Aus der Einkaufsmanagerumfrage geht hervor, dass der Vorleistungspreisindex für den Nahrungsmittelleinzelhandel im Dezember leicht gesunken ist, wohingegen der Index für die Gewinnmargen stieg. In den vorgelagerten Stufen der Preiskette fiel die Jahressteigerungsrate der Ab-Hof-Preise in der EU von über 11 % im zweiten Quartal des Jahres auf -3,2 % im November. Die in Euro gerechneten Weltmarktpreise für Nahrungsmittelrohstoffe blieben im Dezember im Vergleich zum Vormonat weitgehend unverändert, während die Jahresänderungsrate mit -15,3 % nach wie vor deutlich im negativen Bereich lag.

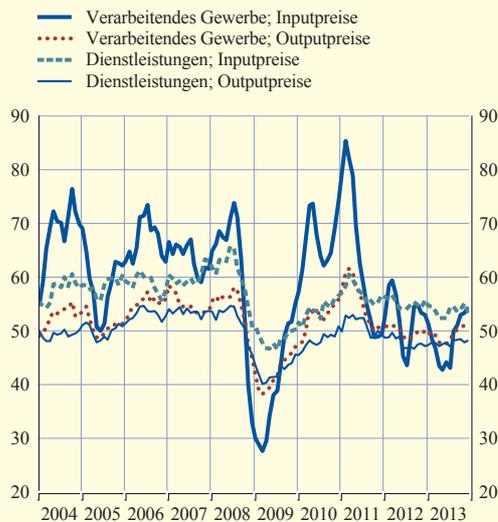
Die aus Umfragen zum EMI und Erhebungen der Europäischen Kommission gewonnenen aktuellen Daten zeigen, dass der Inflationsdruck auf die Verbraucherpreise bei den Industrierzeugnissen ohne Energie weiterhin gedämpft ist und sich bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln abschwächt. Betrachtet man den EMI insgesamt (siehe Abbildung 23), so kletterte der Vorleistungspreisindex für das verarbeitende Gewerbe von 53,4 Punkten im November auf 54,5 Punkte im Dezember, während der Verkaufspreisindex im gleichen Zeitraum von 51,1 Zählern auf 51,3 Zähler stieg. Beide Indizes lagen weiterhin unter ihrem langfristigen Durchschnitt. Die sich aus der Umfrage der Europäischen Kommission ergebenden Verkaufspreiserwartungen in der Gesamtindustrie blieben im November 2013 weitgehend stabil.

### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Im Einklang mit der anhaltend eingetrübten Lage am Arbeitsmarkt 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 markante Unterschiede auf Länderebene. In Staaten mit einem relativ robusten Arbeitsmarkt zogen die Nominallöhne kräftig an. In jenen Ländern, die (im Rahmen der Haushaltskonsolidierung) die bislang drastischsten Lohnkürzungen im

**Abbildung 23 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger**

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



Quelle: Markit.

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

**Tabelle 8 Arbeitskostenindikatoren**

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

	2011	2012	2012 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	2,1	1,7	2,0	1,5	1,6	1,6	1,5
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	1,3	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,4	0,5
Lohnstückkosten	0,8	1,7	2,1	1,8	1,8	1,2	1,0

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

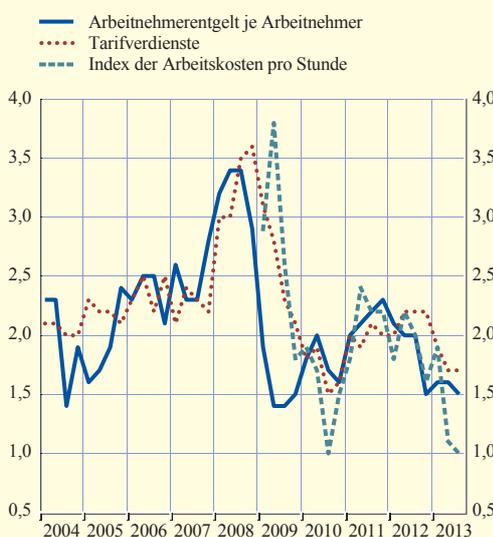
öffentlichen Sektor vornehmen und eine anhaltend hohe Arbeitslosigkeit aufweisen, stiegen die Arbeitskosten und die Lohnstückkosten hingegen nur gering oder sanken sogar.

Im Euro-Währungsgebiet insgesamt lag die Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im dritten Jahresviertel 2013 bei 1,5 %, verglichen mit 1,6 % im Vorquartal. Das jährliche Wachstum der Lohnstückkosten verlangsamte sich erneut, und zwar von 1,2 % im zweiten Quartal 2013 auf 1,0 % im dritten Jahresviertel.

Die Jahreswachstumsrate der Arbeitskosten pro Stunde verringerte sich im dritten Quartal 2013 weiter auf 1,0 % gegenüber 1,1 % im zweiten Jahresviertel, als verglichen mit dem Vorquartal bereits ein signifikanter Rückgang um 0,8 % Prozentpunkte verzeichnet worden war. Ursächlich für dieses Absinken ist ein merklicher Anstieg der geleisteten Arbeitsstunden. Hinter der insgesamt abgeschwächten Entwicklung verbergen sich ein rückläufiges Stundenlohnwachstum in der gewerblichen Wirtschaft sowie ein beschleunigter Anstieg der Arbeitskosten pro Stunde in der nichtgewerblichen Wirtschaft, die hauptsächlich durch die Veränderungen im Staatssektor geprägt wird. Betrachtet man die einzelnen Sektoren der gewerblichen Wirtschaft, so verringerte sich der jährliche Anstieg der Arbeitskosten pro Stunde in der Industrie etwas stärker als im Dienstleistungsbereich, aber nicht so deutlich wie im Baugewerbe. In der Länderbetrachtung zeigt sich, dass die Arbeitskosten pro Stunde in den meisten der 16 Mitgliedstaaten, für die Daten veröffentlicht werden, langsamer zugenommen haben. In den wenigen Ländern mit einem stärkeren Wachstum blieb dieses0 dennoch im negativen Bereich. Die Tariflöhne im Euroraum wiesen mit 1,7 % eine gegenüber dem zweiten Quartal unveränderte Jahresänderungsrate auf. Den vorläufigen Daten für das vierte Quartal zufolge dürfte sich das Wachstum der Tariflöhne stabilisieren. Insgesamt legen die jüngsten Datenveröffentlichungen den Schluss nahe, dass die Zunahme der Arbeitskosten in naher Zukunft moderat ausfallen wird.

**Abbildung 24 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren**

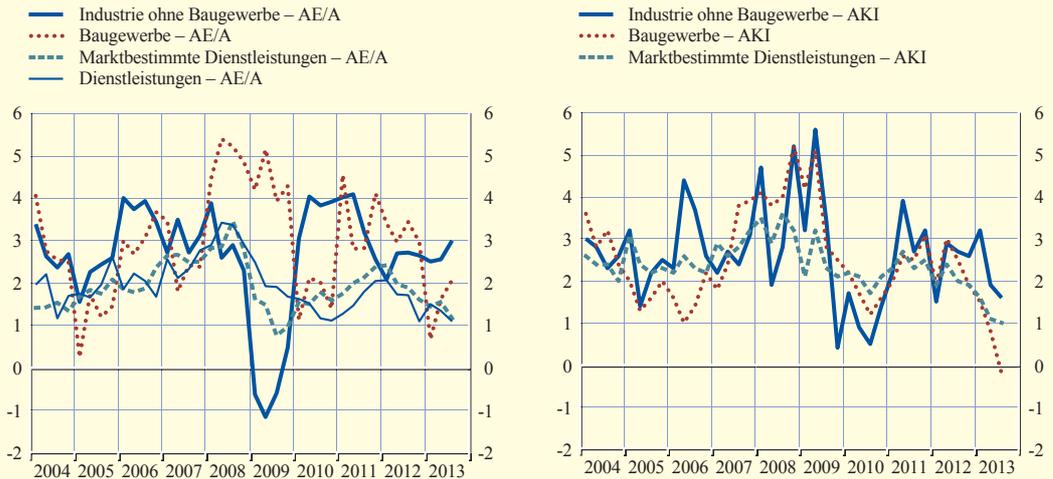
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 25 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

### 3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

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

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

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Währungsgebiets erhöhte sich im dritten Vierteljahr 2013 um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem es im zweiten Jahresviertel um 0,3 % gestiegen war. Während die Oktober-Daten zur Industrieproduktion einen schwachen Start in das vierte Quartal signalisieren, haben sich die umfragebasierten Vertrauensindikatoren, die für den Zeitraum bis Dezember verfügbar sind, ausgehend von niedrigen Werten weiter verbessert, was insgesamt auf eine Fortsetzung der allmählichen konjunkturellen Erholung hindeutet. Mit Blick auf die Jahre 2014 und 2015 dürfte sich die gesamtwirtschaftliche Produktion langsam erholen, insbesondere aufgrund einer leichten Belebung der Binnennachfrage, die durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs gestützt wird. Darüber hinaus dürfte die Konjunktur im Euroraum von einer allmählichen Zunahme der Nachfrage nach Exporten des Eurogebiets profitieren. Überdies scheinen die allgemeinen Verbesserungen, die seit dem Sommer 2012 an den Finanzmärkten zu verzeichnen sind, auf die Realwirtschaft durchzuwirken, und auch die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung sollten auf die Realwirtschaft durchschlagen. Zudem hat sich der schwächere Anstieg der Energiepreise in letzter Zeit positiv auf die Realeinkommen ausgewirkt. Gleichwohl ist die Arbeitslosigkeit im Euroraum nach wie vor hoch, und die notwendigen Bilanзанpassungen im öffentlichen und im privaten Sektor werden die Wirtschaftsentwicklung weiterhin belasten. Die Risiken für die wirtschaftlichen Aussichten im Eurogebiet sind nach wie vor abwärtsgerichtet.

### 4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

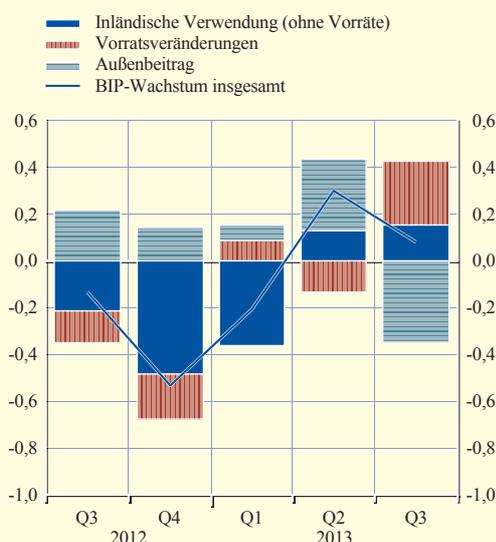
Das reale BIP erhöhte sich im dritten Jahresviertel 2013 um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem es im zweiten Vierteljahr um 0,3 % gestiegen war (siehe Abbildung 26). Sowohl von der Binnennachfrage als auch von den Vorratsveränderungen gingen im dritten Quartal positive Wachstumsimpulse aus. Gleichzeitig leistete der Außenhandel erstmals seit Anfang 2010 einen negativen Beitrag zum vierteljährlichen BIP-Wachstum. Die gesamtwirtschaftliche Produktionsleistung lag im Berichtsquartal immer noch 3 % unter ihrem vor der Rezession verzeichneten Höchststand vom ersten Vierteljahr 2008 und rund 1 % unter dem nach der Rezession verbuchten Spitzenwert vom dritten Quartal 2011.

Die privaten Konsumausgaben im Euroraum stiegen im dritten Jahresviertel 2013 um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal und damit etwa in gleichem Maße wie im zweiten Vierteljahr. Dahinter verbirgt sich höchstwahrscheinlich ein zunehmender Konsum von Einzelhandelswaren, der durch geringere Ausgaben für Dienstleistungen teilweise ausgeglichen wurde. Zugleich fiel der Beitrag des Pkw-Absatzes zum Konsumwachstum neutral aus.

Was das Schlussquartal 2013 betrifft, so lassen die verfügbaren Daten der Tendenz nach insgesamt auf eine weitgehend stabile Entwicklung

Abbildung 26 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

des privaten Verbrauchs schließen. Die Einzelhandelsumsätze erhöhten sich im November um 1,4 % gegenüber dem Vormonat und lagen damit auf demselben Stand wie im Durchschnitt des dritten Jahresviertels, als ein Plus von 0,4 % gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum verzeichnet worden war. Die Pkw-Neuzulassungen im Eurogebiet lagen im Oktober und November zusammengenommen gut 3 % über ihrem Durchschnittswert vom dritten Vierteljahr, als sie im Vorquartalsvergleich um 0,4 % gesunken waren.

Aus den Umfrageergebnissen zum Einzelhandel für das vierte Quartal 2013 ist ein anhaltend moderates Konsumwachstum in diesem Bereich abzulesen (siehe Abbildung 27). Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für den Einzelhandel, der bereits im dritten Jahresviertel kräftig gestiegen war, verzeichnete im Oktober und November ein weiteres leichtes Plus und kletterte auf einen Stand knapp oberhalb seines langfristigen Durchschnitts. Auch das Verbrauchervertrauen verbesserte sich von November bis Dezember und setzte damit seinen Aufwärtstrend fort, der durch den Rückgang im November vorübergehend unterbrochen worden war. Der entsprechende Vertrauensindikator liegt nunmehr in der Nähe seines langfristigen Durchschnitts, was mit der anhaltend schwachen Entwicklung der privaten Konsumausgaben im Einklang steht. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für den Einzelhandel sank von 49,5 Punkten im dritten auf 47,8 Zähler im vierten Quartal. Damit liegt er nach wie vor unter der Marke von 50 Punkten und deutet auf verhaltene Umsätze im Schlussquartal 2013 hin. Auch der Indikator für die Erwartungen hinsichtlich größerer Anschaffungen blieb auf einem niedrigen Niveau, was darauf schließen lässt, dass die Konsumenten bei ihrer Entscheidung über den Kauf von Gebrauchsgütern weiterhin Zurückhaltung üben.

Die Bruttoanlageinvestitionen, die bereits im zweiten Vierteljahr 2013 wieder einen Zuwachs verbucht hatten, stiegen im dritten Jahresviertel weiter um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal. Aufgeschlüsselt nach Komponenten wiesen sowohl die Bauinvestitionen als auch – in geringerem Maße – die Investitionen außerhalb des Baugewerbes, die jeweils rund die Hälfte der Gesamtinvestitionen ausmachen, verglichen mit dem zweiten Quartal positive Wachstumsraten auf. Die Unternehmensinvestitionen dürften nach der schwachen Erholung in den vergangenen beiden Quartalen angesichts der allmählich steigenden Nachfrage, des sich verbessernden Vertrauens und der günstigeren Finanzierungsbedingungen sowie der nachlassenden Unsicherheit weiter moderat zunehmen (siehe Kasten 4).

Aktuelle Daten zu den Anlageinvestitionen liefern leicht uneinheitliche Signale. Die Investitionsgüterproduktion – ein Indikator zukünftiger Investitionen außerhalb des Bausektors – ging im Oktober 2013 erneut zurück, und zwar um 1,3 % gegenüber dem Vormonat. Gleichzeitig lag sie rund

**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>3)</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.  
 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.

1 % unter ihrem Durchschnittswert vom dritten Jahresviertel 2013, als ein Nullwachstum gegenüber dem Vorquartal verzeichnet worden war. Der Auftakt in das vierte Quartal fiel damit zwar schleppend aus, doch ist bei der Interpretation monatlicher Produktionsdaten Vorsicht geboten, da sie starken Schwankungen unterliegen. Aktuellere Umfrageergebnisse zeichnen ein etwas positiveres Bild. So stieg beispielsweise der EMI-Teilindex für das verarbeitende Gewerbe, der im dritten Jahresviertel 2013 erstmals seit dem zweiten Vierteljahr 2011 im Quartalsdurchschnitt oberhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten gelegen hatte, im Schlussquartal weiter an. Unterdessen verbuchte auch der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie, der sich im vergangenen Jahr kontinuierlich erhöhte, im Oktober und November einen weiteren Zuwachs und erreichte denselben Stand wie im Sommer 2011.

Die Produktion im Baugewerbe verringerte sich im Oktober 2013 erneut, und zwar um 1,2 % gegenüber dem Vormonat, nachdem bereits im September ein Minus von 0,5 % verzeichnet worden war. Infolgedessen lag die Bauproduktion im Oktober 1,5 % unter ihrem Durchschnittswert vom dritten Jahresviertel. Dies stellt eine erhebliche Verschlechterung gegenüber dem dritten Quartal dar, als die Erzeugung im Baugewerbe in vierteljährlicher Betrachtung um 1,9 % ausgeweitet wurde. Darüber hinaus blieb der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für das Baugewerbe im Oktober und November immer noch deutlich hinter seinem historischen Durchschnitt zurück, und auch der EMI-Teilindex für das Baugewerbe im Eurogebiet lag in den genannten Monaten unter der Marke von 50 Punkten, was auf eine gedämpfte Entwicklung in diesem Sektor schließen lässt.

#### Kasten 4

##### ANZEICHEN EINER MODERATEN ERHOLUNG DER UNTERNEHMENSINVESTITIONEN

Im vorliegenden Kasten werden die Entwicklung der Investitionstätigkeit (insbesondere von Unternehmen) seit 2008 sowie die Aussichten für 2014 erörtert. Während der Finanzkrise sind im Euro-Währungsgebiet die Investitionen insgesamt kontinuierlich und im beträchtlichem Maße gesunken. Seit dem gleichzeitigen Höchststand von BIP und Investitionen im Jahr 2008 belief sich der Rückgang auf mehr als 15 %, was einen Großteil der seit 2008 verzeichneten drastischen Abnahme des BIP im Euroraum erklärt. So belasteten die Investitionen (einschließlich Wohnungsbauinvestitionen) das für diesen Zeitraum errechnete kumulierte reale BIP bilanztechnisch um mehr als 4 Prozentpunkte (siehe Abbildung A). Zwar zählen die Gesamtinvestitionen im Konjunkturzyklus generell zu den volatilsten Komponenten des BIP, doch war der Rückgang in den vergangenen sechs Jahren stärker und länger andauernd als in allen anderen Rezessionsphasen, die das Eurogebiet in den letzten 30 Jahren erlebt hat. In letzter Zeit ist es zu einer leichten Erholung gekommen. So stieg die Investitionstätigkeit insgesamt im zweiten Quartal 2013 um 0,2 % und im dritten Quartal um 0,4 %. Dennoch liegt sie nach wie vor deutlich unter dem Niveau von 2008.

Die Gesamtinvestitionen umfassen die Aktivitäten der Unternehmen, der privaten Haushalte und des öffentlichen Sektors. Der Rückgang der Unternehmensinvestitionen (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften) macht rund die Hälfte des Rückgangs der Gesamtinvestitionen seit 2008 aus (siehe Abbildung B). Die privaten Haushalte trugen nahezu genauso stark zu dieser Entwicklung bei, was vor

**Abbildung A Reales BIP im Euro-Währungsgebiet und Beiträge zur kumulativen Veränderung des realen BIP seit dem ersten Quartal 2008**

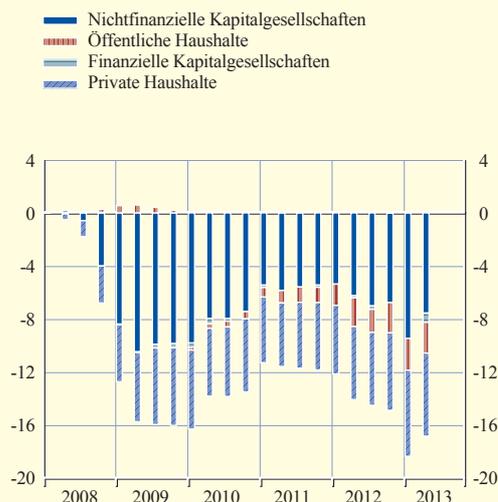
(in Prozentpunkten)



Quelle: Eurostat.  
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das dritte Quartal 2013. Für Spanien werden die Vorratsveränderungen in den Investitionen ausgewiesen.

**Abbildung B Beiträge der Sektoren im Euro-Währungsgebiet zur kumulativen Veränderung der nominalen Investitionen seit dem ersten Quartal 2008**

(in Prozentpunkten)



Quelle: Eurostat.  
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf das zweite Quartal 2013.

allem der Abnahme der Wohnungsbauinvestitionen geschuldet war.<sup>1</sup> Auch die öffentlichen Haushalte verringerten ihre Investitionen drastisch. Angesichts ihres verhältnismäßig geringen Anteils an den Gesamtinvestitionen hielt sich ihr Beitrag zum Rückgang insgesamt jedoch deutlich in Grenzen.

Eine genauere Betrachtung der Unternehmensinvestitionen zeigt, dass Fundamentalfaktoren wie etwa die schwache Nachfrage- und Gewinnentwicklung<sup>2</sup> sowie die reichlich vorhandenen Kapazitätsreserven ein Grund für die Kontraktion in den letzten Jahren sind. Insbesondere während der Finanzkrise trugen auch die hohe Unsicherheit<sup>3</sup>, restriktive Finanzierungsbedingungen sowie der notwendige Abbau des Fremdkapitalanteils von Unternehmen und Banken zu einer gedämpften Investitionstätigkeit der Unternehmen bei.

Der Investitionsumfrage der Europäischen Kommission vom November 2013 zufolge sind die realen Investitionen im verarbeitenden Gewerbe des Euroraums im Jahr 2013 schätzungsweise um weitere 3 % gesunken. Für 2014 wird ein Anstieg um 3 % erwartet.

Aus der Umfrage geht ferner hervor, dass sich Nachfragefaktoren 2014 insgesamt positiver auf die Investitionsentwicklung im Eurogebiet auswirken dürften als im Jahr zuvor. Derzeit entspricht der Beitrag der Nachfragefaktoren zum Wachstum der Investitionen in etwa dem Durchschnitt seit Beginn der WWU. In der Kommissionsumfrage wird zwischen kleinen Unternehmen, die weniger als 50 Mitarbeiter beschäftigen, und größeren Unternehmen mit mehr als

1 Siehe EZB, Analyse der Entwicklung der Wohnungsbauinvestitionen, Kasten 8, Monatsbericht Mai 2013.

2 Siehe EZB, Beiträge der Sektoren zum Abbau von Leistungsbilanzungleichgewichten im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Dezember 2013.

3 Siehe EZB, Jüngste Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Oktober 2013.

250 Beschäftigten unterschieden. Das Ergebnis, wonach kleinere Unternehmen den Nachfragefaktoren 2014 eine günstigere Wirkung auf die Entwicklung der Investitionen zuschreiben als im Durchschnitt seit 2009, stimmt zuversichtlich (siehe Abbildung C). Im Gegensatz zu den größeren Unternehmen wurden die Investitionen kleiner Unternehmen seit 2009 insgesamt nur in begrenztem Maße von Nachfragefaktoren unterstützt. Die Umfrage zeigt auch, dass Überlegungen zur Finanzierung weiterhin stark von der Unternehmensgröße abhängen. Während größere Unternehmen damit rechnen, dass ihre Investitionsentscheidungen 2014 deutlich stärker von günstigen finanziellen Faktoren getragen werden als noch ein Jahr zuvor, gehen kleine Unternehmen von einer etwas geringeren Bedeutung dieser Faktoren aus.

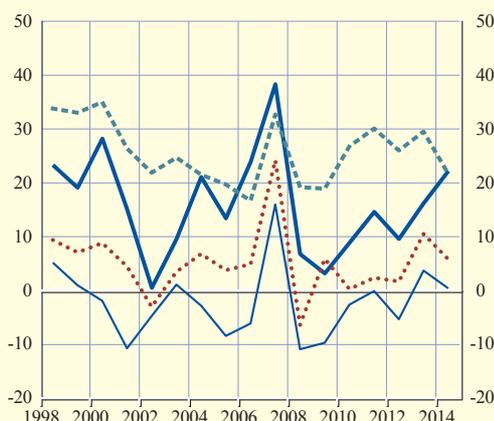
Alles in allem dürfte das moderate Wachstum der Unternehmensinvestitionen nach der schwachen Erholung der vergangenen Quartale in Anbetracht der allmählich steigenden Nachfrage, des sich verbessernden Vertrauens, der günstigeren Finanzierungsbedingungen sowie der nachlassenden Unsicherheit anhalten. Auch aus der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet geht hervor, dass sich die Kreditvergabe für Investitionszwecke den Erwartungen zufolge weniger verhalten entwickeln wird. Allerdings dürfte die Erholung – ausgehend von einem niedrigen Niveau – in einem moderaten Tempo erfolgen, da sich unter anderem der anhaltende Fremdkapitalabbau der Banken und Unternehmen sowie bis zu einem gewissen Grad die Schwierigkeiten, denen sich Unternehmen mit eingeschränktem Zugang zu Bankkrediten bei der Suche nach einer alternativen Finanzierung über Wertpapieremissionen, ausländische Direktinvestitionen oder Handelskredite gegenübersehen, nach wie vor dämpfend auswirken.

Abbildung C Einflussfaktoren auf die Investitionen in der Industrie im Euro-Währungsgebiet gemäß Investitionsumfrage der Europäischen Kommission

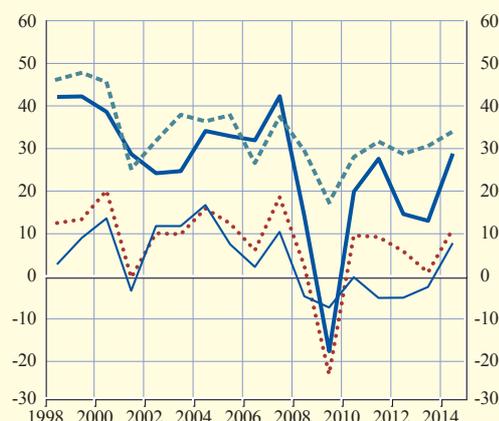
(Salden)

- Nachfragefaktoren
- ... Finanzielle Faktoren
- - - Technische Faktoren
- Sonstige Faktoren

a) kleine Unternehmen



b) größere Unternehmen



Quellen: Investitionsumfrage der Europäischen Kommission und Eurostat.

Anmerkung: Größere Unternehmen beschäftigen mehr als 250 Mitarbeiter, kleine Unternehmen haben weniger als 50 Beschäftigte. Dargestellt sind die aus den Antworten errechneten Salden: Je höher der Saldo ausfällt, umso stärker wirkt sich der Faktor den Einschätzungen zufolge unterstützend aus. Je niedriger der Saldo ist, umso weniger unterstützend wird der Faktor eingeschätzt. Die „Nachfragefaktoren“ umfassen die Kapazitätsauslastung und die Absatzperspektiven. Zu den „finanziellen Faktoren“ zählen die Verfügbarkeit von Investitionsmitteln und ihre Kosten zusammen mit der Rendite und dem Fehlen von Möglichkeiten des Unternehmens, seine Mittel gewinnbringender einzusetzen als durch Investitionen (insbesondere durch reine Finanzgeschäfte). Zu den „technischen Faktoren“ gehören technische Entwicklungen, die Verfügbarkeit von Arbeitskräften und deren Haltung gegenüber technologischen Neuerungen sowie die von staatlichen Behörden geförderten technischen Voraussetzungen, um eine Investitionsgenehmigung zu erhalten. „Sonstige Faktoren“ können die Politik der staatlichen Behörden, insbesondere im Hinblick auf die Besteuerung, und die Möglichkeit der Produktionsverlagerung ins Ausland betreffen.

Der Beitrag des Außenhandels des Euro-Währungsgebiets zum BIP-Wachstum kehrte sich im dritten Jahresviertel 2013 ins Negative. Sowohl das Export- als auch das Importwachstum verlangsamten sich im Berichtsquartal: Die Ausfuhren erhöhten sich im Quartalsvergleich um lediglich 0,2 %, während die Einfuhren um 1 % stiegen. Dieser Abschwächung war über einen längeren Zeitraum hinweg ein positiver Außenbeitrag vorangegangen. In diesem Zusammenhang wird in Kasten 5 beleuchtet, inwieweit die Leistungsbilanzanpassung in finanziell angeschlagenen Ländern konjunkturell bzw. strukturell bedingt war.

Die lediglich auf den Oktober-Daten basierenden Angaben zum Außenhandel des Euroraums für das Schlussquartal 2013 lassen auf eine schwache Entwicklung schließen, wobei sich der Beitrag zum BIP-Wachstum allerdings wieder ins Positive kehren dürfte. Dem Wert nach gingen die Ausfuhren im Oktober gegenüber dem Vormonat leicht zurück, während sich die Einfuhren stärker verringerten. Damit lagen die wertmäßigen Exporte über und die Importe unter ihrem jeweiligen Durchschnitt vom dritten Jahresviertel. Konjunkturindikatoren zufolge sind die Außenhandelspreise im Oktober gesunken, sodass sich der Handel dem Volumen nach besser entwickelt haben dürfte, wobei das reale Exportwachstum höher war als das reale Importwachstum. Umfrageergebnisse für das Schlussquartal 2013 zeugen von positiven Aussichten für den Außenhandel. Der EMI-Teilindex für die Auftragseingänge im Exportgeschäft lag im letzten Jahresviertel durchweg oberhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten und erreichte den höchsten Stand seit dem zweiten Vierteljahr 2011. Zudem fiel auch der Umfrageindikator der Europäischen Kommission zur Auftragslage im Exportgeschäft besser aus als im dritten Quartal.

#### Kasten 5

##### **LEISTUNGSBILANZENTWICKLUNG IN DEN FINANZIELL ANGESCHLAGENEN LÄNDERN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS: INWIEWEIT WAR DIE ANPASSUNG KONJUNKTURELLER BZW. STRUKTURELLER NATUR?**

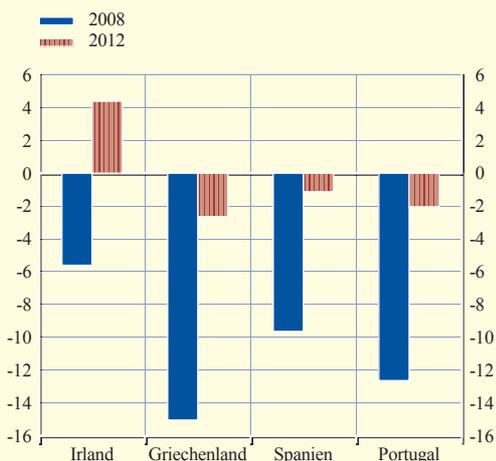
Im Vorfeld der weltweiten Finanzkrise wies eine Reihe von Ländern des Euroraums hohe Leistungsbilanzdefizite auf. Seit 2008 haben sich die Defizite der vier Länder, die 2012 ein wirtschaftliches oder finanzielles Anpassungsprogramm durchliefen, jedoch verringert bzw. gar in Überschüsse umgewandelt (siehe Abbildung A).<sup>1</sup> Gleichzeitig ist die Binnennachfrage in diesen Staaten deutlich gesunken. Dies wirft die Frage auf, inwieweit der außenwirtschaftlichen Anpassung ein konjunkturell bedingter – und damit wohl zeitlich befristeter – Rückgang der Binnennachfrage zugrunde liegt und inwieweit die Anpassung eher strukturell bedingt ist.

Ein Defizit in der Leistungsbilanz lässt sich mittels Verringerung der Einfuhren und/oder Ausweitung der Ausfuhren abbauen. Bei der laufenden Anpassung der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte in den finanziell angeschlagenen Euro-Ländern wurden beide Wege beschritten, wenn auch in unterschiedlichem Maße (siehe Abbildung B). In Spanien und Portugal ist die Verbesserung des Leistungsbilanzsaldos zum Großteil auf einen Anstieg der Exporte in Relation zum BIP zurückzuführen, wohingegen in Griechenland vor allem eine Verringerung der Importe ausschlaggebend war. In Irland haben die Ausfuhren seit 2008 stark zugenommen,

<sup>1</sup> Der vorliegende Kasten beleuchtet die vier Länder, die im Jahr 2012 ein wirtschaftliches oder finanzielles Anpassungsprogramm durchliefen (Irland, Griechenland, Spanien und Portugal). Zypern bleibt bei der Analyse unberücksichtigt, da das Programm und der Anpassungsprozess dort erst später begannen.

Abbildung A Leistungsbilanzsalden

(in % des BIP)



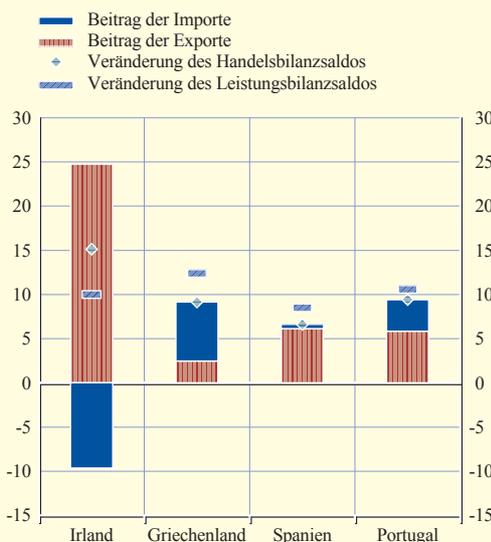
Quellen: Eurostat und nationale Statistikämter.

während die Einfuhren lediglich zu Beginn der Anpassungsphase rückläufig waren und 2012 ihr Vorkrisenniveau überstiegen.

Hinter einer Korrektur der Exporte und Importe verbergen sich wiederum in der Regel ein Rückgang der inländischen Nachfrage im Verhältnis zur Auslandsnachfrage oder eine Abwertung des realen effektiven Wechselkurses des betreffenden Landes. In den hier betrachteten finanziell angeschlagenen Euro-Ländern wirkten beide Faktoren zusammen (siehe Abbildung C). Während der Rückgang der relativen Nachfrage weitgehend in den Anfangsphasen der Korrektur zu beobachten war, kam es erst später zu einer Anpassung der relativen Preise, d. h. einer realen Abwertung gemessen an den harmonisierten, mit den Lohnstückkosten deflationierten Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit. Letztgenannte Entwicklung war 2012 am stärksten ausgeprägt (außer in Irland). Die Anpassung der Lohnstückkosten spiegelt jedoch zum Teil auch Produktivitätssteigerungen aufgrund von Stellenstreichungen und weniger eine nominale Lohnanpassung wider. Darüber hinaus wurden die Lohnstückkosten nur unvollständig auf die Produktpreise überwältigt.

Abbildung B Beiträge zur Veränderung der Handelsbilanzsalden von 2008 bis 2012

(in Prozentpunkten des BIP)

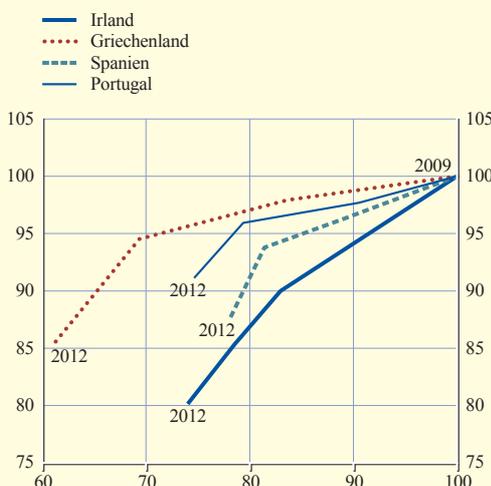


Quellen: Eurostat und nationale Statistikämter.

Abbildung C Relative Nachfrage und harmonisierte Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit

(Index: 2009 = 100)

x-Achse: Relative Nachfrage<sup>1)</sup>  
y-Achse: Harmonisierter Indikator der Wettbewerbsfähigkeit<sup>2)</sup>



Quelle: EZB-Berechnungen.

1) Inländische Nachfrage in Relation zur Auslandsnachfrage.

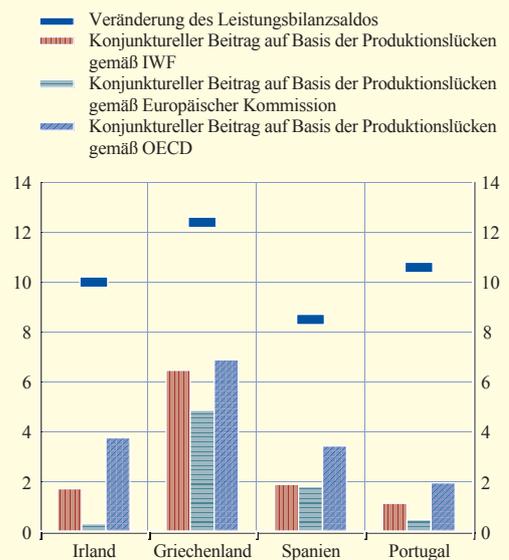
2) Deflationiert mit den Lohnstückkosten. Ein Rückgang entspricht einer realen Abwertung.

Die Abnahme der Binnennachfrage in Relation zur Auslandsnachfrage scheint sowohl konjunkturell als auch strukturell bedingt gewesen zu sein. Von 2008 bis 2012 sank das reale BIP in Irland, Spanien und Portugal um rund 5 % und in Griechenland um 20 %. Schätzungen des IWF, der Europäischen Kommission und der OECD zufolge war dies nur bis zu einem gewissen Grad einer kräftigen Ausweitung der Produktionslücke zuzuschreiben. In Griechenland beispielsweise hat sich die Produktionslücke um geschätzte 14 bis 19 Prozentpunkte vergrößert. Gleichzeitig jedoch ist das Produktionspotenzial dort im Zeitraum von 2008 bis 2012 um schätzungsweise bis zu 6 % gesunken. Auch in den anderen finanziell angeschlagenen Ländern war das Potenzialwachstum entweder negativ oder blieb hinter dem weltweiten Potenzialwachstum von etwa 15 % zurück. Dies bedeutet, dass der Rückgang der inländischen Nachfrage im Verhältnis zur Auslandsnachfrage in den angeschlagenen Euro-Ländern zu einem erheblichen Teil darauf zurückzuführen ist, dass sich deren Produktionspotenzial gemessen an jenem der übrigen Welt verringert hat.

Die festgestellten Veränderungen beim relativen Produktionspotenzial legen den Schluss nahe, dass der außenwirtschaftliche Anpassungsprozess in den finanziell angeschlagenen Euro-Ländern teilweise nicht konjunkturell bedingt war. Um die konjunkturellen und nichtkonjunkturellen Komponenten der Leistungsbilanzanpassung genauer zu quantifizieren, bietet es sich an, den anhand eines herkömmlichen Leistungsbilanzmodells ermittelten empirischen Zusammenhang zwischen dem Leistungsbilanzsaldo und seinen Bestimmungsgrößen zu betrachten. Bei einem solchen Modell in reduzierter Form wird der Leistungsbilanzsaldo einer Reihe von Variablen gegenübergestellt; dabei handelt es sich zum einen um konjunkturelle Faktoren, insbesondere um die Produktionslücke eines Landes in Relation zur globalen Produktionslücke, und zum anderen um nichtkonjunkturelle Faktoren wie die demografische Entwicklung, das mittelfristige Wachstumspotenzial und das konjunkturbereinigte Haushaltsdefizit.<sup>2</sup> Es stellte sich heraus, dass in den finanziell angeschlagenen Euro-Ländern nichtkonjunkturelle Faktoren eine wichtige Rolle bei der Anpassung der Leistungsbilanz gespielt haben. Den meisten Schätzungen zufolge sind nämlich weniger als die Hälfte der von 2008 bis 2012 erzielten Leistungsbilanzanpassungen auf konjunkturelle Faktoren zurückzuführen, wobei Griechenland die Ausnahme bildet (siehe Abbildung D). Dieses Ergebnis ist robust gegenüber verschiedenen Messgrößen der Produktionslücke, die bekanntermaßen mit beträchtlicher Unsicherheit behaftet sind.<sup>3</sup>

**Abbildung D Beitrag konjunktureller Faktoren zur Veränderung der Leistungsbilanzsalden von 2008 bis 2012**

(in Prozentpunkten)



Quellen: Europäische Kommission, IWF, OECD, nationale Statistikämter und EZB-Schätzungen.

<sup>2</sup> Eine Erörterung solcher Leistungsbilanzmodelle findet sich in: IWF, External Balance Assessment (EBA) Methodology: Technical Background, Research Department, Juni 2013.

<sup>3</sup> Eine Erläuterung der Messung der Produktionslücke sowie der Unsicherheit im Zusammenhang mit entsprechenden Schätzungen findet sich in: EZB, Entwicklung des Produktionspotenzials, Monatsbericht Januar 2011.

Wenngleich in Zukunft noch weitere Anpassungen erforderlich sind, deuten die verfügbaren Daten darauf hin, dass ein Großteil der bisherigen Leistungsbilanzkorrekturen in nächster Zeit Bestand haben dürfte. Diese Einschätzung steht weitgehend im Einklang mit den vom IWF und von der Europäischen Kommission durchgeführten Projektionen und spiegelt sowohl die bislang beobachtete strukturelle Anpassung als auch die Erwartung wider, dass sich die negativen Produktionslücken in den finanziell angeschlagenen Euro-Ländern nur langsam schließen werden. Es ist jedoch damit zu rechnen, dass sich die Leistungsbilanzsalden dieser Länder etwas verschlechtern werden, sobald das Produktionspotenzial wieder ausgeschöpft ist. Außerdem dürfte sich das Potenzialwachstum künftig erneut erhöhen. Allerdings ist nicht davon auszugehen, dass diese Faktoren die bislang verzeichnete Korrektur der Leistungsbilanz vollständig umkehren werden.

Gleichwohl haben mehrere Länder ihren strukturellen Leistungsbilanzsaldo nicht in dem Maße angepasst, wie es notwendig wäre, damit sich ihr stark negativer Netto-Auslandsvermögensstatus in nächster Zeit wieder deutlich verbessert. Die finanziell angeschlagenen Euro-Länder müssen daher zusätzliche Strukturreformen durchführen sowie ihre preisliche und nichtpreisliche Wettbewerbsfähigkeit weiter verbessern, um ihre Exportleistung auf längere Sicht zu steigern.

#### 4.2 SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG

Die reale Wertschöpfung stieg im dritten Quartal 2013 gestützt durch die Entwicklung im Dienstleistungssektor weiter um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal an. In der Industrie wurde in diesem Zeitraum ein Nullwachstum verzeichnet.

Was die Entwicklung im Schlussquartal 2013 betrifft, so verringerte sich die Produktion in der Industrie (ohne Baugewerbe) im Oktober um 1,1 % gegenüber dem Vormonat. Infolgedessen lag sie nahezu 1 % unter dem Durchschnittswert des dritten Quartals. Dies ist ein schwacher Start in das vierte Quartal und eine Verschlechterung gegenüber dem vierteljährlichen Rückgang in Höhe von 0,2 % im dritten Jahresviertel (siehe Abbildung 28). Indessen sank der EZB-Indikator für den Auftragseingang in der Industrie des Euro-Währungsgebiets (ohne Schwerfahrzeugbau) im Oktober um 1,9 % gegenüber dem Vormonat (nach einem geringeren Rückgang im September). Das Bestellvolumen lag somit 1,5 % unter jenem des dritten Jahresviertels, als eine Zunahme von 1,3 % gegenüber dem Vorquartal verzeichnet worden war. Die bis Dezember verfügbaren Umfrageergebnisse lassen auf eine geringfügige Ausweitung der Erzeugung in der Industrie im letzten Vierteljahr 2013 schließen (siehe Abbildung 29). So stieg der EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe, der bereits im dritten Jahresviertel ein Wachstum signalisierte, im Schlussquartal weiter an.

Abbildung 28 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

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



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

Im Baugewerbe sank die Produktion im Oktober um 1,2 %, was einem Minus von 1,5 % gegenüber dem Stand vom dritten Vierteljahr entspricht. Umfrageergebnisse deuten zudem auf eine geringe Grunddynamik des Wachstums hin, was sich mit der anhaltenden Schwäche im Baugewerbe deckt.

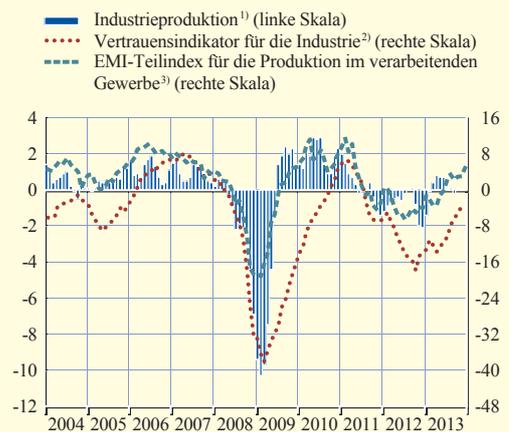
Trotz eines Rückgangs in den letzten drei Monaten erhöhte sich der EMI-Teilindex für die Konjunkturentwicklung im Dienstleistungssektor vom dritten bis zum vierten Quartal 2013 geringfügig. Mit einem Durchschnittswert von 51,2 Punkten im letzten Jahresviertel 2013 steht der Index mit einem erneuten leichten Produktionsanstieg im Dienstleistungssektor im Schlussquartal im Einklang. Andere Branchenumfragen, wie etwa die der Europäischen Kommission, zeichnen ein ähnliches Bild.

#### 4.3 ARBEITSMARKT

Die Arbeitsmärkte weisen Anzeichen einer Stabilisierung auf. Diese Entwicklung steht mit der üblicherweise verzögerten Reaktion auf eine Verbesserung der Konjunktur im Einklang. Die Beschäftigung war im dritten Jahresviertel 2013 stabil, während sich neueren Daten zufolge die Arbeitslosenquote auf hohem Niveau weitgehend stabilisierte.

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

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbrauchenumfragen der Europäischen Kommission, Markit und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Umfragedaten beziehen sich auf das verarbeitende Gewerbe.

1) Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %.

2) Salden in %.

3) Einkaufsmanagerindex; Abweichungen von der Referenzlinie von 50 Indexpunkten.

**Tabelle 9 Beschäftigungswachstum**

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

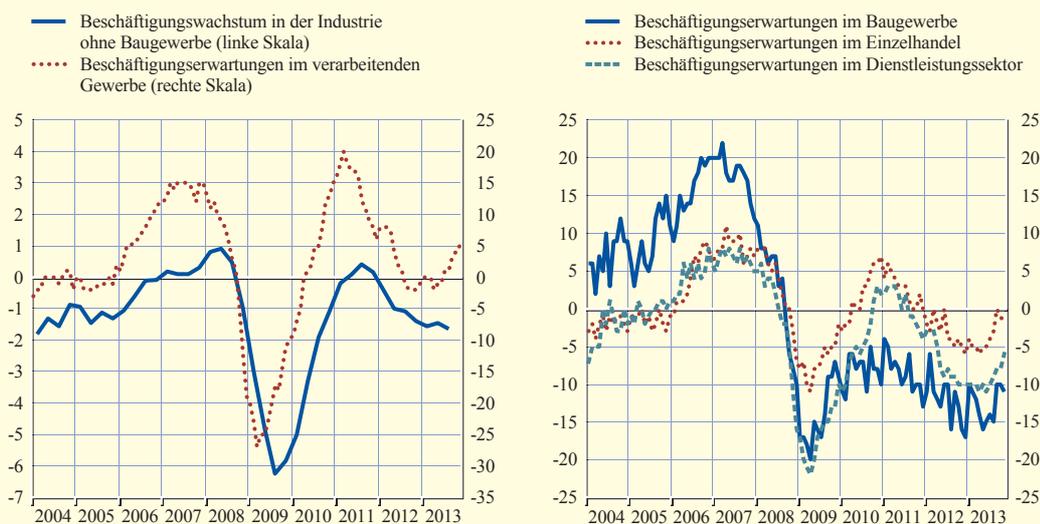
	Personen					Stunden				
	Vorjahrsraten		Quartalsraten			Vorjahrsraten		Quartalsraten		
	2011	2012	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2011	2012	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3
Gesamtwirtschaft	0,3	-0,7	-0,4	0,0	0,0	0,3	-1,4	-1,0	0,7	0,1
<i>Darunter:</i>										
Landwirtschaft und Fischerei	-2,0	-1,9	-1,5	1,8	-0,3	-3,1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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

Abbildung 30 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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



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

siert hat. Trotz einer Verbesserung deuten die Umfrageergebnisse auf eine verhaltene Entwicklung in nächster Zeit hin.

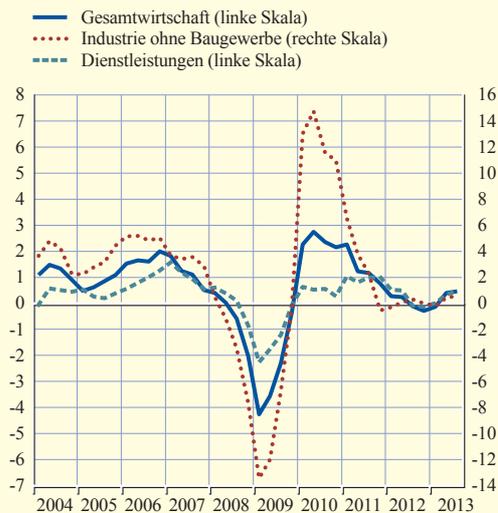
Verglichen mit dem zweiten Jahresviertel 2013 blieb das Beschäftigungsniveau im dritten Quartal stabil (siehe Tabelle 9). Zugleich wurde der Wert für das zweite Vierteljahr nach oben revidiert, sodass für diesen Zeitraum nun ein Nullwachstum verzeichnet wurde. Die jüngste Entwicklung weist somit eindeutig auf eine Stabilisierung hin, nachdem über einen längeren Zeitraum hinweg ein Beschäftigungsabbau beobachtet worden war. Aufgeschlüsselt nach Sektoren spiegeln sich darin Stellenstreichungen in der Industrie wider, die durch einen Beschäftigungszuwachs im Dienstleistungssektor ausgeglichen wurden. Die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden erhöhte sich im dritten Jahresviertel weiter um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal, was sich mit einer Normalisierung der Arbeitsmarktlage deckt. Obwohl sich die Umfrageergebnisse zuletzt verbessert haben, weisen sie nach wie vor auf eine anhaltend schwache Arbeitsmarktentwicklung im Schlussquartal 2013 hin (siehe Abbildung 30).

Die Arbeitsproduktivität je Beschäftigten stieg im dritten Jahresviertel 2013 um 0,5 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum und somit etwas stärker als im Vorquartal (siehe Abbildung 31). Die Zunahme war über alle Sektoren hinweg zu beobachten. Zugleich erhöhte sich die Vorjahrsrate der Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde vom zweiten zum dritten Quartal um 0,2 Prozentpunkte auf 0,5 %. Für das Schlussquartal 2013 signalisiert der entsprechende EMI-Teilindex ein anhaltend positives, wenngleich moderates Produktivitätswachstum.

Die Arbeitslosenquote lag im November bei 12,1 % und ist somit seit acht Monaten stabil. Gemessen an der Vorjahrsrate ist jedoch seit Sommer 2012 eine kontinuierliche Verbesserung zu beobachten. Allerdings ist der jüngste Wert 4,8 Prozentpunkte höher, verglichen mit März 2008, als die Arbeitslosigkeit vor Ausbruch der Finanzkrise einen zyklischen Tiefstand verzeichnete (siehe Abbildung 32).

**Abbildung 31 Arbeitsproduktivität je Beschäftigten**

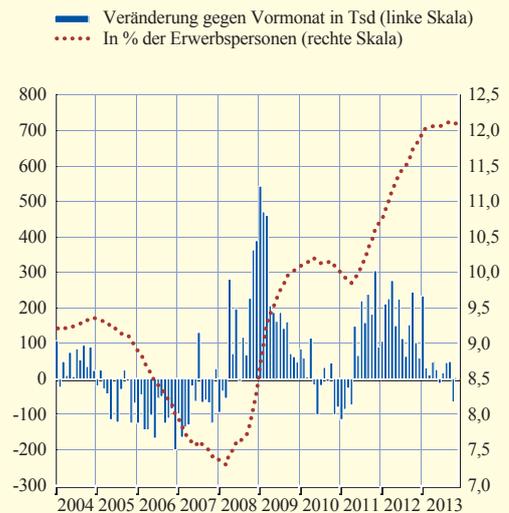
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 32 Arbeitslosigkeit**

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

#### 4.4 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Während die für Oktober ermittelten Daten zur Industrieproduktion einen schwachen Start in das vierte Quartal erkennen lassen, haben sich die umfragebasierten Vertrauensindikatoren, die für den Zeitraum bis Dezember verfügbar sind, ausgehend von niedrigen Werten weiter verbessert, was insgesamt auf eine Fortsetzung der allmählichen konjunkturellen Erholung hindeutet. Mit Blick auf die Jahre 2014 und 2015 dürfte sich die Produktion langsam erholen, insbesondere aufgrund einer leichten Belebung der Binnennachfrage, die durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs gestützt wird. Darüber hinaus dürfte die Konjunktur im Euroraum von einer allmählichen Zunahme der Nachfrage nach Exporten des Eurogebiets profitieren. Überdies scheinen die allgemeinen Verbesserungen, die seit dem Sommer 2012 an den Finanzmärkten zu verzeichnen sind, auf die Realwirtschaft durchzuwirken, und auch die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung sollten auf die Realwirtschaft durchschlagen. Zudem hat sich der schwächere Anstieg der Energiepreise in letzter Zeit positiv auf die Realeinkommen ausgewirkt. Gleichwohl ist die Arbeitslosigkeit im Euroraum nach wie vor hoch, und die notwendigen Bilanzanpassungen im öffentlichen und im privaten Sektor werden die Wirtschaftsentwicklung weiterhin belasten.

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 könnten sich negativ auf die Konjunkturlage auswirken. Zu den anderen Abwärtsrisiken zählen höhere Rohstoffpreise sowie die Möglichkeit, dass die inländische Nachfrage und das Exportwachstum schwächer als erwartet ausfallen, und eine langsame oder unzureichende Umsetzung von Strukturreformen in den Ländern des Euroraums.

## AUFSÄTZE

# FÜNFZEHN JAHRE SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS DER EZB



*Vor 15 Jahren fiel der Startschuss für den Survey of Professional Forecasters (SPF) der EZB. Seitdem leistet die Umfrage einen wesentlichen Beitrag zur gesamtwirtschaftlichen Analyse und zu den geldpolitischen Beratungen der EZB und zieht das Interesse von Fachleuten und Wissenschaftlern sowohl innerhalb als auch außerhalb der Zentralbanken auf sich. Im vorliegenden Aufsatz werden einige Kernelemente untersucht, die den Nutzen des SPF als Informationsquelle für die geldpolitische Einschätzung der EZB veranschaulichen. Erstens liefern die kurz- bis mittelfristigen Erwartungen im SPF einen nützlichen Richtwert, anhand dessen die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen bewertet werden können. Zweitens helfen die längerfristigen Inflationsprognosen zu beurteilen, inwieweit die Erwartungen privater Marktteilnehmer mit der von der EZB festgelegten quantitativen Definition von Preisstabilität im Einklang stehen, während die längerfristigen Erwartungen zum BIP-Wachstum und zur Arbeitslosigkeit aufschlussreiche Erkenntnisse darüber liefern, welche allgemeinen Faktoren das Wachstumspotenzial im Eurogebiet bestimmen. Drittens hat die Finanzkrise den Nutzen von Messgrößen der Unsicherheit, wie etwa der aus dem SPF ableitbaren Größen, für die makroökonomische Analyse verdeutlicht.*

### I EINLEITUNG

Vor 15 Jahren fiel der Startschuss für den Survey of Professional Forecasters (SPF) der EZB. Etwa zum Zeitpunkt ihrer Gründung im Juni 1998 begann die EZB zusammen mit den nationalen Zentralbanken (NZBen) in der EU, die Einführung einer Umfrage zu den Erwartungen des privaten Sektors hinsichtlich wichtiger gesamtwirtschaftlicher Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet vorzubereiten.<sup>1</sup> Die erste Erhebung wurde im ersten Quartal 1999 vorgenommen, und seitdem wurden vierteljährlich (jeweils im Januar, April, Juli und Oktober) 60 Umfragen durchgeführt, in denen die Erwartungen in Bezug auf die HVPI-Inflation, das BIP-Wachstum und die Arbeitslosenquote im Euroraum ermittelt wurden. Die Befragten geben Punktprognosen für gleitende Zeitfenster (in einem Jahr bzw. in zwei Jahren), bestimmte Kalenderjahre (das aktuelle, das nächste und das übernächste Jahr) und längerfristige Erwartungen (für die Zeit in fünf Jahren) ab. Die SPF-Teilnehmer werden auch gebeten, ihre Prognosen mit einer Wahrscheinlichkeitsverteilung zu versehen. Die einzelnen Antworten werden in Form von mittleren Punktprognosen und aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilungen zusammengefasst. Auch andere Zentralbanken aus wichtigen Volkswirtschaften der Welt verwenden Befragungen von professionellen Prognostikern als unabhängige Informationsquelle für die Erwartungen zu den gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen (siehe Kasten 1, in dem der SPF im Euroraum mit entsprechenden Umfragen in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich verglichen wird).

Die Ergebnisse des SPF für das Euro-Währungsgebiet haben das Interesse von Fachleuten und Wissenschaftlern gleichermaßen auf sich gezogen. Die Wissenschaft nutzt sie für die unterschiedlichsten Zwecke, beispielsweise zum Testen rationaler und effizienter Erwartungen auf Einzel- und Aggregationsebene, für Verfahren zur Erlangung optimaler Prognosekombinationen sowie zur Messung und zum Verhalten von Unsicherheit. Der EZB dient der SPF als wichtige Informations-

<sup>1</sup> Einzelheiten zu den Beweggründen für die Einführung des SPF finden sich in: J. A. García, An introduction to the ECB's Survey of Professional Forecasters, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 8, September 2003.

quelle für ihre allgemeine wirtschaftliche und monetäre Analyse. Im vorliegenden Aufsatz werden die drei wichtigsten Einsatzbereiche untersucht, in denen die geldpolitischen Entscheidungsträger den SPF in den 15 Jahren seines Bestehens verwendet haben. In Abschnitt 2 wird auf die Rolle des SPF als Vergleichsgröße für die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das aktuelle und das jeweils nächste Jahr eingegangen, wobei die relative Genauigkeit und die Bedeutung der Prognoseannahmen erörtert werden.<sup>2</sup> Im dritten Abschnitt werden die im SPF erhobenen längerfristigen Prognosen für das BIP-Wachstum, die Arbeitslosenquote und die Teuerung untersucht, und zwar vor dem Hintergrund der Informationen, die diese Variablen für zentrale Faktoren wie das Produktionspotenzial und Inflationsziele liefern. In Abschnitt 4 wird die Beurteilung der professionellen Prognostiker hinsichtlich der Unsicherheit ihrer Schätzungen betrachtet und mit anderen Indikatoren der gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit verglichen. Abschnitt 5 schließt mit einer Zusammenfassung der Erkenntnisse.

2 Eine erste Beurteilung der im SPF von 1999 bis 2006 erhobenen Daten findet sich in: C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler und T. Rautanen, The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) – A review after eight years' experience, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 59, April 2007.

## Kasten I

### LÄNDERÜBERGREIFENDER VERGLEICH VON UMFRAGEN UNTER PROFESSIONELLEN PROGNOSTIKERN

Verschiedene Zentralbanken führen Befragungen unter professionellen Prognostikern durch, darunter die Federal Reserve Bank of Philadelphia (FRBP) für die Vereinigten Staaten, die Bank of England (BoE) für das Vereinigte Königreich und die EZB für das Euro-Währungsgebiet.<sup>1</sup> Eingeführt wurden die Umfragen 1968 in den USA, 1993 im Vereinigten Königreich und 1999 im Euroraum. Die Erfahrungen, die die Zentralbanken und andere Nutzer im Lauf der Jahre mit den Befragungen gemacht haben, sind im Hinblick auf künftige Anpassungen der Fragenkataloge von Bedeutung. Vor diesem Hintergrund geht der vorliegende Kasten auf einige der wesentlichen Gemeinsamkeiten und Unterschiede der drei Erhebungen ein und liefert einen Überblick über einige der Änderungen, die bislang vorgenommen worden sind.

#### Wesentliche Gemeinsamkeiten und Unterschiede

Die Surveys of Professional Forecasters der EZB und der FRBP sowie der Survey of External Forecasters der BoE sind in mehrfacher Hinsicht miteinander vergleichbar. So erfassen alle drei Befragungen die Kernvariablen Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit. Diese Auswahl ermöglicht eine Einschätzung des Inflationsausblicks anhand fundamentaler Bestimmungsfaktoren wie Konjunktur und Beschäftigung. Dabei deckt die Befragung der FRBP bei Weitem die meisten Indikatoren ab, da sie z. B. auch Angaben zu den Komponenten des BIP, zur Produktivität und zu den Wohnimmobilienpreisen verlangt. Alle drei Befragungen erheben zukunftsgerichtete Informationen zu Variablen, bei denen es sich vielfach um Annahmen oder anderweitig konditionierende Variablen in Prognosen und Projektionen handelt. So werden in den Umfragen der EZB und der BoE unter anderem die Annahmen zur Leitzins- und Wechsel-

1 Auch in zahlreichen weiteren Ländern werden ähnliche Umfragen vorgenommen, darunter beispielsweise Japan (Survey of Japanese Economic Forecasts – ESPF, eingeführt im Mai 2009) und Kanada (Private Sector Survey – PSS, eingeführt im Jahr 1975).

kursentwicklung sondiert, und der SPF der EZB erhebt zudem Daten zu Ölpreisen und Arbeitskosten. Der SPF für die Vereinigten Staaten fragt neben dem Zinssatz für dreimonatige Treasury Bills auch nach der Rendite von Unternehmensanleihen, da diese Variable Hinweise auf die Finanzierungsbedingungen liefert.

Alle drei Befragungen werden im ersten Monat eines jeden Quartals durchgeführt, wobei die Stichtage von den jeweiligen nationalen Datenveröffentlichungen abhängen. Die Ergebnisse werden dann im zweiten Quartalsmonat publiziert. Somit zählen die SPFs zu dem Datenstock, der den Zentralbanken als Basis für die Vorbereitung ihrer eigenen Prognosen und Projektionen zur Verfügung steht. An dem SPF der EZB nehmen durchschnittlich gut 50 Befragte teil, verglichen mit knapp 40 in den Vereinigten Staaten und 20 bis 30 beim Survey of External Forecasters der BoE.

Die SPFs der EZB und der FRBP erheben Prognosen für bestimmte Kalenderjahre. Dadurch lässt sich der Korrekturprozess nachvollziehen, z. B. inwieweit Revisionen der Prognosen mit neuen makroökonomischen Meldungen zusammenhängen. In beiden Befragungen werden die Erwartungen für das aktuelle, das nächste und das übernächste Kalenderjahr ermittelt. Darüber hinaus erbittet die EZB Auskunft zu den längerfristigen Erwartungen über einen Fünfjahreshorizont, während die FRBP Zeitfenster von ein bis fünf bzw. ein bis zehn Jahren zugrunde legt. Außerdem bedienen sich alle drei Befragungen auch gleitender Horizonte, um zu sondieren, wie die Befragten z. B. anhand der jüngsten verfügbaren Daten den Stand bestimmter Variablen in einem Jahr einschätzen. Solche gleitenden Horizonte ermöglichen einen konsistenten Vergleich der Uneinigkeit und Unsicherheit, mit denen die Prognosen der verschiedenen Umfragerunden behaftet sind, denn bei fixen Horizonten verringern sich diese beiden Messgrößen in der Regel, sobald mehr Informationen vorliegen.

Alle drei Befragungen fordern für die Kernvariablen die Angabe von Wahrscheinlichkeitsverteilungen. Zu diesem Zweck geben die Fragebögen bestimmte Intervalle vor, anhand derer sich die Wahrscheinlichkeitsverteilung nähern lässt, wobei das niedrigste Intervall nach unten und das höchste nach oben offen ist. Mit solchen Verteilungen lassen sich die Risiken bewerten, die die Prognostiker ihren Punktschätzungen zuweisen.

### Wesentliche Anpassungen im Laufe der Zeit

Die Erhebungen sind im Laufe der Zeit beträchtlich angepasst worden. Alle drei Zentralbanken haben nach und nach zusätzliche Variablen eingeführt, darunter sowohl Kernvariablen wie das reale BIP in der Befragung der BoE als auch Variablen zu Prognoseannahmen wie die Arbeitskosten im SPF für das Eurogebiet. Weitere Ergänzungen betrafen z. B. Fragen zu den Erwartungen hinsichtlich der Renditen von Unternehmensanleihen im Fall der FRBP oder zu den erwarteten Anleihekäufen der Zentralbank im Fall der BoE.

In den Befragungen der FRBP und der BoE wurden außerdem die Horizonte angepasst. Dabei wurden in der Erhebung für die Vereinigten Staaten das übernächste Kalenderjahr als zusätzlicher fixer Zeithorizont sowie der langfristige und der gleitende Horizont für die Inflations- und BIP-Erwartungen eingeführt. Die BoE hingegen stellte von einer Mischung aus fixen und gleitenden Horizonten komplett auf gleitende Zeitfenster (von einem, zwei und drei Jahren) um.

In den letzten 15 Jahren haben zudem alle drei Zentralbanken die Anzahl und Breite der Intervalle für die Angaben zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung angepasst. Diese Änderungen wurden zu unterschiedlichen Zeitpunkten vorgenommen, insbesondere jedoch in Reaktion auf die Entwicklungen nach Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008 und der anschließenden Rezession, als die Punktprognosen historisch beispiellose Werte erreichten und sich die Wahrscheinlichkeitsmasse zunehmend in Richtung der nach oben bzw. unten offenen Intervalle verschob. Dadurch wurde es unmöglich, die zugrunde liegende Verteilung angemessen zu approximieren. Um solche Näherungen wieder möglich zu machen, wurden die vorgegebenen Intervalle so angepasst, dass ein möglichst großer Bereich von geschlossenen Intervallen abgedeckt wurde.

Insgesamt deuten die gegenwärtige Ausgestaltung der drei Befragungen sowie die Anpassungen, die im Laufe der Zeit daran vorgenommen worden sind, auf eine allgemeine Konvergenz der wesentlichen Umfragemerkmale hin. Insbesondere lassen die vorgenommenen Änderungen den Schluss zu, dass für eine fundierte Auswertung der Umfragedaten zusätzliche, über die Kernvariablen hinausgehende Informationen erforderlich sind und dass Wahrscheinlichkeiten bei der Evaluierung von Basisprognosen außerordentlich hilfreich sind. Die Einführung längerer Horizonte verdeutlicht, wie wichtig eine Einschätzung der Verankerung von Erwartungen im Hinblick auf die mittelfristige Ausrichtung der Geldpolitik ist.

## 2 VERWENDUNG DES SPF ALS VERGLEICHSGRÖSSE FÜR DIE PROJEKTIONEN

Die EZB verfolgt das Ziel, auf mittlere Sicht Preisstabilität zu gewährleisten. Bei der Beurteilung der Risiken für die Preisstabilität spielen die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen eine wichtige Rolle, da sie die aus Konjunkturindikatoren gewonnenen Informationen kohärent und strukturiert zusammenfassen. Diesbezüglich stellt der SPF eine alternative Informationsquelle dar, mit deren Hilfe die Projektionen der Experten des Eurosystems bewertet werden können. Der Fokus in diesem Abschnitt liegt zwar auf einem Vergleich zwischen dem SPF und den Projektionen, und dies mit Blick auf die Größe der prognostizierten Variablen in den einzelnen Jahren des Prognosehorizonts, doch erhalten die geldpolitischen Entscheidungsträger auch sehr wertvolle Informationen aus dem Zeitprofil, das laut SPF für die prognostizierten Variablen über den Zeithorizont zu erwarten ist (z. B. Beschleunigung oder Verlangsamung).

So werden in diesem Abschnitt die eigenen Projektionen des Eurosystems für das aktuelle und das nächste Kalenderjahr den entsprechenden mittleren Prognosen des SPF gegenübergestellt, wobei die Gründe für die beobachteten Prognosefehler, wie beispielsweise unterschiedliche Annahmen, mit untersucht werden.<sup>3</sup> Bei der Bewertung der Unterschiede zwischen den Prognosen und den Projektionen ist zu berücksichtigen, wie die SPF-Teilnehmer ihre Erwartungen bilden. Aufschluss geben hier die Ergebnisse einer Sonderumfrage des SPF über die verwendeten Prognosepraktiken und einige seit 2008 zu beobachtende Änderungen (siehe Kasten 2).

<sup>3</sup> Eine detailliertere Bewertung der Treffsicherheit der von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für den Euroraum, einschließlich eines Vergleichs mit den Schätzungen anderer internationaler Institutionen, findet sich in: EZB, Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet – eine Bewertung, Monatsbericht Mai 2013.

## Kasten 2

**WIE WERDEN DIE PROGNOSEN FÜR DEN SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS DER EZB ERSTELLT? ERGEBNISSE EINER SONDERUMFRAGE**

Um die durchschnittlichen Ergebnisse des SPF der EZB, aber auch die Heterogenität der einzelnen Prognosen interpretieren zu können, ist es wichtig zu wissen, wie die Umfrageteilnehmer ihre Vorhersagen erstellen und ihre Erwartungen bilden. Im vorliegenden Kasten werden die Ergebnisse einer Sonderumfrage vorgestellt, die im Sommer 2013 an die SPF-Teilnehmer versandt wurde, um die eingesetzten Prognosemethoden sowie etwaige Veränderungen seit dem Ausbruch der Finanzkrise zu sondieren.<sup>1</sup>

Es gingen Antworten von 45 SPF-Teilnehmern ein, was ungefähr drei Viertel der durchschnittlichen Teilnehmerzahl bei den regelmäßigen Umfragerunden entspricht. Wie bei der ersten Sonderumfrage, die im Jahr 2008 durchgeführt wurde, wurden Fragen zur Zeitnähe und Methodik der Prognosen, zum Einsatz von ökonomischen Modellen und Ermessenseinschätzungen sowie zur Art der Ermittlung von Wahrscheinlichkeitsverteilungen und Annahmen gestellt.<sup>2</sup> Dabei wurden einige Fragen umformuliert und ergänzt, um zu untersuchen, ob und inwiefern sich die Vorhersagemethoden seit dem Ausbruch der Finanzkrise verändert haben. Da die Teilnehmer teilweise mehrere Antwortkategorien auswählen konnten, ergeben die Prozentzahlen in einigen Fällen zusammengenommen mehr als 100 %.

**Häufigkeit von Aktualisierungen der im SPF ausgewiesenen Prognosen**

Die meisten Befragten (84 %) gaben an, ihre Prognosen in regelmäßigen kalendarischen Abständen zu aktualisieren. Etwa ein Drittel (31 %) nehmen Aktualisierungen nach wichtigen Datenveröffentlichungen vor, durch die sich ihre Einschätzung der wirtschaftlichen Lage verändert. Einige SPF-Teilnehmer (16 %) revidieren ihre Prognosen sowohl in regelmäßigen kalendarischen Abständen als auch situationsabhängig nach wichtigen Datenveröffentlichungen. Diese Ergebnisse stimmen weitgehend mit denen der Sonderumfrage aus dem Jahr 2008 überein.

Bei den Befragten, die ihre Prognosen in regelmäßigen kalendarischen Abständen aktualisieren, geschieht dies in zwei Dritteln der Fälle auf Quartalsbasis und in 28 % der Fälle monatlich. Damit hat sich der Anteil der Teilnehmer, die mindestens vierteljährlich Aktualisierungen vornehmen, gegenüber der vorangegangenen Sonderumfrage erhöht.

Die Mehrzahl der Befragten gab an, in jeder SPF-Umfragerunde ihre aktuellsten verfügbaren Prognosen zu melden; nur wenige Teilnehmer erstellen eigens für den SPF neue Prognosen. Dabei handelt es sich in den einzelnen Umfragerunden je zu knapp der Hälfte um neue Vorhersagen und zu rund einem Drittel um mechanische Aktualisierungen früherer Prognosen anhand der jüngsten verfügbaren Daten bzw. Annahmen. Insgesamt lassen die Umfrageantworten angesichts der Häufigkeit und Art der Revisionen auf eine recht hohe Aktualität der im SPF gemeldeten Erwartungen schließen.

1 Eine Kopie des Fragebogens sowie eine detailliertere Zusammenfassung der Ergebnisse können 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) abgerufen werden.

2 Eine Zusammenfassung der Ergebnisse der Sonderumfrage aus dem Jahr 2008 findet sich unter: [www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/shared/files/quest\\_summary.pdf](http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/shared/files/quest_summary.pdf).

## Prognosetechniken und -modelle

Den Umfrageergebnissen zufolge hängt die Modellwahl vom Prognosehorizont sowie von der zu prognostizierenden Variable ab. Dabei scheinen Modelle basierend auf reduzierten Formen wie Einzelgleichungsmodelle, vektorautoregressive Modelle (VAR-Modelle) und Vektor-Fehlerkorrektur-Modelle (VEC-Modelle) über alle Horizonte und Variablen hinweg verbreitet zum Einsatz zu kommen, allerdings etwas häufiger bei Inflationsprognosen als bei Vorhersagen zum realen BIP oder zur Arbeitslosenquote. Demgegenüber werden strukturelle Modelle wie angebots- und nachfragebasierte Makromodelle sowie dynamisch-stochastische allgemeine Gleichgewichtsmodelle (DSGE-Modelle) zunehmend bei längerfristigen Betrachtungen verwendet.

Die meisten Befragten (84 %) gaben an, mindestens ein Modell basierend auf einer reduzierten Form zu nutzen, und häufig werden für einzelne Variablen oder Horizonte zwei oder mehr solcher Modelle verwendet. Was strukturelle Modelle betrifft, so scheinen DSGE-Modelle nun öfter zum Einsatz zu kommen als noch 2008 und inzwischen einen fast vergleichbaren Stellenwert zu haben wie die eher traditionellen angebots- und nachfragebasierten Makromodelle. Dabei dient der Einsatz verschiedener Modelle für dieselben Horizonte und Variablen zum einen der Gegenprüfung von Ergebnissen, zum anderen aber auch der Vorhersage einzelner Komponenten der Kernvariablen mit verschiedenen Modellen, die anschließend in einem Bottom-up-Ansatz zusammengefügt werden. Darüber hinaus spielt auch der komparative Vorteil der Verwendung verschiedener Modelle über unterschiedliche Prognosehorizonte eine Rolle.

Die SPF-Teilnehmer wurden außerdem gefragt, inwiefern ihre Prognosen modell- oder ermessensbasiert sind. Die meisten Befragten (durchschnittlich 81 % über alle Variablen und Horizonte hinweg) schätzen ihre Prognosen zumindest teilweise als ermessensbasiert ein – in dem Sinne, dass modellbasierte Ergebnisse durch ermessensbasierte Anpassungen ergänzt werden. Bei einem Drittel der Teilnehmer beruhen die Prognosen im Wesentlichen, d. h. in sehr hohem Maße, auf eigenem Ermessen. Dabei sind die Prognosen zur Arbeitslosenquote (unabhängig vom Zeithorizont) etwas häufiger im Wesentlichen ermessensbasiert als die HVPI- und BIP-Prognosen. Fasst man die Anteile der im Wesentlichen ermessensbasierten Prognosen und der modellbasierten Prognosen mit Ermessensanteil zusammen, decken sich die Ergebnisse für alle drei Variablen weitgehend. Aufgeschlüsselt nach Prognosehorizonten fällt auf, dass bei den längeren Zeithorizonten häufiger im Wesentlichen ermessensbasierte Vorhersagen zum Einsatz kommen als bei den kurz- und mittelfristigen Vorhersagen. Diese Ergebnisse entsprechen den Resultaten der Sonderumfrage aus dem Jahr 2008.

Zur Bildung ihrer längerfristigen Inflationserwartungen (in fünf Jahren) bedienen sich die meisten SPF-Teilnehmer einer breiten Spanne an Informationen, darunter an erster Stelle das Inflationsziel der EZB (81 %), gefolgt von der Trendentwicklung der tatsächlichen Inflation (54 %), den langfristigen Inflationserwartungen am Finanzmarkt (43 %) und der Trendentwicklung der Löhne und der Geldmengenaggregate (jeweils 38 %).

Fast alle Befragten gaben an, ihre Modelle nach Ausbruch der Finanzkrise 2008 angepasst zu haben und eigenem Ermessen bei der Erwartungsbildung seitdem einen höheren Stellenwert einzuräumen. Einige der Änderungen betrafen die Behandlung der Werte von Modellparametern, wobei manche Teilnehmer (50 %) Nachkrisenwerten größere Bedeutung beimessen, während andere die Werte ihrer Parameter auf dem Vorkrisenniveau eingefroren haben (22 %). Etwa ein Drittel der SPF-Teilnehmer haben ihre Modelle um mehr Verknüpfungen der

Realwirtschaft mit dem Finanzsektor ergänzt. Die meisten Befragten (72 %) gaben an, lineare Modelle zu verwenden; andere sehen explizit die Berücksichtigung von Nichtlinearitäten vor, die sich z. B. aus strukturellen Brüchen, der Nullgrenze für Nominalzinsen oder zeitvariablen Parametern ergeben.

Die Prognosen für das Euro-Währungsgebiet werden anhand euroraumweiter Daten und Modelle erstellt, aber auch durch Aggregation von Prognosen für einzelne Länder (vorwiegend die größten Volkswirtschaften des Eurogebiets). Die parallele Verwendung beider Verfahren wird von einigen Befragten auf den Einsatz unterschiedlicher Methoden für verschiedene Variablen zurückgeführt, während andere SPF-Teilnehmer den Bottom-up-Ansatz zur Gegenprüfung von Ergebnissen nutzen.

Die Teilnehmer wurden auch gefragt, wie sie die im SPF gemeldeten Wahrscheinlichkeitsverteilungen für die HVPI-Inflation, das BIP-Wachstum und die Arbeitslosenquote ermitteln. Die meisten Befragten (durchschnittlich 72 % über alle Variablen und Horizonte hinweg) gaben an, diese auf der Grundlage eigenen Ermessens zu erstellen, während 14 % sie aus Modellen generieren und 13 % Modelle mit ermessensbasierten Anpassungen einsetzen.<sup>3</sup>

### Sonstige Variablen und zugrunde liegende Annahmen

Was die sonstigen Variablen und zugrunde liegenden Annahmen betrifft, so erstellen die meisten Befragten eigene Prognosen für die Ölpreis-, Wechselkurs-, Zins- und Lohnentwicklung. Interne Ölpreisprognosen werden häufig um Marktdaten ergänzt, etwa um Terminkurse oder aktuelle durchschnittliche Kassakurse. Einige Umfrageteilnehmer gaben an, bei den Ölpreisen externe Prognosen zur Ergänzung und Gegenprüfung ihrer eigenen Vorhersagen zu verwenden. Im Hinblick auf sonstige Quellen zeigt sich, dass einige wenige der Befragten automatisierte Prognosen wie z. B. Random-Walk-Prognosen verwenden oder eine konstante Jahresänderungsrate der Ölpreise zugrunde legen.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass die SPF-Umfrageergebnisse eine relativ große Bandbreite von Sichtweisen und Annahmen widerspiegeln, zugleich aber recht aktuell sind. Außerdem spielt trotz des verbreiteten Einsatzes von Struktur- und Zeitreihenmodellen auch eigenes Ermessen eine wichtige Rolle, insbesondere bei den gemeldeten Wahrscheinlichkeitsverteilungen und vor allem seit dem Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008.

<sup>3</sup> Der hohe Anteil der zumindest teilweise auf eigenem Ermessen basierenden Wahrscheinlichkeitsverteilungen könnte auch damit zusammenhängen, dass die deutliche Mehrheit der Befragten (rund 80 %) diese Wahrscheinlichkeiten speziell für den SPF berechnet.

## 2.1 VERGLEICH DER TREFFSICHERHEIT DES SPF UND DER GESAMTWIRTSCHAFTLICHEN PROJEKTIONEN VON EXPERTEN DES EUROSISTEMS

Seit Dezember 2000 veröffentlicht die EZB zweimal jährlich (im Juni und Dezember) von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das aktuelle und das nächste Jahr.<sup>4</sup> Im Folgenden werden diese Projektionen mit den mittleren Prognosen des SPF für die Teuerung und das reale BIP-Wachstum verglichen, die jeweils im zweiten und vierten Quartal jedes

<sup>4</sup> Diese Vorausschätzungen werden durch von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen ergänzt, die seit September 2004 jeweils im März und September veröffentlicht werden. Um einen Vergleich mit dem SPF zu erleichtern, wird für die Zeiträume, für die keine Punktschätzungen vorliegen, der Mittelpunkt der projizierten Bandbreiten der gesamtwirtschaftlichen Projektionen von Experten des Eurosystems angesetzt.

## Prognosefehler in den gesamtwirtschaftlichen Projektionen von Experten des Eurosystems und in den SPF-Prognosen

(in Prozentpunkten)

	Inflation		Reales BIP-Wachstum	
	Aktuelles Jahr	Nächstes Jahr	Aktuelles Jahr	Nächstes Jahr
<b>Prognosen und Projektionen im zweiten Quartal<sup>1)</sup></b>				
<i>Projektionen von Experten des Eurosystems</i>				
Mittlerer Fehler	0,0	0,4	-0,1	-0,9
Mittlerer absoluter Fehler	0,1	0,8	0,5	1,7
<i>SPF-Prognosen</i>				
Mittlerer Fehler	0,2	0,3	-0,2	-1,0
Mittlerer absoluter Fehler	0,2	0,7	0,5	1,6
<b>Prognosen und Projektionen im vierten Quartal<sup>2)</sup></b>				
<i>Projektionen von Experten des Eurosystems</i>				
Mittlerer Fehler	0,0	0,3	0,0	-0,6
Mittlerer absoluter Fehler	0,0	0,5	0,1	1,0
<i>SPF-Prognosen</i>				
Mittlerer Fehler	0,0	0,3	0,0	-0,7
Mittlerer absoluter Fehler	0,1	0,7	0,1	1,2

Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Der mittlere Fehler ist die durchschnittliche Differenz zwischen dem tatsächlichen Wert und dem Prognosewert. Der mittlere absolute Fehler ergibt sich aus dem Durchschnitt der absoluten Fehler. Die Prognosefehler werden für die erste Veröffentlichung der Daten zur Inflation und für die dritte Veröffentlichung der Daten zum BIP-Wachstum berechnet.

1) Auf der Grundlage von Prognosen, die von 2001 bis 2012 für das aktuelle Jahr und von 2001 bis 2011 für das jeweils folgende Jahr erstellt wurden.

2) Auf der Grundlage von Prognosen, die von 2000 bis 2012 für das aktuelle Jahr und von 2000 bis 2011 für das jeweils folgende Jahr erstellt wurden.

Jahres erhoben wurden.<sup>5</sup> Die Treffsicherheit der Projektionen wird anhand ihrer Verzerrung (gemessen am mittleren Prognosefehler) und der Größe der Prognosefehler (gemessen am absoluten mittleren quadratischen Fehler) beurteilt. Die Größe der Prognosefehler könnte durch den jeweils zur Berechnung der tatsächlichen Ergebnisse verwendeten Datenstand beeinflusst werden. Da die gesamtwirtschaftlichen Daten nach ihrer ersten Veröffentlichung revidiert werden können, wird in der Analyse auf Echtzeitdaten zurückgegriffen.<sup>6</sup>

Die Tabelle zeigt den mittleren Prognosefehler und den mittleren absoluten Prognosefehler für die HVPI-Teuerung und das BIP-Wachstum im Zeitraum von 2000 bis 2012. Um eine Vermengung von Projektionen mit unterschiedlichen Prognosehorizonten zu vermeiden, wird in der Tabelle zwischen den im zweiten Quartal und den im Schlussquartal jedes Jahres erstellten Prognosen differenziert. Betrachtet man zunächst die Ergebnisse für die Inflation, so neigen sowohl die SPF-Teilnehmer als auch die Experten des Eurosystems dazu, vor allem die im nächsten Jahr erwartete Teuerung zu unterschätzen (um durchschnittlich 0,3 bis 0,4 Prozentpunkte in jeder Prognoserunde). Hinter den Daten zum mittleren Prognosefehler verbergen sich große (positive wie negative) Fehler zu einzelnen Zeitpunkten, wie der höhere Wert des mittleren absoluten Fehlers belegt. Da es in der Regel schwieriger ist, genaue Prognosen für längere Zeiträume zu erstellen, steigt der mittlere absolute Fehler mit dem Prognosehorizont und fällt für die Prognosen im

5 Die im SPF erhobenen Daten werden normalerweise anhand eines einfachen Durchschnitts der Punktprognosen zusammengefasst. Es stellt sich die Frage, ob eine andere Kombination der SPF-Prognosen (Hauptkomponenten, getrimmte Mittelwerte, leistungsorientierte Gewichtung usw.) die Prognosegenauigkeit verbessern könnte. Die Evidenz deutet darauf hin, dass es nur wenige Argumente gibt, die im Sinne einer besseren Zusammenfassung der im SPF gesammelten Daten für ein Abweichen vom einfachen Durchschnitt sprechen. Zu weiteren Einzelheiten siehe: V. Genre, G. Kenny, A. Meyler und A. Timmermann, Combining expert forecasts: Can anything beat the simple average?, in: International Journal of Forecasting, Bd. 29(1), 2013, S. 108-121.

6 Der Datenstand für die Teuerung bezieht sich auf Januar des folgenden Jahres, während er beim BIP auf der dritten Datenveröffentlichung zum realen BIP-Wachstum beruht. Die Revisionen der historischen Daten für das reale BIP-Wachstum und die Arbeitslosenquote waren beträchtlich und fielen für die HVPI-Teuerung geringer aus. Nähere Einzelheiten zu den Korrekturen des BIP finden sich in: EZB, Revision der BIP-Schätzungen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht April 2009.

zweiten Quartal höher aus als im Schlussquartal. Was die unterschiedlichen Projektionen betrifft, so ist der mittlere absolute Fehler für das aktuelle Jahr und beide Prognoserunden bei den Projektionen des Eurosystems im Schnitt etwas kleiner als bei den SPF-Prognosen. Diese geringfügig höhere Treffsicherheit könnte unter anderem der Tatsache geschuldet sein, dass in die Projektionen des Eurosystems ein zusätzlicher Monat an Daten einfließt, was für die Prognose der kurzfristigen Inflationserwartungen besonders vorteilhaft ist.<sup>7</sup> Bei den Einschätzungen für das kommende Jahr schneidet der SPF in der ersten Prognoserunde etwas besser ab (0,7 Prozentpunkte gegenüber 0,8 Prozentpunkten), während das Eurosystem in der zweiten Runde treffsicherer ist (0,5 Prozentpunkte gegenüber 0,7 Prozentpunkten).

Im Gegensatz zu den Inflationsraten werden die Wachstumsraten des realen BIP sowohl von den Experten des Eurosystems als auch von den SPF-Teilnehmern tendenziell zu hoch eingeschätzt. Für das Folgejahr, für das die Überschätzung höher ausfällt, schwankt der mittlere Prognosefehler zwischen -0,6 und -0,7 Prozentpunkten in der zweiten Prognoserunde und zwischen -0,9 und -1,0 Prozentpunkten in der ersten Prognoserunde. Wie bei den Inflationsschätzungen steigt der mittlere absolute Fehler mit dem Prognosehorizont. Betrachtet man die unterschiedlichen Fehlermessgrößen, so zeigt sich, dass der Grad der Überschätzung für das folgende Jahr bei den SPF-Teilnehmern tendenziell etwas höher ausfällt als beim Eurosystem (um rund 0,1 Prozentpunkte).

## 2.2 METHODISCHE UNTERSCHIEDE ZWISCHEN DEN SPF-PROGNOSEN UND DEN GESAMTWIRTSCHAFTLICHEN PROJEKTIONEN VON EXPERTEN DES EUROSYSTEMS

Dass es mit Blick auf die tatsächlichen Ergebnisse Unterschiede zwischen den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen und den SPF-Prognosen gibt, dürfte durch verschiedene Faktoren zu erklären sein. Dazu zählen die unterschiedlichen Zeitpunkte, die verwendete Modellart, das Ausmaß und die Bedeutung von Ermessensspielräumen sowie die getroffenen Annahmen. In diesem Abschnitt steht die Rolle der Annahmen, auf denen die Prognosen bzw. Projektionen beruhen, im Vordergrund. Das Eurosystem stützt seine Prognosen auf eine Reihe technischer Annahmen zu den Rohstoffpreisen, Zinssätzen, Wechselkursen und zur Finanzpolitik.<sup>8</sup> Als Annahmen für Rohstoffpreise in US-Dollar werden beispielsweise Terminpreise eingesetzt, während beim Wechselkurs auf Basis der aktuellsten Datenpunkte keine Änderungen unterstellt werden. Die Annahmen zu finanzpolitischen Maßnahmen können großen Einfluss auf die Projektionen ausüben. Im Fall des Eurosystems werden nur die Maßnahmen berücksichtigt, die von den nationalen Parlamenten gebilligt oder bereits hinreichend konkretisiert wurden und im Rahmen des Gesetzgebungsverfahrens voraussichtlich verabschiedet werden. Was den SPF betrifft, so ist nur wenig darüber bekannt, wie die Befragten ihre Annahmen bilden, wenngleich die Antworten im Rahmen der Sonderumfrage darauf schließen lassen, dass diese in erster Linie auf internen Prognosen basieren.

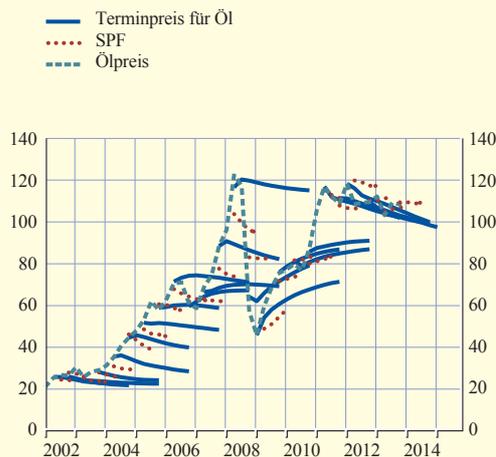
Was die verschiedenen zugrunde liegenden Annahmen angeht, so sind jene zur Ölpreisentwicklung traditionell für einen Großteil der Prognosefehler bei der Vorausschätzung der Teuerung

7 In den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen werden Daten bis zum Ende der dritten Maiwoche bzw. bis zum Ende der dritten Novemberwoche für die Umfragerunden im Juni bzw. Dezember verwendet. Der Datenstichtag für die SPF-Prognosen ist nicht so eindeutig. Die Umfragerunden im zweiten und vierten Quartal werden zwar Mitte April bzw. Mitte Oktober durchgeführt, doch kennt die EZB den genauen Stichtag der Datenerhebung nicht. Einer Sonderumfrage zufolge melden 84 % der SPF-Teilnehmer ihre aktuellsten verfügbaren Prognosen, die in 82 % der Fälle vierteljährlich oder monatlich erstellt werden.

8 Nähere Einzelheiten zu den Annahmen in den Projektionen des Eurosystems finden sich in: EZB, Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet – eine Bewertung, Monatsbericht Mai 2013.

**Abbildung 1 Annahmen zu den Preisen für Rohöl der Sorte Brent im SPF und in den gesamtwirtschaftlichen Projektionen des Eurosystems sowie Entwicklung des tatsächlichen Ölpreises**

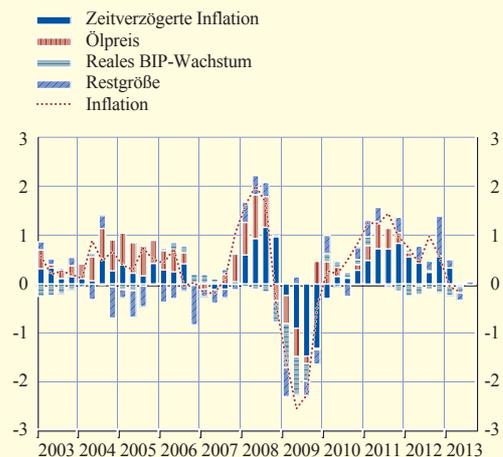
(in USD/Barrel; Quartalswerte)



Quellen: EZB und SPF.

**Abbildung 2 Aufgliederung der SPF-Prognosefehler bei der HVPI-Teuerung aufgrund von Prognosefehlern beim realen BIP-Wachstum und beim Ölpreis**

(in Prozentpunkten)



Quellen: EZB und SPF.

Anmerkung: Auf Basis gleitender Prognosehorizonte. Weitere Einzelheiten finden sich in Fußnote 12.

verantwortlich.<sup>9</sup> Abbildung 1 zeigt neben dem tatsächlichen Ölpreis die Terminpreise für Brent-Rohöl sowie die entsprechenden Prognosen der SPF-Teilnehmer für verschiedene Projektions- und Prognoserunden. Über weite Strecken des Zeitraums verlaufen die Ölpreisannahmen im SPF und bei den Projektionen des Eurosystems nahezu parallel. Im Gegensatz dazu gingen die SPF-Teilnehmer in den vergangenen drei Jahren von einem weitgehend stabilen oder etwas steigenden Ölpreisprofil aus, während die vom Eurosystem verwendeten Terminpreise abwärtsgerichtet waren. Bei ansonsten gleichbleibenden Bedingungen würden die unterschiedlichen Ölpreisannahmen großenteils erklären, weshalb die Inflationsprognosen im SPF in den letzten Jahren höher ausgefallen sind als jene des Eurosystems. So deuten die in den makroökonomischen Modellen des Eurosystems enthaltenen Elastizitäten darauf hin, dass diese Unterschiede rund drei Viertel der Differenz zwischen der Teuerung, die für einen Zweijahreshorizont im Rahmen der gesamtwirtschaftlichen Projektionen (Broad Macroeconomic Projection Exercise – BMPE) und der SPF-Umfrage prognostiziert wurde, ausmachen.<sup>10</sup>

Bei Betrachtung eines langen Zeithorizonts wird jedoch ersichtlich, dass der absolute Fehler im Hinblick auf das in den Projektionen und den Prognosen unterstellte Ölpreisniveau seit 1999 beim Eurosystem und beim SPF nahezu gleich ausfällt. Für den Zeitraum seit 2000 beläuft er sich (mit Ausnahme des ersten Quartals 2009, in dem der Fehler bei beiden Vorausschätzungen am größten war) auf rund 22 %.<sup>11</sup> Dieser Fehler trug erheblich zum Gesamtfehler der entsprechenden Projektionen und Prognosen zur HVPI-Teuerung bei.

9 Siehe EZB, Rohstoffpreise und ihre Bedeutung für die Bewertung des Wachstums und der Teuerung im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Oktober 2013.

10 Näheres zu den Elastizitäten findet sich in: Energy markets and the euro area macroeconomy, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 113, Juni 2010.

11 Der mittlere absolute Fehler wird auf Basis eines gleitenden Prognosehorizonts (anhand der längsten im SPF verfügbaren Prognose) anstelle der Projektionen für das aktuelle oder das nächste Jahr errechnet. Grund hierfür ist, dass die Ölpreisannahmen für das aktuelle und das nächste Jahr im SPF erst ab dem zweiten Quartal 2010 zugrunde gelegt wurden.

Im Fall des SPF veranschaulicht eine einfache Regressionsanalyse die Auswirkungen von Prognosefehlern bei den Ölpreisen auf die Vorhersage der HVPI-Inflation im nächsten Jahr (siehe Abbildung 2).<sup>12</sup> Eine Untersuchung der Fehler bei den Erwartungen zum realen BIP-Wachstum zeigt, dass die Unterschätzung der Ölpreise durch die SPF-Teilnehmer im Zeitraum von 2004 bis zum Beginn der Finanzkrise eng mit der Unterschätzung der Inflation im selben Zeitraum korrelierte. Im Gegensatz dazu hing die Überschätzung der Ölpreise wie auch des BIP-Wachstums am Höhepunkt der Krise (von Ende 2008 bis 2009) mit einer entsprechenden Überschätzung der Teuerung zusammen. In der jüngeren Vergangenheit trug die Unterschätzung der Ölpreise in den Jahren 2010 und 2011 ebenfalls zur Unterschätzung der Inflation in diesem Zeitraum bei, während Fehler bei der Vorhersage des realen BIP-Wachstums Analysen zufolge nur eine untergeordnete Rolle gespielt haben.

### 3 INFORMATIONSGEHALT DER LÄNGERFRISTIGEN ERWARTUNGEN AUS DEM SPF

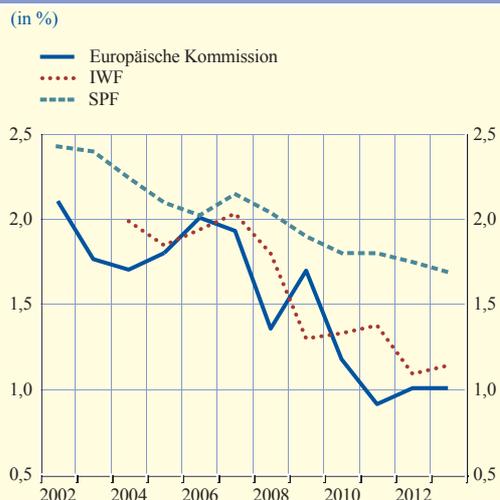
Die Umfrageteilnehmer des SPF machen auch Angaben zu ihren längerfristigen Erwartungen für das Wachstum des realen BIP, die Arbeitslosigkeit und die Inflation im Euro-Währungsgebiet in fünf Jahren. Die Antworten im Rahmen der SPF-Sonderumfrage lassen den Schluss zu, dass bei den längerfristigen Erwartungen zum realen BIP-Wachstum meist die Zuwachsrate des Produktionspotenzials zugrunde gelegt wird (68 % der Befragten) und die Erwartungen zur Arbeitslosigkeit überwiegend auf der inflationsstabilen Arbeitslosenquote (53 %) basieren. Anhand der längerfristigen Inflationserwartungen lässt sich auch die Glaubwürdigkeit der EZB im Hinblick auf die Einhaltung ihres Preisstabilitätsziels beurteilen. Nach Angaben der Umfrageteilnehmer werden diese Erwartungen hauptsächlich durch das Preisstabilitätsziel der EZB, d. h. eine Preissteigerungsrate von unter, aber nahe 2 % (81 % der Befragten), und durch die vergangene Inflationsentwicklung (54 %) bestimmt.

Die beim SPF ermittelten längerfristigen Erwartungen zum BIP-Wachstum sind von 2,6 % zu Beginn des Erhebungszeitraums auf 1,7 % im Schlussquartal 2013 stetig gesunken. Die Echtzeitprognosen internationaler Organisationen zum Potenzialwachstum in fünf Jahren wiesen im vergangenen Jahrzehnt einen ähnlich breiten Abwärtstrend auf, lagen in dieser Zeit jedoch durchweg unter den SPF-Erwartungen. Der Abstand zwischen den beiden Datenreihen scheint sich in den letzten Jahren eher noch vergrößert zu haben (siehe Abbildung 3).

Was die Arbeitslosigkeit anbelangt, so stiegen die im SPF geäußerten langfristigen Erwartungen in der Zeit von 2002 bis zur ersten Jahreshälfte 2005 geringfügig an, gingen anschließend zurück und erreichten 2007 einen Tiefstand von 6,5 %. In der Folge nahmen die SPF-Erwartungen allmählich wieder zu und lagen im vierten Quartal 2013 bei rund 9 ½ % (siehe Abbildung 4). Allerdings sind die langfristigen Erwartungen zur Arbeitslosigkeit tendenziell am unteren Ende der entsprechenden Echtzeitprognosen internationaler Organisationen angesiedelt, die vor allem seit 2008 stärker gestiegen sind als die SPF-Erwartungen (dies gilt insbesondere für die Vorausschätzungen der

12 Die Analyse basiert auf einer Regression mit Instrumentenvariablen von Prognosefehlern bei der Teuerung auf die zeitverzögerte abhängige Variable und Prognosefehlern beim realen BIP-Wachstum sowie bei den Ölpreisen. Der geschätzte Effekt des Wechselkurses erwies sich als vernachlässigbar. Das reale BIP-Wachstum wird in der Regression als endogene Variable behandelt, da die meisten SPF-Teilnehmer in der Sonderumfrage angaben, dass die Prognosen zur Teuerung und zum realen BIP-Wachstum kurz- und mittelfristig voneinander abhängig sind. Die bei der Regression verwendeten Instrumente sind die zeitverzögerten Prognosefehler beim realen BIP-Wachstum und die verbleibenden Erklärungsvariablen.

**Abbildung 3 Langfristige SPF-Erwartungen zum Wachstum des realen BIP und langfristige Vorausschätzungen internationaler Organisationen zum Potenzialwachstum**



Quellen: Europäische Kommission, IWF und SPF.  
Anmerkung: Die Daten zu den Vorausschätzungen der Europäischen Kommission und des IWF beziehen sich auf die Herbstprognose, die Daten zum SPF auf die Umfragerunde des vierten Quartals. Die Daten zur Vorausschätzung der Kommission für 2006 wurden anhand nationaler Zahlen (12 Länder) errechnet und mit den BIP-Anteilen im Jahr 2005 gewichtet.

**Abbildung 4 Langfristige SPF-Erwartungen zur Arbeitslosenquote und langfristige Vorausschätzungen internationaler Organisationen zur inflationsstabilen Arbeitslosenquote**



Quellen: Europäische Kommission, IWF und SPF.  
Anmerkung: Die Daten zu den Vorausschätzungen der Europäischen Kommission und des IWF beziehen sich auf die Herbstprognose, die Daten zum SPF auf die Umfragerunde des vierten Quartals. Die Daten zur Vorausschätzung der Kommission für 2006 wurden anhand nationaler Zahlen (12 Länder) errechnet und mit den BIP-Anteilen im Jahr 2005 gewichtet.

Europäischen Kommission).<sup>13</sup> Dass die langfristigen Erwartungen zur Arbeitslosigkeit im SPF zuletzt niedriger waren als die entsprechenden Prognosen internationaler Organisationen steht qualitativ im Einklang mit der Tatsache, dass die SPF-Teilnehmer langfristig mit einem höheren realen BIP-Wachstum rechnen als die Prognostiker der internationalen Organisationen.

Die langfristigen Inflationserwartungen im SPF waren in den letzten Jahren relativ stabil. So lagen die durchschnittlichen Erwartungen für die Teuerung in fünf Jahren in einer Spanne von rund 1,9 % bis 2,0 %, wobei der Median sogar noch stabiler war. Zugleich war die tatsächliche HVPI-Gesamtinflation recht starken Schwankungen unterworfen. Die seit Bestehen der Währungsunion verfügbaren SPF-Ergebnisse deuten auf einen relativ schwachen Zusammenhang zwischen den in einem bestimmten Quartal erhobenen langfristigen Inflationserwartungen und der jeweils aktuellen tatsächlichen Teuerungsrate hin. Betrachtet man hingegen die längerfristigen gleitenden Durchschnittswerte der zurückliegenden Inflationsentwicklung, so ist ein stärkerer Zusammenhang mit den langfristigen Inflationserwartungen erkennbar. Beim kumulierten Durchschnitt der Jahresteuerraten, der seit dem ersten Quartal 1999 für jedes Quartal berechnet wird, ist er besonders ausgeprägt. Die kumulierte durchschnittliche Inflationsrate kann als Richtwert für den bisherigen Erfolg und die daraus resultierende Glaubwürdigkeit der Geldpolitik der EZB im Hinblick auf die Erreichung ihres Inflationsziels angesehen werden.<sup>14</sup>

13 Im Fall des SPF wurde festgestellt, dass Revisionen der längerfristigen Erwartungen zur Arbeitslosenquote vorwiegend auf Änderungen der kurzfristigen Aussichten für die Arbeitslosigkeit zurückzuführen waren. Dies weist darauf hin, dass die Umfrageteilnehmer eine hohe Hysterese der einschlägigen Daten unterstellen. Siehe C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler und T. Rautanen, The ECB survey of professional forecasters (SPF) – A review after eight years' experience, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 59, April 2007.  
14 Siehe EZB, Die Verankerung der langfristigen Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet, Kasten 3, Monatsbericht Oktober 2013.

Insgesamt zeigt die Analyse der langfristigen Erwartungen, dass diese wichtige Hinweise darauf liefern, wie fest die Erwartungen um das Preisstabilitätsziel der EZB herum verankert sind und wie die Prognostiker die Entwicklung des längerfristigen Wachstumspotenzials im Euroraum einschätzen.

#### 4 BEURTEILUNG DER PROGNOSEUNSIKERHEIT VON VORHERSAGEN PROFESSIONELLER PROGNOSTIKER

Seit dem Beginn der Finanzkrise im Jahr 2008 sind die gesamtwirtschaftlichen Aussichten mit größerer Unsicherheit behaftet als üblich. Es ist zwar weithin anerkannt, dass die Unsicherheit gestiegen ist, eine allgemeingültige Messgröße für deren Ausmaß gibt es indes nicht. Den Grad der Unsicherheit zu kennen ist aber wichtig, da er sich auf die Investitionsentscheidungen von Unternehmen und das Sparverhalten der privaten Haushalte auswirken dürfte.<sup>15</sup>

Ein wesentliches Merkmal des von der EZB durchgeführten SPF besteht darin, dass er Rückschlüsse darauf zulässt, wie die Befragten den Unsicherheitsgrad ihrer Prognosen einschätzen. So werden die SPF-Teilnehmer gebeten, ihren Voraussagen eine Wahrscheinlichkeitsverteilung zuzuordnen.<sup>16</sup> Obgleich die Erhebung mehrere Dimensionen zur Messung der Prognoseunsicherheit aufweist, wird diese nachfolgend ausschließlich anhand der a) Uneinigkeit und b) Wahrscheinlichkeiten untersucht; dabei liegt der Fokus auf der aggregierten Unsicherheit und hier insbesondere auf der Standardabweichung der über alle Umfrageteilnehmer aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung.<sup>17</sup> In Ermangelung einer direkten Messgröße der Unsicherheit wird häufig die Uneinigkeit als Proxy-Variablen verwendet. Für die gesamtwirtschaftliche Unsicherheit scheint sie allerdings keinen guten Näherungswert darzustellen. Im Fall des SPF sind die einzelnen Punktschätzungen über alle makroökonomischen Variablen und Zeithorizonte hinweg selten so breit gestreut, dass sie das tatsächliche Ergebnis mit einschließen.<sup>18</sup> In der aggregierten Unsicherheit werden Daten zur Uneinigkeit zwischen den (Standardabweichungen der) einzelnen Punktschätzungen mit Informationen zur individuellen Einschätzung der Unsicherheit (durchschnittliche individuelle Unsicherheit) gemessen am Durchschnitt der Standardabweichungen der Wahrscheinlichkeitsverteilungen der einzelnen Prognostiker kombiniert.<sup>19</sup>

15 Wie sich verschiedene Messgrößen der Unsicherheit und ihr möglicher Einfluss auf den gesamtwirtschaftlichen Ausblick entwickelt haben, wird dargelegt in: EZB, Messung der wahrgenommenen gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit, Kasten 4, Monatsbericht Januar 2010, und EZB, Jüngste Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Oktober 2013.

16 Die Wahrscheinlichkeitsverteilung zeigt an, mit welcher Wahrscheinlichkeit (in Prozent) das Ergebnis in bestimmte Intervalle fällt. Anhand der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung lässt sich einschätzen, wie hoch die Umfrageteilnehmer im Durchschnitt das Risiko beurteilen, dass das tatsächliche Ergebnis über oder unter dem wahrscheinlichsten Intervall liegt.

17 Die Berechnung der Standardabweichung der im SPF gemeldeten Wahrscheinlichkeitsverteilungen ist in der Praxis etwas problematisch, da die Befragten vorgegebenen Intervallen Wahrscheinlichkeiten zuordnen. Im Rahmen der vorliegenden Untersuchung wird unterstellt, dass sich die Wahrscheinlichkeit für ein bestimmtes Intervall auf die jeweilige Intervallmitte bezieht. Auch wenn hierdurch möglicherweise die geschätzte Standardabweichung etwas nach oben verzerrt wird, da eher davon auszugehen sein dürfte, dass das Gros der Wahrscheinlichkeitsverteilung innerhalb eines Intervalls näher am Mittelpunkt der Verteilung liegt, weisen andere Methoden (z. B. die Modellierung funktionaler Formen wie Normalverteilungen, asymmetrische Normalverteilungen oder Betaverteilungen) ebenfalls ihre Nachteile auf, vor allem auf Ebene der einzelnen Teilnehmer.

18 D'Amico und Orphanides vertreten ebenfalls den Standpunkt, dass die Uneinigkeit eine schwache Proxy für die Prognoseunsicherheit sein könnte. Siehe S. D'Amico und A. Orphanides, Uncertainty and Disagreement in Economic Forecasting, Finance and Economics Discussion Series, Nr. 2008-56, Board of Governors of the US Federal Reserve System, 2008.

19 Andere höhere Momente der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung, die Aufschluss über die Symmetrie der Risiken oder Risiken extremer Ereignisse (insbesondere Schiefe und Kurtosis) geben könnten, werden hier nicht berücksichtigt. Siehe G. Kenny, T. Kostka und F. Masera, How informative are the subjective density forecasts of macroeconomists?, Working Paper Series der EZB, Nr. 1446, Juli 2012.

Generell ist davon auszugehen, dass die Unsicherheit im SPF mit der Länge des Prognosezeitraums zunimmt. In Abbildung 5 ist die Unsicherheit für die verschiedenen Prognosehorizonte (d. h. nächstes Kalenderjahr, in einem Jahr, übernächstes Kalenderjahr, in zwei Jahren und in fünf Kalenderjahren) in der Vorkrisenperiode von 1999 bis 2008 und der Nachkrisenperiode von 2009 bis 2013 dargestellt. Daraus ergeben sich einige bemerkenswerte Erkenntnisse. Erstens ist die Steigung der Kurven für die HVPI-Inflation und insbesondere für das BIP-Wachstum relativ flach, obwohl sich die Unsicherheit normalerweise mit zunehmender Dauer des Prognosehorizonts erhöht; im Fall der Arbeitslosenquote fällt die Kurve indes steiler aus. Dies liegt darin begründet, dass die längerfristigen Inflations- und Wachstumserwartungen durch die Geldpolitik bzw. das Potenzialwachstum verankert sein können, während die längerfristigen Erwartungen zur Arbeitslosigkeit meist an die inflationsstabile Arbeitslosenquote gekoppelt sind, die – wie im vorherigen Abschnitt zu sehen war – im Zeitverlauf starken Schwankungen unterliegen kann. Zweitens weist der wahrgenommene Unsicherheitsgrad der gesamtwirtschaftlichen Prognosen seit Beginn der Wirtschaftskrise eine klare Aufwärtstendenz auf. Entsprechend hat sich die aggregierte Unsicherheit über alle Variablen und Prognosezeiträume hinweg in der Nachkrisenzeit nach oben verlagert.

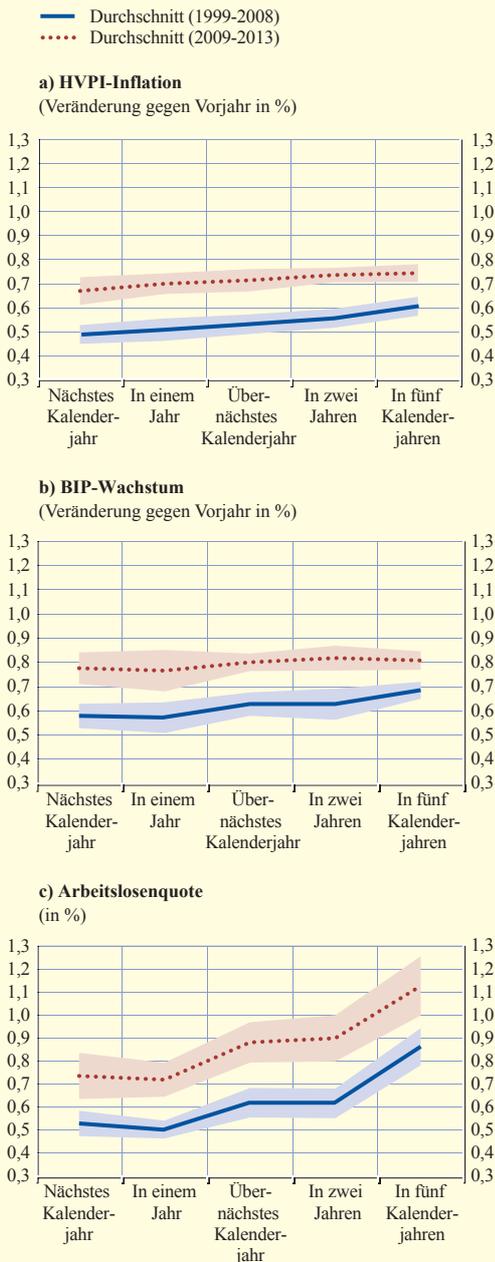
Der Anstieg der von den SPF-Teilnehmern wahrgenommenen Unsicherheit deckt sich weitgehend mit anderen Indikatoren der gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit. So ist ein beträchtlicher Gleichlauf mit anderen einschlägigen Indikatoren wie der Aktien- und Anleihemarktvolatilität oder Umfrageindikatoren zu beobachten. In Abbildung 6 wurde zur Veranschaulichung der Unsicherheit der SPF-Prognosen (ungewichteter Durchschnitt der Unsicherheitsmessgröße für die Prognosen zur HVPI-Inflation, zum realen BIP-Wachstum und zur Arbeitslosenquote) der Zweijahreshorizont gewählt, da dieser wohl am ehesten der mittelfristigen Ausrichtung der Geldpolitik entspricht. Der Gleichlauf der verschiedenen Unsicherheitsindikatoren zeigt, dass die aus dem SPF abgeleiteten Messgrößen der Unsicherheit eine sinnvolle Ergänzung zu den Finanzmarktindikatoren darstellen können, die Auskunft über die Entwicklungsrichtung der Unsicherheit geben. Insgesamt sind alle aus dem SPF gewonnenen Messgrößen der Prognoseunsicherheit seit Anfang 2008 über sämtliche Variablen und Zeithorizonte hinweg gestiegen. Wenngleich sich diese Entwicklung zum Teil wieder umgekehrt hat, ist die Unsicherheit der SPF-Erwartungen verglichen mit der der Finanzmarktindikatoren nach wie vor recht hoch. Dies lässt erkennen, dass marktspezifische Risiken zwar womöglich nicht mehr so stark wahrgenommen werden, gesamtwirtschaftliche Risiken aber nach Einschätzung der Prognostiker unter dem Strich immer noch ausgeprägt sind.

Anders als bei den Punktschätzungen gibt es bei den Prognosewahrscheinlichkeiten allerdings keinen direkt beobachtbaren Richtwert, mit dem verifiziert werden könnte, inwieweit hier eine Übereinstimmung mit der wahren Dichte der betrachteten Variable besteht. Es gibt indes indirekte Hinweise darauf, dass die SPF-Teilnehmer – wie auch viele makroökonomische Prognostiker – die Unsicherheit im vergangenen Jahrzehnt wohl allgemein unterschätzt haben.<sup>20</sup> Die Ergebnisse des SPF für die Vereinigten Staaten deuten darauf hin, dass die Umfrageteilnehmer auch dort tendenziell zu optimistisch sind, was die Unsicherheit ihrer Prognosen betrifft.<sup>21</sup> Vor diesem Hintergrund wäre es daher durchaus denkbar, dass die in Abbildung 6 dargestellte anhaltend hohe Risikowahrnehmung lediglich Ausdruck einer realistischeren Beurteilung der gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit ist und nicht einer tatsächlichen Zunahme der zugrunde liegenden Unsicherheit entspringt.

20 Siehe Bowles et al., An Evaluation of the Growth and Unemployment Forecasts in the ECB Survey of Professional Forecasters, in: OECD Journal: Journal of Business Cycle Measurement and Analysis, Bd. 2010/2.

21 Siehe M. P. Clements, Subjective and Ex Post Forecast Uncertainty: US Inflation and Output Growth, The Warwick Economics Research Paper Series (TWERPS), Nr. 995, September 2012.

Abbildung 5 Aus dem SPF abgeleitete gesamtwirtschaftliche Unsicherheit nach Prognosehorizonten



Quellen: SPF und EZB-Berechnungen.  
 Anmerkung: Die Grafiken zeigen die durchschnittliche Streuung (gemessen am Standard) der aggregierten im SPF ausgewiesenen Wahrscheinlichkeitsverteilungen. Die schattierten Bereiche veranschaulichen die Varianz um den Durchschnitt herum und stellen die Spanne von plus/minus 1 Standardabweichung um den Durchschnitt jeder betrachteten Periode dar. Die x-Achse bezeichnet die Prognosehorizonte. Der Prognosehorizont für das laufende Kalenderjahr wird nicht erfasst, da hier starke saisonale Einflüsse zum Tragen kommen, je nachdem, wie viele Monate nach Durchführung der Umfrage verbleiben.

Abbildung 6 Gegenprüfung anhand anderer ausgewählter Indikatoren der gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit



Quellen: Bloomberg, Europäische Kommission, SPF und EZB-Berechnungen.  
 Anmerkung: Der Indikator der konjunkturellen Einschätzung ist invertiert und reskaliert.

## 5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

In Anbetracht der Bedeutung, die den Erwartungen in einer Volkswirtschaft zukommt, erhebt die EZB im Rahmen des Survey of Professional Forecasters Angaben zu den kurz- bis mittelfristigen Aussichten des privaten Sektors. Die Umfrage leistet den geldpolitischen Entscheidungsträgern bei ihrer Einschätzung der Risiken für die Preisstabilität wertvolle Dienste, da sie reichhaltige Informationen zu den gesamtwirtschaftlichen Aussichten im Eurogebiet und zur Unsicherheit der Prognosen liefert. Dementsprechend stellt der SPF mit seinen Punktschätzungen eine hilfreiche Vergleichsgröße für die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen dar. Darüber hinaus gewähren die im SPF ermittelten längerfristigen Erwartungen zu BIP-Wachstum, Arbeitslosenquote und Inflation aufschlussreiche Erkenntnisse darüber, welche Faktoren den langfristigen Entwicklungen im Eurogebiet zugrunde liegen und die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik der EZB im Hinblick auf deren Preisstabilitätsziel bestimmen. Der SPF gibt schließlich auch Aufschluss darüber, wie professionelle Prognostiker die Unsicherheit ihrer Prognosen einschätzen, was als entscheidender Mehrwert der Erhebung zu sehen ist.



# AKTUELLE ENTWICKLUNG DER ÜBERSCHUSSLIQUIDITÄT UND DER GELDMARKTSÄTZE

## AUFSÄTZE

Aktuelle Entwicklung der Überschussliquidität und der Geldmarktsätze

*Seit dem Beschluss vom Oktober 2008, die Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen, operieren die Banken im Euro-Währungsgebiet in einem Umfeld, das von Überschussliquidität geprägt ist. Diese erreichte im März 2012 nach der Zuteilung der beiden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreijähriger Laufzeit einen Höchststand. Seit Jahresbeginn 2013 haben Banken die Möglichkeit, die im Rahmen dieser beiden Dreijahrestender aufgenommenen Mittel wöchentlich zurückzuzahlen, wodurch die Überschussliquidität deutlich gesunken ist. Im vorliegenden Aufsatz wird untersucht, welche Faktoren der trendmäßigen Entwicklung der Überschussliquidität zugrunde liegen und welche Auswirkungen sich dadurch auf die Geldmarktzinsen ergeben. Aus dieser Analyse lassen sich mehrere Schlüsse ziehen: Erstens hing der allmähliche Rückgang der Überschussliquidität aufgrund der freiwilligen Rückzahlung von Mitteln aus den beiden dreijährigen LRGs im Wesentlichen damit zusammen, dass die Banken im Euroraum einen besseren Zugang zu den Geldmärkten hatten. Die durch die Nachfrage der Banken determinierte Überschussliquidität dürfte, ceteris paribus, im Jahr 2014 weiter zurückgehen, da die Restlaufzeit der dreijährigen Refinanzierungsgeschäfte dann auf unter ein Jahr sinken und der rechnerische Liquiditätsbedarf der Banken aufgrund von erwarteten Entwicklungen bei den autonomen Faktoren erneut steigen wird. Zweitens blieben die Geldmarktsätze beim derzeitigen Niveau an Überschussliquidität weitgehend stabil, wenngleich autonome Faktoren und Kalendereffekte für eine kurzzeitige Volatilität sorgten. Drittens gestaltet sich die Schätzung der künftigen Geldmarktsätze schwieriger, wenn die Überschussliquidität zu gering ist, um die Tagesgeldsätze am Zinssatz für die Einlagefazilität zu verankern, aber nicht niedrig genug, damit sie sich dem Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems annähern.*

## I EINLEITUNG

Dem Liquiditätssteuerungsrahmen des Eurosystems liegt das Konzept der neutralen Liquiditätszuteilung zugrunde, das auf die Schaffung ausgeglichener Liquiditätsbedingungen am Geldmarkt abzielt und es der EZB ermöglichte, die sehr kurzfristigen Zinssätze so zu steuern, dass sie in der Nähe des Mindestbietungssatzes für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) lagen. Allerdings war das Bankensystem im Euro-Währungsgebiet nach der Einführung des Mengentenderverfahrens mit Vollzuteilung im Oktober 2008 sowie insbesondere nach den beiden Dreijahrestendern im Dezember 2011 und Februar 2012 mit sehr viel Liquidität ausgestattet. Am 1. März 2012 erreichte die Überschussliquidität (die definiert wird als die Einlagen in der Einlagefazilität zuzüglich der über das Mindestreserve-Soll hinausgehenden Zentralbankguthaben der Banken) mit 850 Mrd € einen Rekordstand. Seit Januar 2013 geht die Überschussliquidität jedoch kontinuierlich zurück, da die Banken verstärkt von der bestehenden Option zur vorzeitigen Rückzahlung Gebrauch gemacht haben.

In diesem Aufsatz werden die Geldmarktsätze und die Erwartungen hinsichtlich ihres künftigen Niveaus vor dem Hintergrund rückläufiger Überschussliquidität und sich verändernder Marktbedingungen untersucht. Dadurch lassen sich wichtige Rückschlüsse auf die Herausforderungen ziehen, die sich im Fall weiter sinkender Überschussliquidität ergeben könnten. Betrachtet werden die Liquiditäts- und Marktentwicklungen bis zum 10. Dezember 2013, dem letzten Tag der elften Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres 2013. Im Einzelnen werden in Abschnitt 2 des vorliegenden Aufsatzes die aktuellen Liquiditätstrends beschrieben und die wichtigsten während der Finanzkrise vorgenommenen Änderungen des Eurosystems im Hinblick auf die Liquiditätsbereitstellung analysiert. Überdies wird untersucht, welche Faktoren dem insgesamt rückläufigen Umfang der ausstehenden Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems zugrunde liegen. In Abschnitt 3 folgen eine Analyse verschiedener Determinanten der künftigen potenziellen Nachfrage

nach Überschussliquidität seitens der Banken und eine Erklärung der Entwicklung der autonomen Faktoren anhand historischer Trends und saisonaler Muster. Abschnitt 4 beschreibt, wie sich die Entwicklung der Überschussliquidität auf die Geldmarktzinsen auswirkt. Dazu wird zunächst der entsprechende Transmissionsmechanismus auf der Grundlage des historischen Zusammenhangs zwischen Tagesgeldsätzen und Überschussliquidität beleuchtet und im Anschluss daran der Einfluss des Liquiditätsüberschusses und der Volatilität der Kurzfristzinsen auf die Erwartungen bezüglich der künftigen Geldmarktsätze untersucht. In Abschnitt 5 folgt eine abschließende Erörterung einiger zu erwartender Herausforderungen, die sich durch die allmähliche Normalisierung an den Geldmärkten und den daraus resultierenden Rückgang der Überschussliquidität ergeben dürften.

## 2 ENTWICKLUNG DER ÜBERSCHUSSLIQUIDITÄT

Seit dem Erreichen des Spitzenwerts von 850 Mrd € im Jahr 2012 ist die Überschussliquidität rückläufig. Diese Abnahme hängt größtenteils mit den verbesserten Marktbedingungen und einer nachlassenden Risikoaversion zusammen, die dazu führten, dass die Banken ihre vorsorglich aufgebauten Liquiditätspolster reduzieren konnten. Dennoch dürfte aufgrund der Fragmentierung der Märkte und bankenaufsichtlicher Beschränkungen eine gewisse Überschussliquidität bestehen bleiben. In diesem Zusammenhang ist im späteren Jahresverlauf 2014 seitens der Banken mit einem deutlichen Rückgang der Nachfrage nach Überschussliquidität zu rechnen, der in erster Linie durch die verstärkte Rückzahlung von Mitteln aus den beiden Dreijahrestendern bedingt sein dürfte, da die Restlaufzeit der ausstehenden Kredite auf unter ein Jahr sinkt.

### 2.1 VERÄNDERUNGEN BEZÜGLICH DER LIQUIDITÄTSBEREITSTELLUNG DES EUROSYSTEMS

Vor der Finanzkrise sah der geldpolitische Handlungsrahmen<sup>1</sup> vor, dass das allgemeine Liquiditätsangebot des Eurosystems mittels Schätzungen des aggregierten Liquiditätsbedarfs des Bankensektors bestimmt wird. Dieser hing vor allem von der vom Eurosystem festgelegten Mindestreservepflicht und der Entwicklung der autonomen Faktoren<sup>2</sup> (d. h. einer neutralen Liquiditätszuteilung) ab. Das Eurosystem zielte also auf den aggregierten Liquiditätsbedarf am Markt und nicht auf die Bedürfnisse der einzelnen Banken ab. Der Zielbetrag wurde wöchentlich über Zinstender, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, zugeteilt. Der Mindestbietungssatz wurde dabei vom EZB-Rat festgelegt. Dieses Verfahren war für die Steuerung der kurzfristigen Geldmarktsätze ausreichend, solange der Geldmarkt in der Lage war, die Mittel zwischen Banken mit einem Liquiditätsüberschuss und solchen mit einem -defizit umzuschichten. Die Überschussliquidität war sehr gering, da sie unter Marktzinsniveau verzinst wurde, und für die Banken bestand kein Anreiz, sich mithilfe von Überschussliquidität gegen Liquiditätsrisiken abzusichern, da sie jederzeit von privater Seite Mittel aufnehmen konnten.

Durch die Finanzkrise wurden die Mechanismen am Geldmarkt des Euro-Währungsgebiets jedoch stark beeinträchtigt, was wiederum tiefgreifende Veränderungen in Bezug auf das traditionelle Liquiditätsmanagement des Eurosystems mit sich brachte. Während der Krise war die Kreditvergabe am Interbankenmarkt eingeschränkt, da Banken mit einem Liquiditätsüberschuss kaum mehr

1 Der übliche Handlungsrahmen des Eurosystems wird in der EZB-Publikation „Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet: Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems“ ausführlich beschrieben.

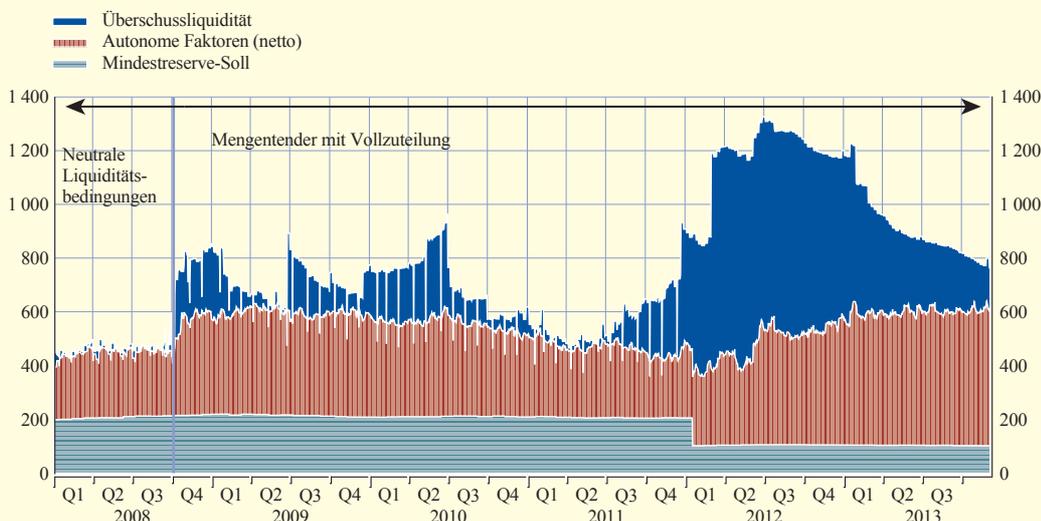
2 Autonome Liquiditätsfaktoren werden in der konsolidierten Bilanz des Eurosystems als Positionen definiert, durch die – neben den geldpolitischen Geschäften – Liquidität bereitgestellt oder entzogen wird und die somit die Zentralbankguthaben der Kreditinstitute beim Eurosystem beeinflussen (siehe EZB, Autonome Faktoren im Euroraum und Erläuterungen zu den von der EZB zur Verfügung gestellten Prognosen zum Liquiditätsbedarf, Kasten 2, Monatsbericht Juli 2001). Typische autonome Faktoren sind der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem und die Nettowährungsreserven.

bereit waren, Mittel an Banken mit einem Liquiditätsdefizit auszuleihen, vor allem, wenn es sich um grenzüberschreitende Kredite handelte. Dadurch war eine effiziente Liquiditätsversorgung über die Geldmärkte nicht mehr möglich. Entsprechend schwankte die Nachfrage nach den Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems, und es gestaltete sich zunehmend schwierig, die Nachfrage zu prognostizieren. Aus diesem Grund beschloss der EZB-Rat im Oktober 2008, die Liquiditätsnachfrage der einzelnen Banken in seinen Refinanzierungsgeschäften in vollem Umfang zu befriedigen und dabei einen festen Zinssatz anzuwenden. Dieser Beschluss galt für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte genauso wie für die Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von mehr als sieben Tagen, die als längerfristige Refinanzierungsgeschäfte bezeichnet werden. Im November 2013 wurde das Mengentenderverfahren mit Vollzuteilung verlängert und wird nun so lange wie nötig, mindestens jedoch bis Juli 2015 zur Anwendung kommen.

Mit dem neuen Zuteilungsverfahren kam es zu Veränderungen bei der Liquiditätsversorgung durch das Eurosystem. So wird die bereitgestellte Summe beim Mengentenderverfahren mit Vollzuteilung nun durch die Gesamtnachfrage der einzelnen Banken bestimmt, während sie zuvor vom Eurosystem anhand einer Schätzung des aggregierten Liquiditätsbedarfs des Bankensystems berechnet wurde. Das neue Verfahren führte zu Überschussliquidität, da die Nachfrage der Banken nach Refinanzierungsmitteln (und die entsprechenden Zuteilungsbeträge des Eurosystems) den aggregierten, aus autonomen Faktoren und Mindestreserve-Soll resultierenden Liquiditätsbedarf überstiegen. Die Banken fragten freiwillig mehr Liquidität nach als sie benötigten, um sich kostengünstig gegen mögliche Schwierigkeiten beim Zugang zum Geldmarkt abzusichern. In Abbildung 1 sind der Liquiditätsbedarf, der sich aus den autonomen Faktoren und dem Mindestreserve-Soll ergibt, sowie die Überschussliquidität dargestellt. Letztere war bei der neutralen Liquiditätszuteilung niedrig und nahm durch die Einführung des Mengentenderverfahrens mit Vollzuteilung zu. Den stärksten Anstieg verzeichnete die Überschussliquidität allerdings nach der Zuteilung der beiden LRGs mit dreijähriger Laufzeit im Dezember 2011 und Februar 2012. Die hohe Nachfrage bei den beiden Dreijahres-LRGs war zum einen durch einen echten Refinanzierungsbedarf (siehe Kasten 1) und

Abbildung 1 Liquiditätsbedarf und Überschussliquidität seit 2008

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

zum anderen durch die Intention, vorsorglich Liquiditätspolster aufzubauen, bedingt. In der Folge stieg die Überschussliquidität sprunghaft an und erreichte ein außergewöhnlich hohes Niveau.

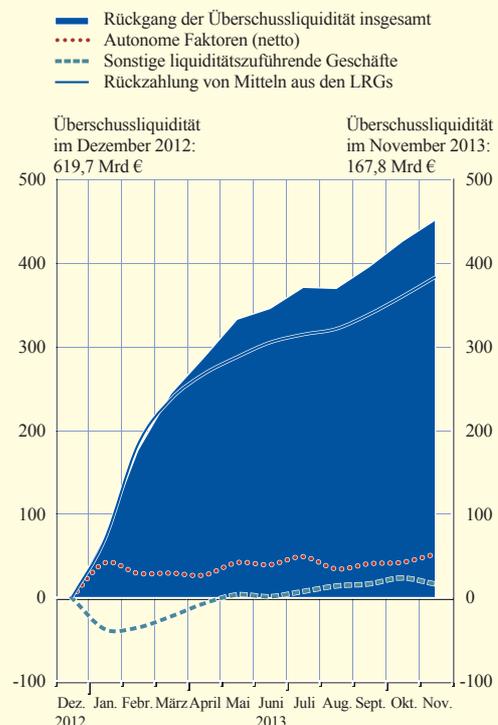
## 2.2 AKTUELLE ENTWICKLUNG DER ÜBERSCHUSSLIQUIDITÄT

Kurz nachdem die Überschussliquidität im März 2012 ihren historischen Höchststand erreicht hatte, sank die Nachfrage der Banken nach Refinanzierungsmitteln in mehrerlei Hinsicht. Erstens ging die Nachfrage bei den normalen Refinanzierungsgeschäften zurück, während der Liquiditätsbedarf aufgrund der autonomen Faktoren weiter zunahm. Zweitens haben die Banken seit Januar 2013 von der in den Konditionen der Dreijahrestender genannten Möglichkeit zur vorzeitigen Rückzahlung aktiv Gebrauch gemacht. Von Dezember 2012 bis November 2013 verringerte sich die Überschussliquidität im Reserveperiodendurchschnitt gerechnet um 452 Mrd € auf 168 Mrd €. Davon waren etwa 89 % (oder 400 Mrd €) einer geringeren Inanspruchnahme der Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems geschuldet, einschließlich 384 Mrd € für die Rückzahlungen aus den dreijährigen LRGs. Die verbleibende Verringerung ist durch einen Anstieg der autonomen Faktoren um 52,3 Mrd € bedingt (siehe Abbildung 2). Auch die über andere Geschäfte und Fazilitäten des Eurosystems bereitgestellte Überschussliquidität ist seit Dezember 2012 gesunken, und zwar um 16,3 Mrd €.

Bis November 2013 hatten die Banken rund 40 % des ursprünglich aufgenommenen Betrags bereits wieder zurückgezahlt. Von EZB-Mitarbeitern durchgeführte Analysen der Jahresabschlüsse von teilnehmenden Banken ergaben, dass die Refinanzierungsbedingungen und -überlegungen – vor allem die kurze bis mittlere Frist betreffend – wichtige Determinanten für eine Teilnahme an den LRGs mit dreijähriger Laufzeit darstellten (siehe Kasten 1). Dementsprechend nahmen die Institute, denen es am besten gelungen war, ihre Einlagenbasis auszuweiten und den Marktzugang auszubauen, die höchsten Rückzahlungen vor. Dies machte sich wiederum in einer merklichen Verbesserung ihrer Barposition am Jahresende 2012 bemerkbar, als sie sich auf ihre ersten Rückzahlungen im Januar und Februar 2013 vorbereiteten. Laut einer anderen Umfrage unter Banken, die bereits vorzeitig zurückgezahlt hatten, gab es zwei Hauptgründe für die ersten Rückzahlungen: Zum einen standen den Banken am Markt Refinanzierungsmittel zu wettbewerbsfähigen Sätzen zur Verfügung, und zum anderen waren die Institute bereit, ihre Liquiditätspolster zu verkleinern, da sich die Bedingungen an den Kapitalmärkten allmählich verbesserten und die Marktfragmentierung nachließ. Einige Banken

**Abbildung 2 Abschöpfung der Überschussliquidität: Aufschlüsselung**

(kumulierte Veränderungen seit Dezember 2012; in Mrd €)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Basierend auf Reserveperiodendurchschnitten.

hielten auf ihrem Konto beim Eurosystem aus Vorsichtsgründen Überschussreserven in Höhe ihres ursprünglich aufgenommenen Kreditbetrags. Diese Banken zahlten bei erster Gelegenheit 82 % der Liquidität zurück, die sie für drei Jahre aufgenommen hatten, während andere Institute im Zeitraum bis November 2013 28 % tilgten.

## Kasten I

### BESTIMMUNGSFAKTOREN DER RÜCKZAHLUNG VON MITTELN AUS DEN BEIDEN DREIJÄHRIGEN LRGs: EMPIRISCHE EVIDENZ AUF DER GRUNDLAGE VON BANKBILANZEN

Der vorliegende Kasten enthält Informationen über die wichtigsten Bestimmungsfaktoren der Teilnahme von Banken an den beiden im Dezember 2011 und Februar 2012 durchgeführten dreijährigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (LRGs) und über die möglichen Gründe für die frühzeitige Rückzahlung dieser Mittel. Die dabei verwendeten Daten basieren auf öffentlich verfügbaren Jahresabschlüssen von 393 Banken und auf nicht öffentlichen Monatsbilanzdaten von 238 Banken. Die beiden Datensätze decken 220 bzw. 131 der an mindestens einem der beiden dreijährigen Refinanzierungsgeschäfte teilnehmenden Banken ab; diese hatten 78 % bzw. 80 % des zugeteilten Gesamtbetrags von 1018,7 Mrd € aufgenommen.<sup>1</sup>

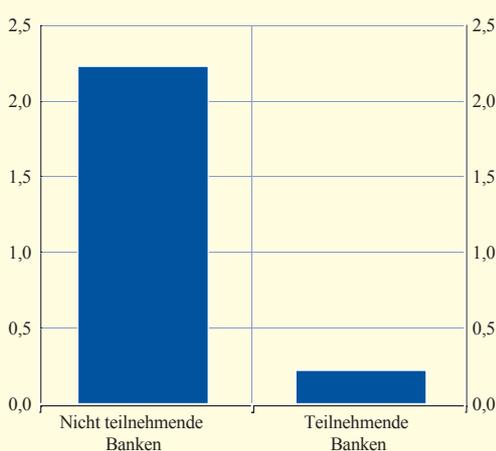
#### Bestimmungsfaktoren der Teilnahme an den beiden dreijährigen LRGs

Ein Vergleich der jeweiligen Bilanzmerkmale von Banken, die an den beiden Dreijahrestendern teilnahmen, mit jenen, die diese nicht in Anspruch nahmen, lässt den Schluss zu, dass Refinanzierungsüberlegungen eine wichtige Rolle bei der Entscheidung zur Teilnahme an den vorgenannten Geschäften gespielt haben. Dies wird durch vorhandene Informationen über die Bestimmungsfaktoren der Inanspruchnahme dieser Geschäfte bestätigt, die auf Daten über den Refinanzierungsbedarf von Banken und die Renditeabstände von Bankanleihen basieren.<sup>2</sup>

Abbildung A zeigt, dass diejenigen Banken, die an mindestens einem der beiden dreijährigen LRGs teilnahmen, in den 15 Monaten vor März 2012, als der zweite Dreijahrestender abgewickelt wurde, im Schnitt deutlich

Abbildung A Kumulierte Einlagenströme  
des nichtfinanziellen privaten Sektors von  
Januar 2011 bis März 2012

(Mittelwert der kumulierten Ströme; in % der wichtigsten  
Aktiva im Januar 2011)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

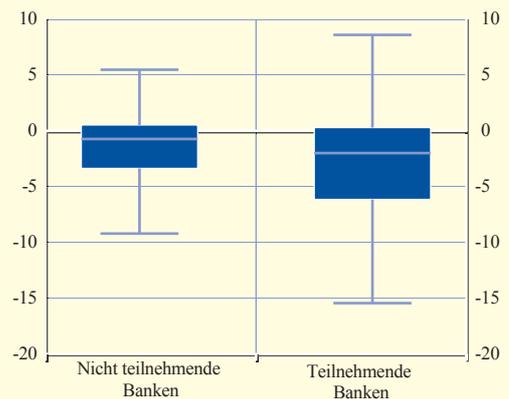
1 Siehe EZB, Vorzeitige Rückzahlung von im Rahmen der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreijähriger Laufzeit aufgenommenen Mitteln: wirtschaftliches Kalkül und Auswirkungen am Geldmarkt, Kasten 3, Monatsbericht Februar 2013, und EZB, Vorzeitige Rückzahlungen von Mitteln aus den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit dreijähriger Laufzeit: Entwicklung seit Februar 2013, Kasten 4, Monatsbericht Juli 2013.

2 Siehe EZB, Die Auswirkungen des ersten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts mit dreijähriger Laufzeit, Kasten 4, Monatsbericht Januar 2012, und EZB, Die Auswirkungen der beiden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreijähriger Laufzeit, Kasten 3, Monatsbericht März 2012.

schwächere Einlagenzuflüsse des nichtfinanziellen privaten Sektors verzeichneten als Banken, die bei diesen Geschäften kein Gebot abgaben. Das bedeutet, dass die Teilnahme an den Geschäften teilweise durch die Refinanzierungssituation der jeweiligen Bank bedingt war. Außerdem ist in Abbildung B zu sehen, dass sich der Anteil der vorrangigen unbesicherten Schuldverschreibungen (mit einer Laufzeit von einem Jahr) an den gesamten Verbindlichkeiten von Dezember 2011 bis Dezember 2012 bei den teilnehmenden Banken stärker verringerte als bei den nicht teilnehmenden Banken. Daran lässt sich erkennen, dass die Nachfrage nach den dreijährigen Geschäften bis zu einem gewissen Grad von einem sich abzeichnenden kurz- bis mittelfristigen Refinanzierungsbedarf bestimmt wurde. Offenbar konnten die an mindestens einer dieser Operationen beteiligten Banken den erwarteten Rückgang der Laufzeiten und möglicherweise auch des Bestands an vorrangigen unbesicherten Verbindlichkeiten teilweise auffangen und so die Zeit bis zu einer Verbesserung der Emissionsbedingungen überbrücken.

**Abbildung B Anteil der vorrangigen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von einem Jahr an den Verbindlichkeiten insgesamt: Veränderung von Dezember 2011 bis Dezember 2012**

(in Prozentpunkten)



Quellen: Fitch und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Das untere blaue Band stellt das 25. Perzentil der Verteilung dar. Das obere blaue Band stellt das 75. Perzentil dar. Die blaue Linie in der Mitte ist der Median. Die höchsten und niedrigsten Werte bilden die Ober- bzw. Untergrenze der Verteilung.

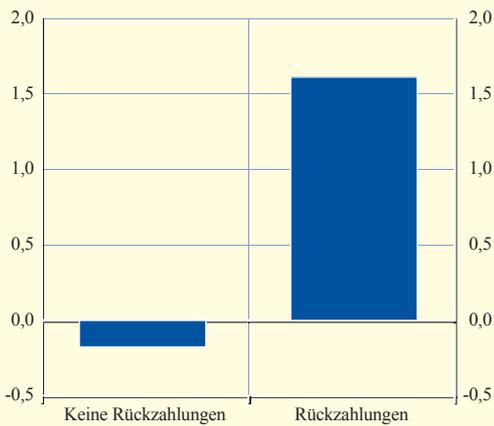
### **Merkmale von Banken, die mit der Rückzahlung ihrer im Rahmen der dreijährigen LRGs aufgenommenen Mittel begonnen haben**

Die auf den Bankbilanzen basierenden Ergebnisse zeigen, dass die Verbesserung der Refinanzierungsbedingungen und der geringere Bedarf an Liquiditätspolstern eine wichtige Rolle bei den Rückzahlungsentscheidungen der Banken spielen.

Abbildung C macht deutlich, dass zurückzahlende Banken seit der Durchführung des zweiten dreijährigen LRG im Februar 2012 im Schnitt viel höhere Einlagenzuflüsse verbucht haben als Banken, die keinerlei Rückzahlung vornahmen; diese mussten im Schnitt sogar Abflüsse von Einlagen des nichtfinanziellen privaten Sektors hinnehmen. Eine verbesserte einlagenbasierte Refinanzierung spielt daher bei Rückzahlungsentscheidungen offenbar eine wesentliche Rolle. Zurückzahlende Banken haben seit März 2012 Einlagenzuflüsse von rund 150 Mrd € verbucht und damit einen im Vergleich zu den gesamten Rückzahlungen von etwa 380 Mrd € signifikanten Betrag. Außerdem ist ihr Bestand an Schuldverschreibungen seit der Durchführung des zweiten LRG im Durchschnitt nur geringfügig abgeschmolzen. Größenmäßig entsprach dieser Rückgang in etwa jenem bei den Banken, die sich dafür entschieden, nicht an den Dreijahrestendern teilzunehmen. Im Gegensatz dazu verzeichneten die Banken, die keine Rückzahlungen vornahmen, im Schnitt einen stärkeren Rückgang der begebenen Schuldverschreibungen, wie aus Abbildung D hervorgeht. Diese Entwicklung des Bestands an emittierten Schuldverschreibungen zeigt, dass die Refinanzierungsbedingungen am Markt ein wichtiger Bestimmungsfaktor für die Rückzahlung der Mittel aus den dreijährigen LRGs sind.

**Abbildung C Kumulierte Einlagenströme des nichtfinanziellen privaten Sektors von März 2012 bis Juni 2013**

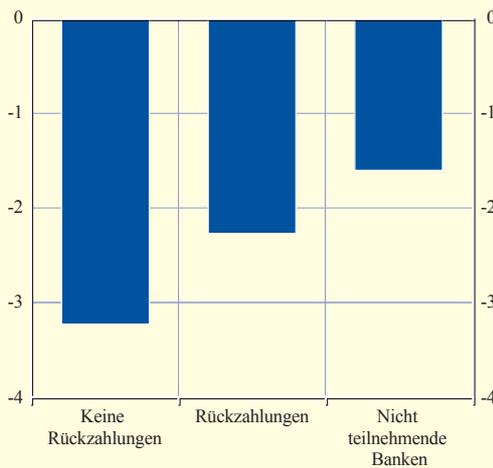
(Mittelwert der kumulierten Ströme; in % der wichtigsten Aktiva im März 2012)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

**Abbildung D Kumulierte Ströme begebener Schuldverschreibungen von März 2012 bis Juni 2013**

(Mittelwert der kumulierten Ströme; in % der wichtigsten Aktiva im März 2012)

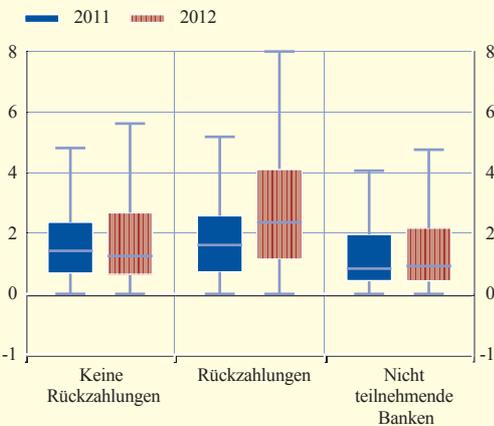


Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

Der Anteil der Barmittelbestände an den Gesamtaktiva war beim Median der zurückzahlenden Banken Ende 2012 ebenfalls höher als bei den nicht zurückzahlenden Banken und bei jenen, die sich nicht an diesen Geschäften beteiligten (siehe Abbildung E). Einige Banken legten Ende 2012 aus strategischen Gründen Liquiditätspolster an, um für Rückzahlungen im Januar 2013 gerüstet zu sein. Darüber hinaus verbesserte sich die harte Kernkapitalquote

**Abbildung E Anteil der Barmittelbestände an den Gesamtaktiva im Dezember 2011 und Dezember 2012**

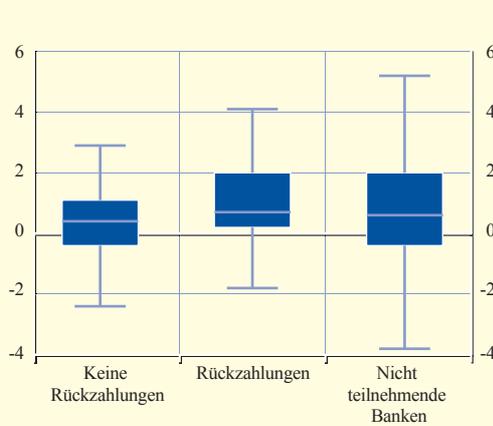
(in %)



Quellen: Fitch und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Das untere blaue Band stellt das 25. Perzentil der Verteilung dar. Das obere blaue Band stellt das 75. Perzentil dar. Die blaue Linie in der Mitte ist der Median. Die höchsten und niedrigsten Werte bilden die Ober- bzw. Untergrenze der Verteilung.

**Abbildung F Änderungen der regulatorischen Kernkapitalquoten von Dezember 2011 bis Dezember 2012**

(in %)



Quellen: Fitch und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Das untere blaue Band stellt das 25. Perzentil der Verteilung dar. Das obere blaue Band stellt das 75. Perzentil dar. Die blaue Linie in der Mitte ist der Median. Die höchsten und niedrigsten Werte bilden die Ober- bzw. Untergrenze der Verteilung.

des Medians der zurückzahlenden Banken von 2011 bis 2012 stärker als die der nicht zurückzahlenden Banken und jener, die bei den beiden dreijährigen LRGs keine Mittel aufnahmen (siehe Abbildung F). Dies deutet darauf hin, dass Verbesserungen in den Bankbilanzen hinsichtlich der Rückzahlungsentscheidungen eminent wichtig sind.

### **Verbesserung der aggregierten Refinanzierungsbedingungen und Rückzahlungsverhalten**

Aggregierte Daten zu den Konditionen für die einlagenbasierte und unbesicherte marktbasierende Refinanzierung der Banken bestätigen weitgehend die auf dem Bankbilanzmaterial beruhenden Ergebnisse. Seit der Durchführung des ersten dreijährigen LRG im Dezember 2011 haben sich die Fremdfinanzierungskosten für Banken deutlich verringert. Die Verbesserung der Refinanzierungsbedingungen insgesamt war bis Anfang 2013 besonders markant und höchstwahrscheinlich einer der Hauptgründe für die umfangreichen Rückzahlungen, die zu Beginn der Phase, in der diese erstmals möglich waren, getätigt wurden. Seit Anfang 2013 haben sich die Bedingungen weiter verbessert, wenn auch nicht mehr so stark, was mit dem Abebben der Rückzahlungsströme völlig im Einklang steht.

Die genannten Ergebnisse ergänzen die bereits bestehende Evidenz, dass eine verbesserte einlagenbasierte Finanzierung und ein leichter Zugang zum Anleihemarkt wichtige Bestimmungsgrößen für die Entscheidung von Banken sind, die im Rahmen der beiden Dreijahrestender aufgenommenen Mittel vorzeitig zurückzuzahlen. Die Rückzahlungen spiegeln daher weitgehend die seit Sommer 2012 zu beobachtende Verbesserung der Finanzmarktlage und nachlassende Fragmentierung im Euro-Währungsgebiet wider. Gleichzeitig wird den Banken durch den am 7. November 2013 gefassten Beschluss, das Mengentenderverfahren mit Vollzuteilung so lange wie notwendig, mindestens aber bis Juli 2015 zu verlängern, Zugang zu unbegrenzter Liquidität garantiert.

## **3 POTENZIELLE EINFLUSSFAKTOREN DER ENTWICKLUNG DER ÜBERSCHUSSLIQUIDITÄT**

Künftig dürften einige Bestimmungsfaktoren der Nachfrage nach Überschussliquidität an Bedeutung verlieren, während andere vermutlich fortbestehen. Manche dieser Faktoren sind von den Banken direkt beeinflussbar, da die Art der Liquiditätsbereitstellung mit der Einführung des Mengentenderverfahrens im Jahr 2008 sowie mit der seit 2013 bestehenden Möglichkeit vorzeitiger Rückzahlungen bei den dreijährigen LRGs angepasst wurde. Andere hängen hingegen mit den autonomen Faktoren zusammen, die üblicherweise außerhalb des Einflussbereichs der Banken liegen.

Bankenaufsichtliche Liquiditätsregelungen könnten zu einem Anstieg der Nachfrage nach Zentralbankrefinanzierung führen, da für die Geschäfte des Eurosystems mehr Sicherheiten zugelassen sind als für die Erfüllung der Mindestliquiditätsquote (Liquidity Coverage Ratio – LCR), bei der hochklassige Sicherheiten erforderlich sind. Andererseits könnte die Rückzahlung von Mitteln aus den dreijährigen LRGs zunehmen, wenn deren Restlaufzeit unter ein Jahr fällt (dies ist ab Anfang 2014 der Fall), weil bei der Zentralbank aufgenommene Refinanzierungsmittel mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr das Laufzeitenprofil einer Bank aus rein aufsichtlicher Perspektive nicht verbessern.

Die Nachfrage nach Refinanzierungsmitteln des Eurosystems und damit auch die Überschussliquidität hängen maßgeblich davon ab, wie sich die Marktstimmung entwickelt. Während zunehmende Turbulenzen an den Märkten zu einem Anstieg der Nachfrage nach Eurosystem-Refinanzierung

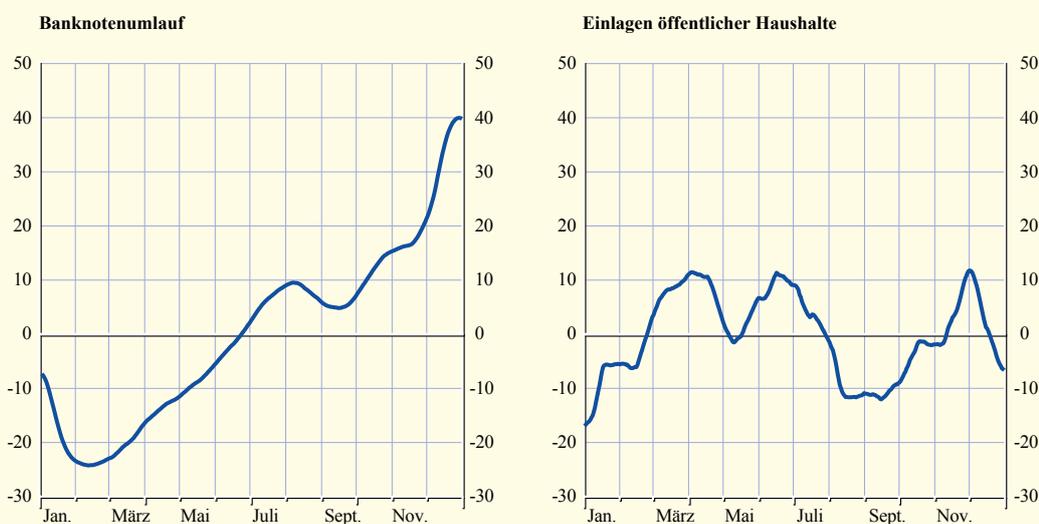
führen könnten, dürfte die Überschussliquidität sinken, wenn das Vertrauen an den Märkten wieder zunimmt und die Fragmentierung nachlässt. Sollten sich die Kreditbedingungen sowie die Länderrisiken weiter lockern bzw. verringern und Banken mit einem Liquiditätsüberschuss folglich wieder genügend Vertrauen aufbauen, um Gelder an Kreditinstitute mit einem Liquiditätsdefizit auszuliehen, könnte sich der Nachfragerückgang bei den Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems letztlich fortsetzen. Darüber hinaus kann das Verhältnis zwischen den Geldmarktsätzen und dem Zinssatz für LRGs Einfluss auf die Rückzahlungen und somit auch auf die Höhe der Überschussliquidität haben, da die Rückzahlungen *ceteris paribus* geringer ausfallen dürften, wenn sich die Mittelaufnahme über den Markt verteuert, und umgekehrt. Gleichzeitig ist das Niveau der Geldmarktzinsen endogen, weil sich der Umfang der Rückzahlungen auf die Überschussliquidität auswirkt und daher auch Folgen für die Höhe der Geldmarktsätze haben kann.

Im Rahmen des Mengentenderverfahrens mit Vollzuteilung kam es zeitweise zu erhöhten Zuteilungen bei den HRGs. Dies war im Juni, Juli und November 2013 der Fall, als sich die Bedingungen an den nationalen Geldmärkten vorübergehend verschlechterten und die Banken dies über eine Mittelaufnahme beim Eurosystem zu kompensieren versuchten. Da die zusätzliche Nachfrage aufgrund der Fragmentierung der Märkte nicht vollständig durch Transaktionen am Geldmarkt innerhalb des Eurosystems gedeckt werden konnte, war der Rückgriff auf die Geschäfte des Eurosystems notwendig, um die temporären Liquiditätsschocks abzufedern. Solange das Mengentenderverfahren mit Vollzuteilung zur Anwendung kommt, könnte die Überschussliquidität fortbestehen, da davon auszugehen ist, dass die Banken die Refinanzierungsgeschäfte weiterhin nutzen werden, um temporäre Liquiditätsschocks auszugleichen.

Auf kurze Sicht sind vor allem Schwankungen der autonomen Faktoren für die Volatilität der Überschussliquidität verantwortlich. So ziehen insbesondere die Einlagen öffentlicher Haushalte während der Steuererhebungsphasen tendenziell große Mengen an Liquidität aus dem Markt (d. h. von

Abbildung 3 Saisonale Muster ausgewählter autonomer Faktoren (2008-2012)

(in Mrd €)



Quelle EZB.

Anmerkung: Die Abbildung zeigt die Abweichungen vom Durchschnitt des Banknotenumlaufs und der Einlagen öffentlicher Haushalte innerhalb eines Jahres.

den Zentralbankguthaben der Banken beim Eurosystem) ab. Diese Liquidität fließt erst dann wieder in den Markt, wenn die nationalen Schatzämter Zahlungen wie etwa Gehaltszahlungen oder Schuldentilgungen vornehmen.<sup>3</sup> Infolgedessen schlagen sich Veränderungen der Einlagen öffentlicher Haushalte im Durchschnitt nicht in der Gesamtüberschussliquidität nieder, können aber kurzfristig zu Volatilität führen (siehe Abbildung 3). Der Banknotenumlauf folgt hingegen einem regelmäßigen saisonalen Muster; so ist die Nachfrage nach physischem Bargeld um Feiertage und Ferienzeiten herum in der Regel hoch.

Dass die autonomen Faktoren bei der Überschussliquidität für Volatilität sorgen, ist ein bekanntes Phänomen. In Anbetracht des bei der Überschussliquidität zu beobachtenden Abwärtstrends hat die Volatilität im Verhältnis zum Umfang der Überschussliquidität jedoch in den letzten Monaten zugenommen, sodass ein erhöhtes Potenzial besteht, dass sich dies an den Geldmärkten bemerkbar macht. Des Weiteren können die Mittelströme innerhalb des Euro-Währungsgebiets angesichts der noch immer vorherrschenden Marktfragmentierung nationale Schocks nicht so wirksam abfedern wie in der Vergangenheit.

#### **4 EINFLUSS DER ÜBERSCHUSSLIQUIDITÄT AUF DIE GELDMARKTSÄTZE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET**

Etwa bis Juni 2013 blieb die Überschussliquidität hoch genug, um die sehr kurzfristigen Geldmarktsätze im Durchschnitt stabil zu halten. Ungefähr zu dieser Zeit ging die Überschussliquidität zurück, was dazu führte, dass die Volatilität der kurzfristigen Zinssätze insbesondere gegen Monatsende etwas zunahm. Eine erhöhte Volatilität der Kurzfristzinsen wiederum erschwert das Herausfiltern von Signalen, wodurch auch die Erwartungsbildung der Marktteilnehmer bezüglich der künftigen Geldmarktsätze komplizierter wird.

##### **4.1 WIE ÜBERTRÄGT SICH DIE ÜBERSCHUSSLIQUIDITÄT AUF DEN GELDMARKT?**

Ziel des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems ist es, die sehr kurzfristigen Zinssätze entsprechend den Leitzinsbeschlüssen des EZB-Rats zu steuern. In den Jahren vor Ausbruch der Finanzkrise waren drei wesentliche Aspekte für das Erreichen dieses Ziels maßgeblich. Erstens wurden die sehr kurzfristigen Zinssätze durch die wöchentliche Liquiditätsbereitstellung über die HRGs in Richtung eines Niveaus gelenkt, das nahe am Mindestbietungssatz lag.<sup>4</sup> Zweitens stellten die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität der EZB sicher, dass sich die kurzfristigen Geldmarktsätze – also typischerweise die Zinssätze für Übernachtskredite im Interbankenhandel – in einem bestimmten Korridor bewegten (siehe Abbildung 4). Und drittens diente die Möglichkeit der Durchschnittserfüllung des Mindestreserve-Solls dazu, Schwankungen bei den Kurzfristzinssätzen in Grenzen zu halten.

Die Marktteilnehmer versuchen in der Regel, Änderungen der Leitzinsen vorzusehen, um so die Geldmarktsätze mit unterschiedlichen Laufzeiten bestimmen zu können. Im Euroraum stützen sich die Marktteilnehmer bei ihrer Meinungsbildung über die zu erwartenden Zentralbankentscheidungen hauptsächlich auf die Tagesgeldsatz-Swaps (Overnight Index Swaps – OIS). In den

<sup>3</sup> Einige nationale Schatzämter haben ihre Cashflows aktiv verwaltet, indem sie einen Teil ihres Liquiditätsüberschusses vorübergehend am Markt reinvestierten. So wurde der Einfluss ihrer Operationen auf die Überschussliquidität abgemildert. Trotzdem ist es bislang noch nicht gelungen, die Auswirkungen ihrer Geschäfte vollständig zu glätten.

<sup>4</sup> Die wöchentliche Liquiditätsbereitstellung über HRGs erfolgte bis Oktober 2008 durch Zinstender mit einem Mindestbietungssatz. Bei Letzterem handelt es sich um den Zinssatz, unter dem das Eurosystem keine Gebote akzeptiert. Im Anschluss daran wurden die HRGs als Mengentender durchgeführt, und alle Gebote wurden zum Mindestbietungssatz zugeteilt.

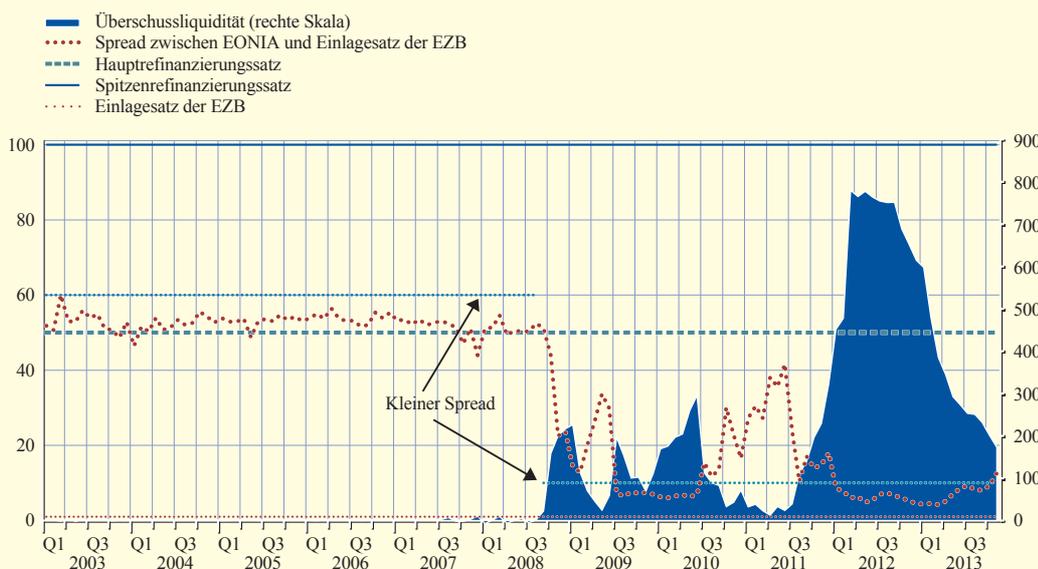
EONIA<sup>5</sup>-Zinsswaps kommt das durchschnittliche Niveau des EONIA zum Ausdruck, das die Marktteilnehmer künftig in einer Erfüllungsperiode, die rund einen Monat dauert, erwarten. So gibt der Ende November 2013 eingepreiste Sechsmonats-EONIA-Swapsatz mit der Laufzeit einer Erfüllungsperiode den erwarteten Durchschnitt des EONIA in sechs Monaten an. Die Refinanzierungssätze, beispielsweise der EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate), folgen in der Regel den Tagesgeldsatz-Swaps, wobei ein Spread für Laufzeitprämien und das Kontrahentenrisiko eingepreist wird, da diese Zinssätze Hinweise auf die zukünftigen kurzfristigen Refinanzierungskosten geben.

Vor Ausbruch der Krise (bis Oktober 2008) konnten die Tagesgeldsätze mithilfe des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems auf einem Niveau gehalten werden, das nahe am Mindestbietungssatz der HRGs lag. Frühere Schätzungen haben gezeigt, dass in dieser Zeit tendenziell eine permanente kleine Differenz zwischen dem EONIA und dem Hauptrefinanzierungssatz bestand (siehe Abbildung 4), da der EONIA auf unbesicherten Transaktionen beruht, während die Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems besichert sind. Gründe für diesen Spread waren das aus Übernachtgeschäften am Geldmarkt resultierende Kreditrisiko und der Grad der Unsicherheit im Hinblick auf die tatsächliche Tenderzuteilung.

Durch die Finanzkrise veränderte sich die Lage des Tagesgeldsatzes innerhalb des Zinskorridors, als das Eurosystem von der Bereitstellung neutraler Liquiditätsbedingungen abwich (siehe Abbildung 4). Aufgrund der Überschussliquidität war der EONIA nicht länger mit dem Hauptrefinanzierungssatz verknüpft und sank auf den tiefstmöglichen Stand, nämlich wenige

Abbildung 4 EONIA, normierter Zinskorridor der EZB und Überschussliquidität

(in Basispunkten; Monatsdurchschnitt in Mrd €)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Der EONIA wurde für einen konstanten Zinskorridor von 100 Basispunkten normiert.

Der kleine Spread stellt das Intervall dar, in dem der EONIA gegenüber dem Hauptrefinanzierungssatz bis zum dritten Quartal 2008 und dem Einlagesatz seit dem dritten Quartal 2008 üblicherweise lag.

5 Beim EONIA (Euro Overnight Index Average) handelt es sich um den effektiven Referenzzinssatz für Tagesgeld in Euro. Er wird als gewichteter Durchschnitt der von Panelbanken gemeldeten unbesicherten Übernachtkontrakte am Interbankenmarkt in der Europäischen Union und in den Ländern der Europäischen Freihandelszone berechnet.

Basispunkte über dem Einlagesatz der EZB. Dieser stellt die Untergrenze für die Zinssätze am Interbanken-Geldmarkt dar, da Banken mit Zugang zur Einlagefazilität wohl kaum Mittel am Geldmarkt zu einem schlechteren Zinssatz als dem Einlagesatz verleihen, denn zu diesem Satz können sie unbegrenzt Überschussliquidität anlegen. Angesichts der hohen Überschussliquidität im Jahr 2012 bewegte sich die Differenz zwischen dem EONIA und dem Einlagesatz der EZB in einer engen Bandbreite von 3 bis 10 Basispunkten. Dieser Abstand hing mit dem Kreditrisiko zusammen, das sich aus einem Marktgeschäft im Vergleich zur Einlage von Liquidität beim Eurosystem ergibt.

#### 4.2 HISTORISCHES VERHÄLTNISS ZWISCHEN EONIA UND ÜBERSCHUSSLIQUIDITÄT

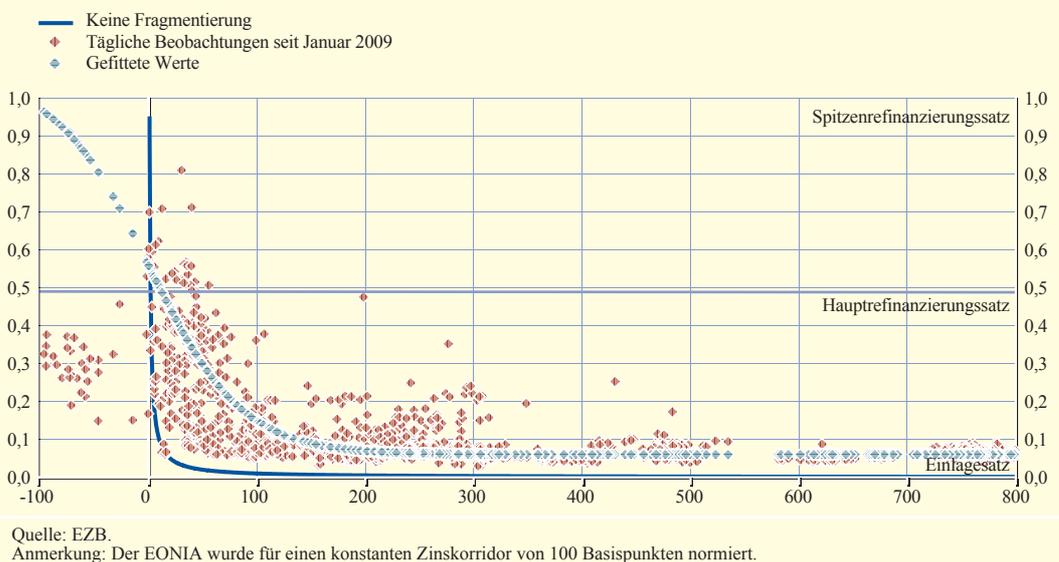
Der EONIA erhöhte sich im Durchschnitt der elften Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2013 auf 11,8 Basispunkte, nachdem die Überschussliquidität am 20. November 2013 auf rund 168,4 Mrd € gesunken war.

Um diese Veränderungen in die richtige Perspektive zu rücken, aber auch um eine gewisse Orientierung bezüglich des möglichen Pfads des EONIA in einem Umfeld rückläufiger Überschussliquidität zu erhalten, ist es sinnvoll, die empirische Evidenz zur historischen Beziehung dieser beiden Größen heranzuziehen. In Abbildung 5 wird die Anpassungsgüte einer Kurvenfunktion des EONIA mit Blick auf die Überschussliquidität dargestellt. Das Verhältnis wird für den Zeitraum von Januar 2009 bis November 2013 geschätzt. Diese Periode war durch die Anwendung des Mengtenderverfahrens mit Vollzuteilung sowie ein hohes Maß an Überschussliquidität gekennzeichnet. Außerdem deckt sie auch eine Phase mit ausgeprägten Spannungen am Interbankenmarkt und beträchtlichen Finanzmarkturbulenzen ab.

Unter der Annahme gut funktionierender Geldmärkte sollte das Verhältnis der sehr kurzfristigen Zinssätze zur Überschussliquidität durch eine sehr hohe Reagibilität charakterisiert sein. In einem solchen Umfeld reicht bereits eine recht geringe Überschussliquidität aus, um die Kurzfristzinsen

Abbildung 5 Historische Beziehung zwischen EONIA und Überschussliquidität (2009-2013)

(in Prozentpunkten; in Mrd €)



auf einem Niveau in der Nähe des Einlagesatzes zu verankern. Ursächlich hierfür ist, dass Banken mit einem Liquiditätsüberschuss kaum Anreize zur Hortung von Liquidität haben, die über ein recht kleines, in der Regel aus Vorsichtsgründen gehaltenes Polster hinausgeht, und es daher bevorzugen, die verbleibenden Mittel an Banken mit einem Liquiditätsdefizit zu verleihen.

Die Reagibilität der Geldmarksätze auf die Überschussliquidität wird aber auch von den vorherrschenden Marktbedingungen und vor allem vom Grad der Fragmentierung des Interbankenmarktes bestimmt. Eine stärkere Marktfragmentierung geht in der Regel mit einer größeren Nachfrage nach Liquiditätspuffern einher. Banken legen zusätzliche Liquiditätspolster an, da sie weniger auf die Fähigkeit des Marktes vertrauen, Liquiditätsschocks abzufedern. In Zeiten finanzieller und wirtschaftlicher Turbulenzen erhöhen Banken ihr Sicherheitspolster somit überproportional, was wiederum den Anteil handelbarer Überschussliquidität, die am Interbankenmarkt unmittelbar zur Verfügung steht, verringern dürfte. Unter diesen Umständen reagieren die sehr kurzfristigen Zinsen nicht mehr so stark auf die sinkende Überschussliquidität, wodurch die entsprechende Kurve im Vergleich zu normalen Marktbedingungen weniger steil verläuft.

#### 4.3 VERANKERUNG DER KURZFRISTZINSEN UND ZINSVOLATILITÄT

Wie oben dargelegt, funktioniert die Verankerung der Geldmarksätze bei neutralen Liquiditätsbedingungen (Verankerung am Mindestbietungssatz der HRGs) und auch bei reichlich vorhandener Überschussliquidität (Verankerung am Einlagesatz der EZB) gut. Die Erwartungsbildung bezüglich des künftigen Niveaus der Kurzfristzinsen wird jedoch dann erschwert, wenn der Bestand an Überschussliquidität zu hoch ist, um die Tagesgeldsätze in der Nähe des Hauptrefinanzierungssatzes zu halten, aber auch nicht hoch genug, um sie in der Nähe des Einlagesatzes zu verankern.

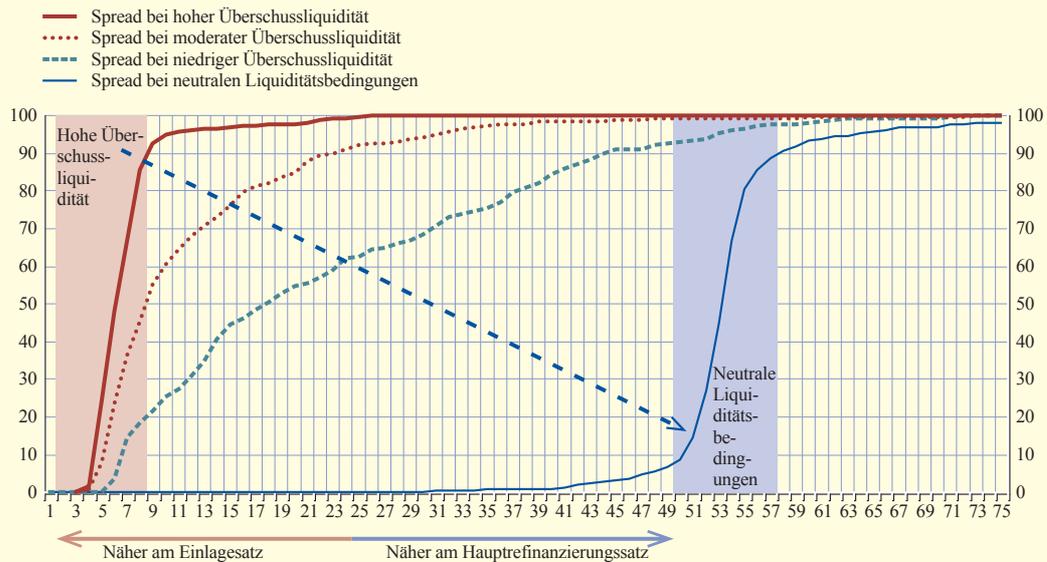
In Abbildung 6 wird die kumulative Verteilung des Spreads zwischen dem EONIA und dem Einlagesatz der EZB bei unterschiedlicher Überschussliquidität dargestellt. Allen Kurven liegt dieselbe Anzahl von Beobachtungen des EONIA-Spreads in Perioden abnehmender Überschussliquidität zugrunde. Die blaue Kurve stellt die kumulative Verteilung des Spreads über den gesamten Zeitraum dar, in dem eine neutrale Liquiditätsverteilung vorherrschte (also bis zur Einführung des Mengentenderverfahrens mit Vollzuteilung im Oktober 2008). Geht die Überschussliquidität zurück, so beträgt die Differenz zwischen dem EONIA und dem Einlagesatz häufiger mehr als 7 Basispunkte, d. h., die Verbindung zwischen dem Einlagesatz der EZB und den sehr kurzfristigen Geldmarksätzen schwächt sich ab. Als die Überschussliquidität ein niedriges Niveau erreichte, die Liquiditätsbedingungen aber noch nicht neutral waren, kam es zu einer breit gestreuten – und sogar willkürlichen – Verteilung dieses Spreads innerhalb des Korridors.

Mehrere Faktoren können dazu führen, dass sich der EONIA in einem Umfeld sinkender Überschussliquidität vom Einlagesatz der EZB entkoppelt. Beispielsweise handeln Banken am Monats- und Quartalsende nur ungern am Geldmarkt. Die Einbehaltung von Barmitteln zu diesen Zeitpunkten ermöglicht es ihnen, eine höhere Liquiditätsposition in ihren Finanzausweisen aufzuführen. Dies lässt den EONIA und die Reposätze stark ansteigen. Verschärfend kommt hinzu, dass die Höhe der Ausschläge zum Monatsende vom Liquiditätsbedarf am Markt und damit vom Bestand an Überschussliquidität abhängt, der sich nur schwer genau prognostizieren lässt.

Auch die Einlagen der öffentlichen Haushalte können die Geldmärkte beeinflussen, da sie einen Liquiditätskreislauf schaffen, der nicht vollständig durch die Geldströme innerhalb des Eurosystems geglättet werden kann. Dieser steuerbedingte Liquiditätskreislauf ist den Marktteilnehmern zwar wohlbekannt, aber seine Auswirkungen auf die Zinssätze in einem fragmentierten Markt

**Abbildung 6 Kumulative Verteilung des Spreads zwischen dem EONIA und dem Einlagesatz der EZB bei unterschiedlichen Ausprägungen von Überschussliquidität (2003-2013)**

(in Basispunkten; in %)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Der EONIA wurde für einen konstanten Zinskorridor von 100 Basispunkten normiert.

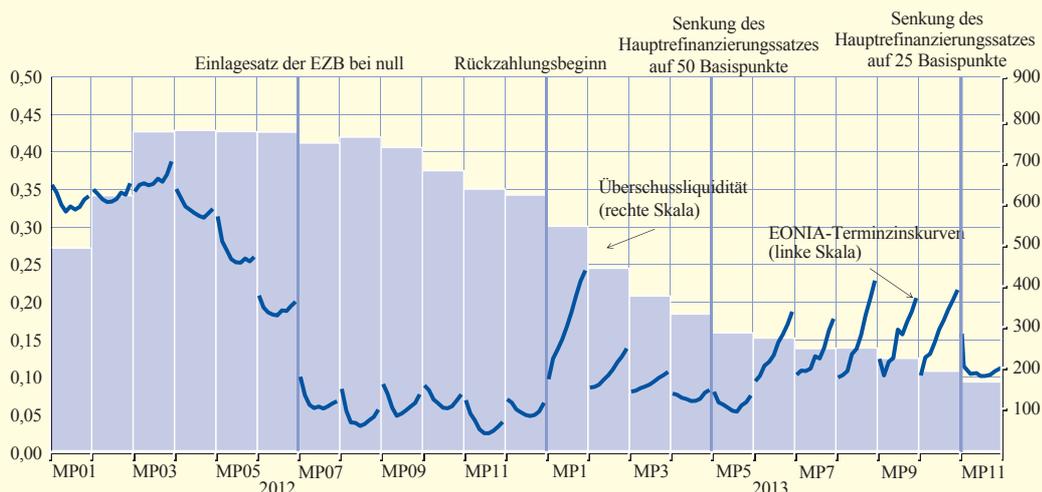
sowie die exakte Höhe der entsprechenden Liquiditätsausschläge sind nicht leicht vorherzusagen. Der Einfluss der Steuererhebungen auf die Liquidität war im Mai, Juni und Juli 2013 besonders ausgeprägt und belief sich im Juni 2013 auf mehr als 30 % der Überschussliquidität. In diesen Monaten führten relativ starke steuerzyklusinduzierte Liquiditätsschwankungen bei einigen nationalen Schatzämtern zu einem erheblichen Anstieg der unbesicherten Tagesgeldsätze sowie der Reposätze an den lokalen Märkten. Die länderspezifischen Effekte strahlten auch auf den Rest des Geldmarktes im Eurogebiet aus.

#### 4.4 WIE ÜBERTRAGEN SICH VERÄNDERUNGEN DER ÜBERSCHUSSLIQUIDITÄT AUF DIE ERWARTUNGEN AM GELDMARKT?

Wären die Kurzfristzinsen weniger eng mit dem Einlagesatz der EZB verknüpft, dann hätten Marktteilnehmer größere Schwierigkeiten bei der Vorhersage dieser Zinssätze. Die erwarteten Geldmarktsätze dürften folglich mit einer gewissen Unsicherheit behaftet sein. Die täglichen Schwankungen der Überschussliquidität lassen sich nur schwer exakt prognostizieren, da sie weitgehend direkt durch die Banken bestimmt werden und idiosynkratische Liquiditätsbedingungen widerspiegeln können. Aufgrund des nichtlinearen Verhältnisses zwischen Überschussliquidität und Kurzfristzinssätzen kann ein Rückgang der Überschussliquidität zu einem relativ starken Anstieg der Marktsätze führen, während eine Zunahme der Überschussliquidität einen geringeren, dämpfenden Effekt auf diese Zinssätze haben kann. Diese Unsicherheit dürfte dazu führen, dass die erwarteten Zinssätze im Schnitt etwas höher ausfallen als der tatsächliche Zinssatz, da die Marktteilnehmer für die Risiken, die sich aus den weniger vorhersagbaren Tagesgeldsätzen ergeben, entschädigt werden müssen. In Abbildung 7 wird für jede Mindestreserve-Erfüllungsperiode seit 2012 die Kurve der durchschnittlichen EONIA-Swapsätze mit der Laufzeit einer Erfüllungsperiode für die jeweils kommenden neun Reserveperioden dargestellt. Die Entwicklung der Kurve illustriert diese Verlagerung des Marktfokus.

Abbildung 7 EONIA-Terminzinskurven und Überschussliquidität

(in %; in Mrd €)



Quellen: EZB und Bloomberg.  
Anmerkung: MP steht für Mindestreserve-Erfüllungsperiode.

Von der Senkung des Einlagesatzes der EZB im Juli 2012 bis zum Beginn des Rückzahlungszeitraums im Januar 2013 war die EONIA-Terminzinskurve flach, wobei die kurzen Laufzeiten ein leicht fallendes Verlaufsmuster aufwiesen. Darin kommt die Tendenz des EONIA zum Ausdruck, in einem Umfeld sehr hoher Überschussliquidität langsam zu sinken. Auch die Kurve der Mindestreserve-Erfüllungsperiode vom Dezember 2012 wies trotz bevorstehender Rückzahlungen den gleichen Verlauf auf. Dies hing zum Teil mit der Diskussion geldpolitischer Entscheidungsträger über negative Zinssätze zusammen.

Im Vergleich zu Dezember 2012 hatten die unerwartet hohen Rückzahlungen von Januar bis Mai 2013 zur Folge, dass sich die Aufmerksamkeit der Märkte auf die Liquiditätsentwicklung konzentrierte, was im deutlich steileren Verlauf der Kurve zum Ausdruck kommt. Trotz der umfangreichen Rückzahlungen blieb der Liquiditätsbestand allerdings hoch genug, um die Tagesgeldsätze in der Nähe des Einlagesatzes der EZB zu verankern, wodurch es zu einer raschen Neubewertung der Kurve im Einklang mit den stabilen Kassasätzen in den folgenden zwei Reserveperioden kam. Die signifikanteste Abflachung der Kurve wurde im Mai 2013 vor dem Hintergrund erneuter Diskussionen über Negativzinsen verzeichnet. Seit Juni 2013 veranlassten verbesserte Wirtschaftsdaten die Marktteilnehmer dazu, weitere Zinssenkungen bzw. Maßnahmen zur Liquiditätsverbesserung wieder auszureisen. Folglich verschoben sich die Einflussfaktoren der Markterwartungen in Richtung höherer Zinsen, was zu einer steileren EONIA-Terminzinskurve führte. Diese Versteilung dürfte auch die Unsicherheit der Marktteilnehmer bezüglich der Entwicklung der Überschussliquidität (wenngleich immer noch von einem weiteren Rückgang ausgegangen wird) sowie bezüglich der Volatilität der Überschussliquidität widerspiegeln. Anders als im Zeitraum von Januar bis Mai 2013 nahm die Volatilität im Juni und Juli tatsächlich zu, und es war festzustellen, dass die Tagesgeldsätze weniger eng mit der Einlagefazilität der EZB verknüpft waren als zuvor. Schließlich flachte sich die Kurve im November 2013 infolge der Senkung des Hauptrefinanzierungssatzes der EZB auf 25 Basispunkte und der Verengung des Zinskorridors ab.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Erwartungen über die künftigen Liquiditätsbedingungen großen Einfluss auf die Erwartungen im Hinblick auf die Geldmarktsätze haben, jedoch nicht allein ausschlaggebend sind.

## 5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die Bereitstellung von Überschussliquidität durch das Eurosystem erreichte im März 2012 ihren Höchststand. In jüngerer Vergangenheit haben sich die Marktbedingungen verbessert, sodass der Bedarf an vorsorgebedingten Liquiditätspolstern gesunken ist und Geschäftspartner, die 2011 noch Schwierigkeiten beim Marktzugang hatten, wieder Zugang zu großvolumiger Finanzierung erlangten. Dies spiegelt sich in einer geringeren Nachfrage bei den Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems sowie in der Substitution von Finanzmitteln des Eurosystems durch eine marktbasiertere Finanzierung und somit einer geringeren nachfragedeterminierten Überschussliquidität wider. Infolgedessen haben Banken im Euroraum aktiv die Möglichkeit einer frühzeitigen Rückzahlung von Geldern genutzt, die sie im Rahmen der dreijährigen LRGs aufgenommen hatten. Auch in den übrigen Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems war die Nachfrage nach Liquidität rückläufig.

Sollte weiterhin reichlich Überschussliquidität vorhanden sein, so dürften die Geldmarktsätze in der Nähe des Zinssatzes für die Einlagefazilität der EZB verharren. Entwickelt sich die Überschussliquidität hingegen in Richtung neutralerer Bedingungen, so werden sich die Geldmarktsätze tendenziell stärker am Hauptrefinanzierungssatz orientieren. Bei einer Normalisierung der Liquiditätsbereitstellung käme es in den Übergangsphasen zu einer erhöhten Volatilität. Dies könnte implizieren, dass sich die Verbindung zwischen Kurzfristzinsen und dem Einlagesatz der EZB abschwächt, was wiederum die Interpretation der Erwartungen zu den künftigen Geldmarktsätzen erschweren würde, da neben den Erwartungen hinsichtlich der zukünftigen Leitzinsen auch verschiedene andere Faktoren – wie etwa die künftige Liquiditätsentwicklung und die Unsicherheit – in die Tagesgeldsatz-Swaps eingepreist würden.

# MITTELFRISTIGE PERSPEKTIVEN FÜR CHINAS WIRTSCHAFT UND DIE INTERNATIONALISIERUNG DES RENMINBI

AUFSÄTZE

Mittelfristige Perspektiven für  
Chinas Wirtschaft und die  
Internationalisierung des Renminbi

*Das eindrucksvolle Wirtschaftswachstum Chinas im zurückliegenden Jahrzehnt hat den internationalen Einfluss des Landes gestärkt. Doch obgleich es seit 2008 zu wesentlichen Verbesserungen bei den außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten gekommen ist, haben sich die inländischen Ungleichgewichte verschärft. Um diese Unwucht zu beheben, bedarf es der Umsetzung ehrgeiziger Strukturreformen mit dem Ziel des Abbaus von Anreizen, die Investitionen und Ersparnis gegenüber dem Konsum lange begünstigt haben. Die jüngst bekannt gegebenen Reformabsichten erscheinen in dieser Hinsicht vielversprechend. Die Bestrebungen der Regierung, die chinesische Währung zu internationalisieren, können ebenfalls dazu beitragen, diese Herausforderungen zu meistern. Reformen zur Liberalisierung der heimischen Finanzmärkte und des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs sowie des Renminbi-Wechselkurses sind eine Grundvoraussetzung für die breite Nutzung der Währung im internationalen Handels- und Finanzverkehr. Da einige der für die Internationalisierung des Renminbi entscheidenden Reformen mit den erforderlichen Umgestaltungsmaßnahmen zur Erzielung eines ausgewogeneren Wachstums in China identisch sind, könnte sich dadurch eine positive Spirale in Gang setzen.*

## I EINLEITUNG

Mit der Festigung der Rolle Chinas auf der internationalen Bühne erhebt sich die Frage, ob sich die wirtschaftliche Entwicklung der letzten Jahrzehnte mit derselben Geschwindigkeit fortsetzen kann. Die anhaltenden binnenwirtschaftlichen Ungleichgewichte legen den Schluss nahe, dass Reformen des Wachstumsmodells vonnöten sind. Zugleich unternimmt die Regierung bereits seit einigen Jahren Anstrengungen, um eine stärkere internationale Nutzung des Renminbi herbeizuführen.

Mit der Bereitstellung einer internationalen Reservewährung ergeben sich Vorteile wie geringere Finanzierungskosten für einheimische Unternehmen und für den Staat, die das Wachstum begünstigen. Um für ihre Währung indes den Status einer internationalen Reservewährung zu erlangen, muss die Volkswirtschaft in der Regel recht groß und stabil sein und über hoch entwickelte heimische Finanzmärkte, einen freien Kapitalverkehr und über ein System frei schwankender Wechselkurse verfügen. Diese Merkmale sind allesamt geeignet, neben ihren Impulsen für die Internationalisierung der Währung auch das Wachstum zu stimulieren und bedingen sich oft gegenseitig. So versetzt die Liberalisierung des Kapitalverkehrs inländische Wirtschaftsteilnehmer in die Lage, ihr Portfolio zu diversifizieren, was zu einer besseren Kapitalallokation beiträgt und dadurch das Wachstum fördert. Um eine geordnete Liberalisierung des Kapitalverkehrs zu gewährleisten, müssen die einheimischen Finanzmärkte allerdings ein Mindestmaß an Entwicklung – einschließlich hinreichend tiefer und breiter Märkte sowie angemessener Risikomanagementfähigkeiten der Finanzinstitute und einer adäquaten Aufsicht durch die Behörden – aufweisen, damit sie die bisweilen volatilen Kapitalströme bewältigen können. Analog tragen flexible Wechselkurse zur Verringerung der Gefahr bei, dass durch ein Anschwellen der Kapitalströme Währungs- und Banken Krisen ausgelöst werden.

Daher stehen strukturelle und finanzielle Reformen, ob sie nun binnen- oder außenwirtschaftliche Ziele verfolgen, in einer ausgeprägten Wechselbeziehung zueinander. Beobachter betrachten die jüngsten Maßnahmen der Politik zur Stützung der internationalen Rolle des Renminbi mitunter sogar als Katalysator für die Umsetzung nötiger Binnenreformen. So gesehen scheint eine sich wechselseitig verstärkende Beziehung zu bestehen zwischen den Reformen, die zur mittelfristigen Stabilisierung des chinesischen Wirtschaftswachstums notwendig sind, und jenen, die durchgeführt werden müssen, um die Internationalisierung des Renminbi voranzutreiben.

Durch die Analyse der Veränderungen im Wesen der gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichte und des Wachstumsmusters will der vorliegende Aufsatz Licht auf die Frage werfen, welche Reformen in China am dringlichsten sind. Darüber hinaus befasst sich der Aufsatz – im Rahmen der Untersuchung der jüngsten Entwicklungen bei der internationalen Verwendung des Renminbi und der entsprechenden Einflussfaktoren – auch mit der Rolle, die die Internationalisierung für die Umsetzung geeigneter Strukturreformen zur Gewährleistung eines nachhaltigeren Wachstumspfades spielen kann.

## 2 MITTELFRISTIGE PERSPEKTIVEN FÜR DIE WIRTSCHAFT

Die Wachstumsraten der letzten Jahrzehnte ließen China zu einem wichtigen Akteur auf der Weltbühne werden. Der rasche Anstieg der Wirtschaftsleistung ging allerdings mit Ungleichgewichten wie anhaltenden Leistungsbilanzüberschüssen, hohen Investitionsquoten und einem kräftigen Kreditwachstum einher. Obgleich es zu Fortschritten bei der Verringerung der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte gekommen ist, haben die binnenwirtschaftlichen Ungleichgewichte trotz des seit 2008 langsameren Wirtschaftswachstums weiter zugenommen. Wiederholt äußerte die chinesische Regierung den Wunsch, die Wirtschaft auf einen flacheren, aber dafür nachhaltigeren, vor allem durch den privaten Konsum gestützten Wachstumspfad zu bringen. Um diesen Übergang zu erleichtern, hat die Regierung Leitlinien für Wirtschaftsreformen für das nächste Jahrzehnt bekannt gegeben (siehe Kasten 1), wobei die Auswirkungen der Reformen von der Art und Weise und dem Tempo ihrer Umsetzung abhängen werden.

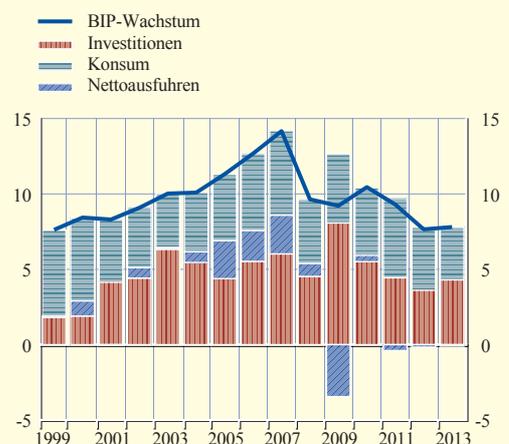
### 2.1 JÜNGSTE ENTWICKLUNGEN BEIM WACHSTUMSPROFIL

Das Wachstum der chinesischen Wirtschaft hat sich abgeflacht. Seit seinem Höhepunkt von 14,2 % im Jahr 2007 hat sich das reale BIP-Wachstum praktisch halbiert; im dritten Quartal 2013 lag es bei 7,8 %. Zeitweilig abgemildert wurde dieser Rückgang durch ein umfangreiches, auf 4 Billionen CNY (482 Mrd € bzw. 12 % des BIP von 2009) geschätztes Konjunkturpaket, das von 2008 bis 2009 als Reaktion auf die Finanzkrise umgesetzt wurde. Mit dem Abklingen der Stimulierungseffekte hat sich bei allen wichtigen BIP-Komponenten eine Verminderung des Wachstumsbeitrags eingestellt (siehe Abbildung 1).

Die Gründe für diese Wachstumsverlangsamung sind vielfältig, und die Diskussion darüber ist noch im Gange. Einige Forschungsbeiträge<sup>1</sup> weisen darauf hin, dass sich das Wirtschaftswachstum zwangsläufig abschwächt, wenn

**Abbildung 1** Zusammensetzung des BIP-Wachstums

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



Quellen: CEIC-Daten und National Bureau of Statistics.  
Anmerkung: Die Daten für 2013 beziehen sich auf den Zeitraum bis zum dritten Quartal.

<sup>1</sup> Siehe E. Dorrucchi, P. Gabor und D. Santabárbara, China's economic growth and rebalancing, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 142, Februar 2013.

eine Volkswirtschaft ihre extensiven Wachstumsquellen allmählich ausschöpft und in eine Phase intensiven Wachstums überwechselt. Andere Studien verweisen auf die nachlassende Wirkung positiver Produktivitäts- und Nachfrageschocks<sup>2</sup>, die zu umfangreichen Einkommenseffekten geführt und Sparquote wie Investitionen und letztlich das BIP-Wachstum in die Höhe getrieben haben. Kontroverser ist die Auffassung, dass Länder mit hohen BIP-Raten eine deutliche Wachstumsverlangsamung um mindestens 2 Prozentpunkte erfahren, wenn das Pro-Kopf-Einkommen ein Niveau von rund 17 000 USD (zu konstanten internationalen Preisen des Jahres 2005) erreicht hat. Da dies um das Jahr 2015 herum in China der Fall sein dürfte, herrscht die Einschätzung vor, dass sich das Land auf niedrigere Wachstumsraten in dem Jahrzehnt bis 2020 einstellen muss.<sup>3</sup>

Die jüngste Verlangsamung der chinesischen Wachstumsdynamik scheint den seit 1950 beobachteten historischen Mustern in verschiedenen anderen asiatischen Ländern und sonstigen großen Schwellenländern sowie fortgeschrittenen Volkswirtschaften zu folgen, wonach die Wachstumsraten fallen, wenn das Pro-Kopf-BIP eine Schwelle von 6 500 USD bis 8 000 USD (in Kaufkraftparitäten) erreicht (siehe Abbildung 2), wenngleich diese Muster eine hohe Varianzbreite aufweisen. Chinas Pro-Kopf-BIP stieß im Jahr 2007 an die Marke von 8 000 USD. Welche Ursachen auch immer sich hinter der Abschwächung im Einzelnen verbergen mögen, das langsamere Wachstum ist nur partiell mit einem Abbau jener Ungleichgewichte einhergegangen, die für Chinas wirtschaftliche Entwicklung kennzeichnend waren, nämlich seiner Abhängigkeit von Investitionen und Exporten.

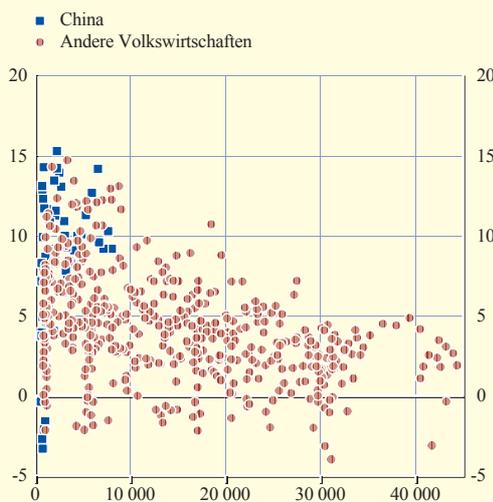
### GERINGERE AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UNGLEICHGEWICHTE

Chinas Leistungsbilanzüberschuss ist von 10,2 % des BIP im Jahr 2007 auf 2,0 % des BIP in den ersten drei Quartalen des Jahres 2013 geschrumpft.

In welchem Umfang dieser Rückgang strukturelle Ursachen hat, ist fraglich. Zum Teil spielen die schwächere weltweite Handelsdynamik und das langsamere Wachstum im Euroraum und den Vereinigten Staaten seit der internationalen Finanzkrise eine Rolle, was den Schluss nahelegt, dass sich die Außenüberschüsse wieder vergrößern könnten. Allerdings ist der reale effektive Wechselkurs seit 2007 um 29,6 % gestiegen, wobei auch die Löhne rasch angezogen haben. Dementsprechend prognostiziert der IWF in seinem World Economic Outlook vom Oktober 2013 eine Ausweitung

Abbildung 2 Internationaler Vergleich von Wachstumsraten und Pro-Kopf-BIP (1951 bis 2011)

(x-Achse: Pro-Kopf-BIP in Kaufkraftparitäten; y-Achse: jährliches reales BIP-Wachstum)



Quelle: Penn World Tables 8.0.

Anmerkung: Zu den anderen Volkswirtschaften zählen Brasilien, Deutschland, Frankreich, Indien, Japan, Korea, Südafrika, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten.

2 Hierzu zählen eine günstige demografische Entwicklung, die solide Restrukturierung staatlicher Unternehmen in den Neunzigerjahren und die Marktliberalisierung im Vorfeld des Beitritts zur Welthandelsorganisation (WTO) im Jahr 2001. Siehe G. Ma, R. N. McCauley und L. Lam, The Roles of Saving, Investment and the Renminbi in Rebalancing the Chinese economy, in: Review of International Economics, Bd. 21(1), Februar 2012, S. 72-84.

3 Siehe B. Eichengreen, D. Park und K. Shin, When Fast-Growing Economies Slow Down: International Evidence and Implications for China, Working Paper des NBER, Nr. 16919, 2011, und B. Eichengreen, D. Park und K. Shin, Growth Slowdowns Redux: New Evidence on the Middle-Income Trap, Working Paper des NBER, Nr. 18673, 2013.

des Leistungsbilanzüberschusses bis 2018 auf rund 4 % – einen Wert deutlich unter den früheren Rekordständen.

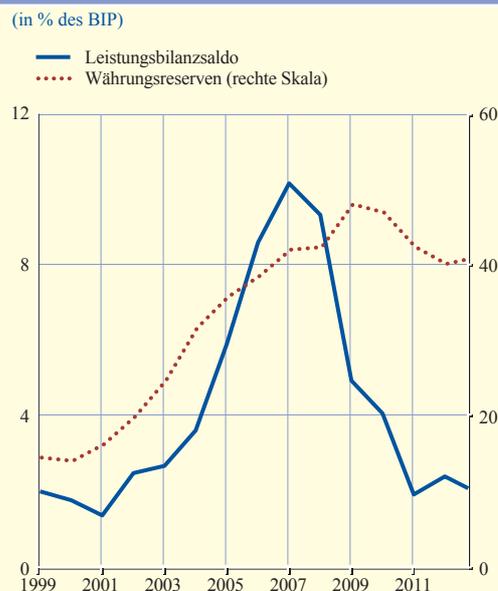
Durch den gesunkenen Leistungsbilanzüberschuss hat sich auch der Aufbau von Währungsreserven ganz erheblich verringert. Nachdem sie sich von 2000 bis 2009 mit einem Anstieg von 14 % des BIP auf 48 % des BIP mehr als verdreifacht hatten, haben sich Chinas Devisenreserven inzwischen bei rund 3,7 Billionen USD eingependelt, und gemessen an der Wirtschaftsleistung sind sie sogar zurückgegangen; im September 2013 lagen die Währungsreserven bei 41 % des BIP (siehe Abbildung 3).

#### VERBLEIBENDE BINNENWIRTSCHAFTLICHE HERAUSFORDERUNGEN

Ungeachtet des Rückgangs der externen Ungleichgewichte hat sich in der Zusammensetzung der inländischen Nachfrage das Übergewicht der Investitionen seit 2008 noch verstärkt. Im Jahr 2012 stieg die Investitionsquote auf ein Allzeithoch von 46,1 % des realen BIP. Zugleich hat die Abhängigkeit des Konjunkturwachstums von der Kreditversorgung weiter zugenommen. Die Finanzierung der Wirtschaft<sup>4</sup> stieg insgesamt von 113 % des BIP Ende 2007 auf 182 % des BIP im September 2013. Die Finanzierungsquote ist damit viel höher als in anderen Ländern auf vergleichbarer Entwicklungsstufe und ist in diesem Umfang sonst lediglich in Hochkommensländern wie den Vereinigten Staaten oder dem Vereinigten Königreich zu finden. Mit dem kräftigen Wachstum veränderte sich die Zusammensetzung der Finanzierung zu Lasten der Bankkredite (siehe Abbildung 4).

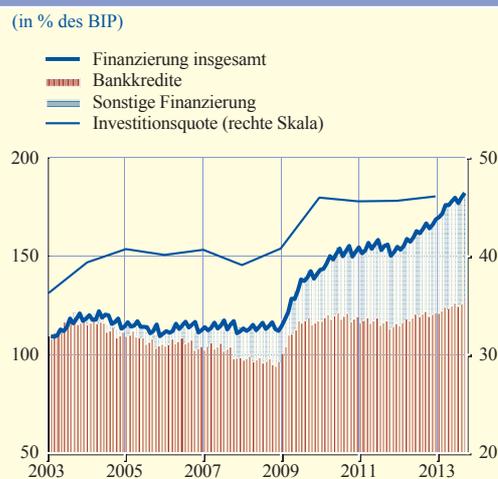
Die regionalen und kommunalen Gebietskörperschaften haben zu dieser Entwicklung beigetragen. Sie spielten eine Schlüsselrolle bei der Umsetzung eines Großteils der im Rahmen des Konjunkturpakets 2008 und 2009 beschlossenen Infrastrukturinvestitionen, indem sie sich über ausgelagerte Finanzierungsvehikel (sogenannte Local Government Financing Vehicles –

Abbildung 3 Leistungsbilanz und internationale Währungsreserven



Quellen: CEIC-Daten und National Bureau of Statistics. Anmerkung: Die Angaben für die Leistungsbilanz beziehen sich auf den Zeitraum bis zum dritten Quartal 2013; die zuletzt verfügbaren Daten für die internationalen Währungsreserven beziehen sich auf September 2013.

Abbildung 4 Kreditfinanzierung und Investitionsquote



Quellen: CEIC-Daten, People's Bank of China, National Bureau of Statistics, Weltbank. Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf September 2013.

4 Umfasst die Finanzierung des Privatsektors durch Kredite von Banken und Nichtbanken sowie Unternehmensanleihen und Beteiligungsfinanzierung. Ausstehende Staatsanleihen bleiben unberücksichtigt.

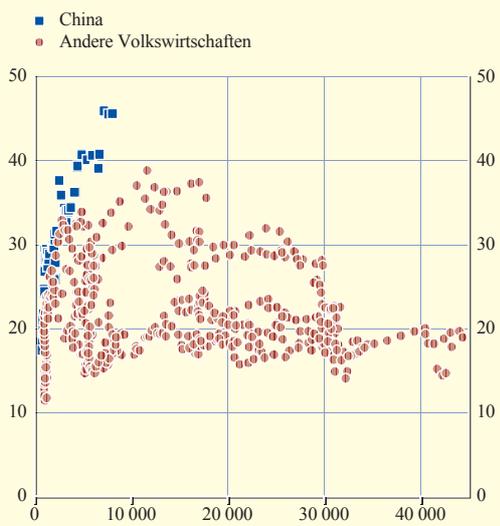
LGFVs) tief verschuldeten. Laut chinesischem Rechnungshof führte das damalige Konjunkturpaket dazu, dass sich die Verschuldung der Regionalregierungen und Kommunen sowie der LGFVs von 2008 bis 2010 auf 10,7 Billionen CNY verdoppelte (27 % des BIP von 2010).<sup>5</sup>

Chinas Investitionsprofil weicht auch zunehmend von den historischen Erfahrungen in anderen Ländern – auch innerhalb Asiens – seit 1960 ab. Die Investitionsquote stieg schnell auf einen Wert, der das Niveau in anderen wichtigen Schwellenländern oder fortgeschrittenen Volkswirtschaften deutlich überragt. Dies könnte als Anzeichen dafür gewertet werden, dass die heutige Investitionsquote möglicherweise exzessiv hoch ist (siehe Abbildung 5). Dabei ist die Frage, ob Chinas Kapitalstock zu groß ist, durchaus strittig: Trotz der außerordentlich hohen Investitionsquote sind die Infrastrukturdefizite unter anderem wegen der anhaltenden Urbanisierung noch immer groß. Bei einem Vergleich der (städtischen) Infrastruktur (wie z. B. der Dichte des Schienen- und Straßennetzes) mit anderen Ländern zeigt sich in der Tat, dass noch Spielraum für die Ausweitung der öffentlichen Infrastrukturinvestitionen besteht. Dennoch ist das Verhältnis zwischen dem Bestand an Produktivkapital und dem BIP mit 2,6 gemäß OECD-Schätzung für 2012 angesichts Chinas Entwicklungsstadium recht hoch und hat bereits ein Niveau erreicht, das sonst nur in Volkswirtschaften mit bedeutend höherem Pro-Kopf-BIP (wie Frankreich oder Deutschland) zu beobachten ist und lediglich von Japan übertroffen wird. Andererseits blieb laut OECD-Schätzung zwischen 1992 und 2009 die Rentabilität außerhalb des Agrar- und Immobiliensektors im internationalen Vergleich hoch, was die Schlussfolgerung erlaubt, dass die Investitionen gesamtwirtschaftlich betrachtet bis zu diesem Zeitpunkt noch effizient waren.<sup>6</sup> Andere Messgrößen wie der Kapitalstock pro Kopf der Bevölkerung, der lediglich einem Bruchteil des Wertes in den Hoheinkommensländern entspricht, deuten darauf hin, dass der Kapitalbestand unter Berücksichtigung des Entwicklungsstands mit dem Niveau in anderen Staaten im Einklang steht. Dennoch hat sich das Wachstum des Pro-Kopf-Kapitalstocks seit dem Jahr 2000 beschleunigt und seit 2008 das BIP-Wachstum kontinuierlich übertroffen.

Anzeichen für Überkapazitäten in einer Reihe von Branchen des verarbeitenden Gewerbes bestehen schon seit geraumer Zeit und wurden von offizieller Seite ausdrücklich bestätigt. Bereits im Fünfjahresplan für den Zeitraum von 2011 bis 2015 wird die Beseitigung veralteter und überschüssiger Produktionskapazitäten im verarbeitenden Gewerbe, wie z. B. in der Stahl-, Schiffbau- und Bauindustrie, gefordert. Stattdessen sieht der Plan eine stärkere Fokussierung auf Forschung und Entwicklung sowie eine rationellere Energie- und Ressourcennutzung als Wachstumsquelle vor.

Abbildung 5 Internationaler Vergleich von Investitionen und BIP (1960 bis 2011)

(x-Achse: Pro-Kopf-BIP in Kaufkraftparitäten; y-Achse: Investitionen in % des BIP in realer Rechnung)



Quellen: Penn World Tables 8.0 und Weltbank.  
Anmerkung: Zu den anderen Volkswirtschaften zählen Brasilien, Deutschland, Frankreich, Indien, Japan, Korea, Südafrika, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten.

5 Nach Schätzungen des IWF dürfte sich die öffentliche Verschuldung Chinas unter Zugrundelegung einer erweiterten Definition von Staatsschulden, die die Infrastrukturausgaben der Gebietskörperschaften unterhalb der Zentralregierung berücksichtigt, auf 45 % belaufen (siehe IWF, People's Republic of China: Staff Report for the 2013 Article IV Consultation, Juli 2013).

6 Siehe OECD, Economic Surveys: China, März 2013.

So nutzt die People's Bank of China (PBoC) ihren geldpolitischen Quartalsberichten zufolge ihre kreditpolitischen Leitlinien für die Banken („Credit Policy Guidance“) mindestens schon seit 2007 dazu, um auf eine Reduzierung der Kreditflüsse in Branchen mit Überschusskapazitäten hinzuwirken (siehe auch Abschnitt 2.2).

Laut Angaben des Ministeriums für Industrie und Informationstechnologie waren die Produktionskapazitäten im verarbeitenden Gewerbe im zweiten Vierteljahr 2013 zu 78,6 % ausgelastet gegenüber einem Auslastungsgrad von 81,5 % Ende 2009. In 21 der 39 untersuchten Branchen einschließlich der Stahl-, Aluminium- und Zementindustrie lag die Kapazitätsauslastung unter 75 %. Gemäß IWF-Schätzungen hat sich der seit den Neunzigerjahren zu beobachtende Abwärtstrend bei der Kapazitätsauslastung ab 2008 verstärkt.<sup>7</sup> Vor allem aber ist die Teuerung auf der Erzeugerebene im Vorjahrsvergleich seit 2012 negativ, womit sich die anekdotische Evidenz bestätigt, dass es wegen Überproduktion wie z. B. bei Solarmodulen zu Preissenkungen gekommen ist.

Als Reaktion auf die jüngsten Hinweise auf Überkapazitäten gab das Ministerium für Industrie und Informationstechnologie im Juli und August 2013 Pläne zur Reduzierung von Kapazitäten bekannt, indem alte Produktionsstätten geschlossen und in einer Vielzahl von Branchen Unternehmensfusionen gefördert werden. Nach Berechnungen einiger Branchenanalysten ist der geplante Kapazitätsabbau allerdings relativ bescheiden und dürfte keine größeren Auswirkungen zeitigen.

## 2.2 NEUAUSRICHTUNG AUF KONSUMGETRIEBENES WACHSTUM

Das augenscheinliche Fortbestehen binnenwirtschaftlicher Ungleichgewichte deutet darauf hin, dass die staatlichen Maßnahmen zur Steuerung von Investitionen und Kreditwachstum nur zum Teil Wirkung gezeigt haben. Bei einer Neuausrichtung hin zu einem ausgeglichenen Wirtschaftswachstum können auch Strukturreformen zur Beseitigung von Anreizen, durch die über einen langen Zeitraum Investitionen begünstigt wurden, eine Rolle spielen. Derartige Reformen dürften Umverteilungseffekte zur Folge haben, denn sowohl die Wirtschaftsakteure als auch staatliche Entscheidungs- und Regulierungsinstanzen müssen neue Aufgaben übernehmen. Kurzfristig könnte das Wachstum hierdurch beeinträchtigt werden. Allerdings dürfte die durch die Strukturreformen erhöhte Allokationseffizienz zu einem Anstieg der totalen Faktorproduktivität führen und so die mit dem Fortschreiten des Aufholprozesses zu erwartende Wachstumsverlangsamung in Grenzen halten.

Eine grundlegende Neuausrichtung der Wirtschaft wird wahrscheinlich ein wesentlich niedrigeres Investitionswachstum erfordern, vor allem wenn sich der Anstieg der Wirtschaftsleistung insgesamt abschwächt. Schätzungen der Weltbank zufolge wird das BIP-Wachstum bis 2020 auf 7 % und bis 2030 auf 5 % zurückgehen. Würde das chinesische BIP pro Kopf um jährlich 7 % zunehmen, läge es 2030 bei rund 30 000 USD (zu Kaufkraftparitäten). Auf diesem Entwicklungsstand hatten Japan und Korea jeweils eine Investitionsquote von etwa 30 % verzeichnet. Würde China bis zum Erreichen dieses Entwicklungsniveaus eine ähnlich hohe Quote anstreben, dürften die Investitionen jährlich nur mehr um rund 4 % bis 5 % (und bei einem BIP-pro-Kopf-Wachstum von 5 % nur noch um 3 %) steigen. Derartige Wachstumsraten stehen in deutlichem Gegensatz zu dem bis vor Kurzem beobachteten Zuwachs von rund 10 %. Daher könnte es länger als erwartet dauern, bis die Nachfragestruktur der chinesischen Wirtschaft hinreichend ins Gleichgewicht gebracht ist.

7 Siehe IWF, People's Republic of China: Staff Report for the 2012 Article IV Consultation, Juli 2012.

In den folgenden Abschnitten werden einige der Anreize untersucht, die Investitionen gegenüber dem Konsum begünstigen. Anschließend erfolgt eine Betrachtung der möglichen Bestandteile eines Strukturreformprogramms.

### ANREIZE FÜR EINE PRÄFERENZ VON INVESTITIONEN

Das Wachstumsmodell Chinas beinhaltet eine Reihe von Anreizen, die Investitionen gegenüber dem Konsum begünstigen. Seit Beginn der Reformen im Jahr 1978 kommt den Investitionen eine zentrale Rolle in diesem Modell zu. Gerade Infrastrukturinvestitionen gelten als förderlich für das regionale Wachstumspotenzial und als Quelle steuerlicher Mehreinnahmen für die regionalen und kommunalen Gebietskörperschaften. Zwar haben sich diese Investitionen – insbesondere in den schnell wachsenden Landesteilen, die attraktiv für Migranten auf der Suche nach Beschäftigungsmöglichkeiten sind – als nützlich erwiesen, doch war dies nicht überall der Fall, vor allem nicht in entlegeneren Gebieten.

Quoten, welche die grenzüberschreitenden Kapitalflüsse und somit die Investitionsmöglichkeiten von Sparern beschränken, haben ebenfalls Auswirkungen auf das Wachstum der Binneninvestitionen. Die begrenzte Möglichkeit, internationale Investitionen zu tätigen, führt in Kombination mit der eingeschränkten Entwicklung der chinesischen Finanzmärkte (siehe Abschnitt 3.2) unweigerlich zu einer Verzerrung innerhalb der Wirtschaftsstruktur in Richtung der noch verbleibenden Investitionsalternativen wie etwa Immobilien. Der inländische Wohnimmobilienmarkt ist rasch gewachsen; die neu geschaffene Wohnfläche hat sich von 400 Mio m<sup>2</sup> im Jahr 2005 auf knapp 800 Mio m<sup>2</sup> (Stand: Zwölfmonatszeitraum bis Oktober 2013) fast verdoppelt. Hinter dieser regen Aktivität steht zum einen der fortschreitende Urbanisierungsprozess, der noch einige Jahrzehnte andauern dürfte,<sup>8</sup> und zum anderen die bauliche Aufwertung des Immobilienbestands sowie der Wunsch nach moderneren und größeren Wohnungen. Die Regierung hat jedoch Maßnahmen ergriffen, um spekulative Investitionen zu verhindern. So werden beispielsweise hohe Eigenmittelanforderungen gestellt. Einer Studie des IWF<sup>9</sup> zufolge könnte die vollständige Liberalisierung des Kapitalverkehrs dazu führen, dass sich das im Ausland gehaltene chinesische Vermögen um 15 % bis 25 % des BIP erhöht und das von Ausländern in China gehaltene chinesische Vermögen (geringfügig) zunimmt, nämlich um 2 % bis 10 % des BIP. Dadurch käme es zu einem Anstieg des Nettoauslandsvermögens in einer Größenordnung von 11 % bis 18 % des BIP. Aus der Zunahme der verfügbaren Investitionsmöglichkeiten im Ausland ergäbe sich dementsprechend per saldo eine gewisse Verdrängung der Binneninvestitionen, wodurch die Investitionsintensität des Wachstums sinken würde.

Ein weiterer Faktor, der die Investitionen begünstigt hat, sind die zu niedrigen Kapitalkosten. Die Referenzsätze für die Kredit- und Einlagenzinsen werden seit Langem von der PBoC festgelegt und sichern den Geschäftsbanken eine positive Zinsmarge. Zugleich werden die realen Zinsen niedrig gehalten. Seit dem Jahr 2000 schwankt der Referenzzins für Einlagen mit einjähriger Laufzeit in realer Rechnung um 0 % und war über längere Zeiträume hinweg sogar negativ. Die Zinsen für Kredite mit einjähriger Laufzeit lagen im Durchschnitt bei 3,6 %. Die Tatsache, dass die Erträge aus Spareinlagen der privaten Haushalte durch die regulierten Zinssätze begrenzt wurden, führte zu einer massiven und erzwungenen Mittelübertragung von den privaten Haushalten an die Unternehmen (im Jahr 2008 schätzungsweise in Höhe von 4 % des BIP), was die Einkommen und damit auch den Konsum beeinträchtigte.<sup>10</sup> Darüber hinaus beeinflusst die PBoC die Kreditvergaberichtlinien der Geschäftsbanken, um zu gewährleisten, dass diese stets im Einklang mit nationalen Prioritäten

8 Prognosen der Vereinten Nationen zufolge wird sich der Anteil der städtischen Bevölkerung in China von 49,2 % im Jahr 2010 auf 68,7 % im Jahr 2030 und 77,3 % im Jahr 2050 erhöhen (Vgl. Vereinte Nationen, World Urbanization Prospects: the 2011 Revision, April 2012).

9 Siehe T. Bayoumi und F. Ohnsorge, Do Inflows or Outflows Dominate? Global Implications of Capital Account Liberalization in China, Working Paper Series des IWF, Nr. 189, 2013.

10 Siehe N. Lardy, Financial Repression in China, Working Paper des Peterson Institute for International Economics, Nr. PB08-8, September 2008.

stehen. In diesem als „window guidance“ bekannten System werden Kreditvergabeentscheidungen durch moralischen Druck gelenkt. Neben diesem System gibt es noch weitere Möglichkeiten politischer Einflussnahme auf die Kreditströme in China, etwa dergestalt, dass sich die größten Banken im Eigentum des Staates befinden. Infolgedessen scheinen staatseigene Unternehmen in China leichter Zugang zu Krediten zu haben als private Unternehmen.<sup>11</sup>

### **BESTANDTEILE EINES STRUKTURREFORMPROGRAMMS**

Die bestehenden Anreize für eine Präferenz von Investitionen werden nur durch Umsetzung eines ehrgeizigen Strukturreformprogramms abgebaut werden können. Damit die Kapitalkosten unverzerrt widerspiegelt werden, ist es erforderlich, dass marktbasierter Zinssätze eine größere Rolle spielen und dass das verfügbare Kapital auf der Suche nach höheren und stärker diversifizierten Renditen zunehmend über die Landesgrenzen hinweg fließen kann. Alle Maßnahmen, die auf eine Verringerung der (vorsorglich gebildeten) Ersparnisse abzielen, dürften den Übergang zu einem stärker konsumgestützten Wirtschaftswachstum weiter erleichtern. Damit die hohe Eigenfinanzierung der Unternehmen gesenkt wird, muss das Finanzsystem effizienter und wettbewerbsfähiger werden und kleinen und mittleren Privatunternehmen in gleichem Maße Finanzmittel zur Verfügung stellen können wie großen staatseigenen Unternehmen. Der nötige Wettbewerbsdruck könnte durch eine Öffnung des Bankensektors für privates Kapital – sowohl aus dem In- als auch dem Ausland – geschaffen werden. Zur Verringerung des Vorsorgesparens der privaten Haushalte bedarf es eines umfassenderen Sozialversicherungsschutzes. Eine Ausweitung des Angebots an bezahlbarem, subventioniertem Wohnraum wird ebenfalls unterstützend wirken und gleichzeitig den Spekulationsdruck eindämmen.

Ein derartiges Reformprogramm ist mehr als ehrgeizig, läuft es doch darauf hinaus, das Verhältnis zwischen Staat und Markt neu zu definieren sowie privaten Unternehmen und Einzelpersonen zunehmend die Möglichkeit einzuräumen, eigene wirtschaftliche Entscheidungen zu treffen. Aufgrund ihrer Komplexität sind die Hindernisse, die der Umsetzung dieser Reformen entgegenstehen, sehr groß. Zudem hat die Vergangenheit gezeigt, dass derartige Umgestaltungsprozesse auch Gefahren bergen. So lösten vergleichbare Liberalisierungsmaßnahmen in vielen Schwellenländern Banken- und Währungskrisen aus.<sup>12</sup>

11 Siehe R. Herrala und J. Yandong, Has the Chinese Growth Model Changed? A View from the Credit Market, BOFIT Discussion Paper, Nr. 5, März 2012.

12 Siehe S. Ishii und K. Habermeier, Capital Account Liberalization and Financial Sector Stability, Occasional Paper Series des IWF, Nr. 211, 2002, und S. Schmukler, Financial Globalisation: Gain and Pain for Developing Countries, in: Economic Review, Federal Reserve Bank of Atlanta, 2004, S. 39-66.

#### **Kasten I**

### **WIRTSCHAFTSPOLITISCHE PRIORITÄTEN BIS 2020**

Vom 9. bis 12. November 2013 beschloss das Zentralkomitee der Kommunistischen Partei Chinas einen umfassenden Katalog an vorrangigen politischen Zielen und Reformvorhaben, die zum größten Teil bis 2020 unter der Aufsicht einer hochrangigen Führungsgruppe verwirklicht werden sollen. Im vorliegenden Kasten werden diese Ziele und Vorhaben umrissen, und es wird untersucht, welche Auswirkungen sie auf die wirtschaftliche Entwicklung Chinas und die Internationalisierung des Renminbi haben dürften.

Die vorgeschlagenen Wirtschaftsreformen beruhen auf folgenden Grundsätzen: 1) Öffentliches Eigentum wird zwar weiterhin eine vorherrschende volkswirtschaftliche Bedeutung haben, doch soll den Märkten eine entscheidende Rolle bei der Ressourcenallokation zukommen; 2) unabhängig davon, ob sie sich im öffentlichen oder privaten Eigentum befinden, sollen alle Unternehmen an den meisten Märkten bei gleichen und fairen Bedingungen in Wettbewerb treten können; 3) die chinesische Regierung wird sich auf die Wahrung der gesamtwirtschaftlichen Stabilität sowie auf eine wirksame Regulierung konzentrieren und nicht auf die Steuerung der Entscheidungen einzelner Wirtschaftsakteure.

Zur Erreichung dieser Ziele wurde ein breites Spektrum an Reformen vorgeschlagen. Um den Marktkräften mehr Gewicht zu verleihen, werden die Preise für Wasser, Energieprodukte, Verkehrs- und Telekommunikationsdienstleistungen weniger stark reguliert. Die Arbeitsmobilität soll erhöht werden, indem Bewohner ländlicher Regionen mehr Möglichkeiten erhalten, in die Städte zu ziehen und dort öffentliche Dienstleistungen in Anspruch zu nehmen. Gleichzeitig wird die Übertragung von Eigentumsrechten vereinfacht. Darüber hinaus sollen in allen Bereichen – mit Ausnahme einer begrenzten Anzahl sensibler Wirtschaftszweige – die Marktzugangsbeschränkungen beseitigt werden. Genehmigungsverfahren und andere Verwaltungsvorschriften werden gelockert und an die niedrigste Regierungsebene, auf der eine Entscheidung möglich ist, delegiert. Um gleiche Bedingungen für alle Marktteilnehmer zu gewährleisten, sollen derzeit bestehende Vorzugsbehandlungen und versteckte Barrieren abgeschafft werden; das Rechtssystem wird gestärkt, um die Gleichheit vor dem Gesetz sicherzustellen. Damit Provinzen, Regionen und Kommunen auch in Zukunft die für die Bewältigung ihrer Aufgaben erforderliche Finanzierungskraft aufbringen können, wird die Verteilung der Einnahmen zwischen den verschiedenen Regierungsebenen neu geregelt, und die regionalen und kommunalen Gebietskörperschaften erhalten erweiterte Steuererhebungsbefugnisse, sodass u. a. eine schnellere Einführung von Immobiliensteuern möglich ist. Zudem ist geplant, dass staatseigene Unternehmen einen größeren Anteil ihrer Gewinne, nämlich 30 %, zum öffentlichen Haushalt beitragen. Im Bankensektor wird der Wettbewerb dadurch gesteigert, dass die Gründung kleiner und mittlerer privater Banken zugelassen wird. Weiterhin sind ein Einlagensicherungssystem sowie ein Abwicklungsmechanismus für Finanzinstitute vorgesehen. Die Entwicklung der nationalen Finanzmärkte soll durch eine strengere Aufsicht gefördert werden. Auch bei der Festlegung des Renminbi-Wechselkurses werden die Marktkräfte künftig eine größere Rolle spielen. Zugleich ist eine Ausweitung des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs geplant. Ferner sollen ausländische Anleger einen besseren Zugang zum Kapitalmarkt erhalten. Die kürzlich errichtete Freihandelszone in Shanghai gilt hierbei als wichtiges Testprojekt.

Da es sich bei den gefassten Beschlüssen um allgemeine politische Absichten und nicht um ausformulierte Pläne handelt, ist eine Beurteilung der wirtschaftlichen Auswirkungen schwierig. Dennoch lassen sich einige vorläufige Schlussfolgerungen ziehen. Durch das größere Gewicht der Marktkräfte sollte auch die Effizienz der Allokation der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital steigen. Einheitliche Marktbedingungen und ein stärkerer Wettbewerbsdruck dürften indes auch den Bestrebungen, ökonomische Renten abzuschöpfen („Rent-Seeking“), den Nährboden entziehen und das Potenzial für Produktivitätsgewinne erhöhen. Durch unverzerrte Kapitalkosten sollte sich die Investitionsintensität des Wachstums abschwächen, während ein breiterer Zugang zu Sozialversicherungsleistungen das Vorsichtssparen verringern und den Konsum ankurbeln könnte. Die weitere Öffnung des Kapitalverkehrs und die Entwicklung der inländischen Finanzmärkte dürften wiederum für eine effizientere Zuteilung von Krediten und eine stärkere internationale Nutzung des Renminbi sorgen.

Mit den vorgeschlagenen Neuerungen wird der 1978 begonnene Reform- und Öffnungsprozess fortgesetzt und intensiviert. Der systemische Charakter der Reformpläne zeigt das Bestreben, die Ursachen der entstandenen wirtschaftlichen Ungleichgewichte zu bekämpfen und zugleich die Wachstumsfähigkeit der Wirtschaft zu stärken.

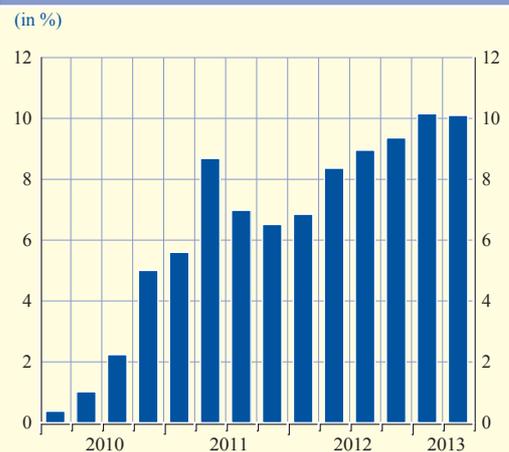
### 3 DIE INTERNATIONALISIERUNG DES RENMINBI

Angesichts des wachsenden Einflusses Chinas auf die Weltwirtschaft wird diskutiert, ob der Renminbi in den kommenden Jahren zu einer wichtigen internationalen Währung werden könnte. Angefacht wurde diese Debatte auch durch die angekündigten Reformen, die in China schlussendlich zu einer Liberalisierung des Kapitalverkehrs, des Wechselkursregimes und der heimischen Finanzmärkte führen sollen.<sup>13</sup> Dabei wird auch das Argument vorgebracht, dass die Internationalisierung des Renminbi potenziell als Katalysator für die Reformen zum Abbau von Chinas Ungleichgewichten fungieren könnte (siehe Abschnitt 2.1) und die Wirtschaft dadurch auf einen nachhaltigeren Wachstumspfad führen würde. Im vorliegenden Abschnitt werden die jüngsten Entwicklungen bei der internationalen Nutzung des Renminbi und die maßgeblichen ökonomischen Einflussfaktoren untersucht. Ferner erörtert der folgende Abschnitt die Zukunftsaussichten und die unterschiedlichen Ansichten im Hinblick auf den graduell fortschreitenden Internationalisierungsprozess.

#### 3.1 JÜNGSTE ENTWICKLUNG BEI DER INTERNATIONALEN NUTZUNG DES RENMINBI IM HANDELS- UND FINANZVERKEHR

In den letzten Jahren war eine zunehmende Verwendung des Renminbi bei der Abwicklung von Transaktionen im internationalen Handels- und Finanzverkehr mit China zu verzeichnen. So hat sich der Anteil des in Renminbi abgewickelten chinesischen Warenhandels in den Jahren 2010 bis Mitte 2013 von praktisch 0 % auf über 10 % erhöht (siehe Abbildung 6). Die wachsende Nutzung des Renminbi als Abwicklungswährung im Handel hat in Hongkong zu einem umfangreichen Bestand an Renminbi-Einlagen von mehr als 100 Mrd USD (Stand: Mitte 2013) geführt, was etwa 10 % aller dortigen Einlagen entspricht (siehe Abbildung 7).<sup>14</sup> Darüber hin-

Abbildung 6 Anteil des chinesischen Warenhandels, der in Renminbi abgewickelt wird



Quellen: CEIC und PBoC.

13 Siehe PBoC, The timing, path and strategies of renminbi internationalisation, 2006; der Zwölfte Fünfjahresplan des chinesischen Staatsrats im Jahr 2011; und PBoC, The conditions for accelerating the opening of China's capital account are basically mature, 2013.

14 Renminbi-Einlagen in Hongkong haben sich seit Ende 2011 aufgrund der stärkeren Verwendung der chinesischen Währung zur Zahlung von Importen aus China stabilisiert und dadurch zu einem stärker – aber nicht vollständig – ausgeglichenen Verhältnis von Einnahmen zu Ausgaben geführt. Als ein Hauptgrund für das rückläufige Einnahme-Ausgabe-Verhältnis wurde die sich seit 2012 abschwächende Erwartung einer Aufwertung des Renminbi gegenüber dem US-Dollar genannt. Siehe Y. Yu, Revisiting the Internationalization of the Yuan, ADBI Working Paper Nr. 366, Juli 2012. Ein weiterer Grund für die Wachstumsverlangsamung bei auf Renminbi lautenden Einlagen in Hongkong war möglicherweise die Einführung des „Renminbi Qualified Institutional Investor Scheme“, das die Investition von Offshore-Renminbi in Festlandchina ermöglicht (siehe Abschnitt 3.2); ferner wurde der Zuwachs bei Offshore-Renminbi-Einlagen eventuell auch durch die wachsende Emission von auf Renminbi lautenden Einlagezertifikaten in Hongkong verlangsamt; laut Angaben der Hong Kong Monetary Authority war hier ein Anstieg von 6,8 Mrd CNY im Jahr 2010 auf 117,3 Mrd CNY im Jahr 2012 zu verzeichnen (siehe [www.hkma.gov.hk/eng/key-information/insight/20130221.shtml](http://www.hkma.gov.hk/eng/key-information/insight/20130221.shtml)).

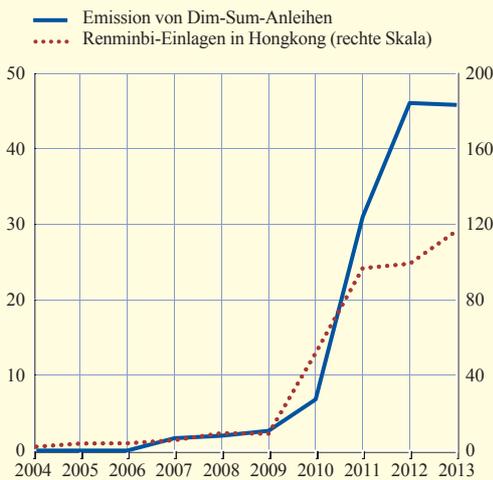
aus hat die Emission auf Renminbi lautender Anleihen (sogenannter Dim-Sum-Anleihen) in Hongkong seit 2007 kräftig zugenommen (siehe Abbildung 7), sodass dort der Großteil der internationalen Renminbi-Anleihen begeben wird. Die internationale Emissionstätigkeit hat aber auch an anderen Finanzplätzen zugenommen. So haben London, Singapur und Taiwan Schritte unternommen, um ebenfalls Drehscheiben im Renminbi-Handel zu werden. Laut Angaben der BIZ hat die internationale Emissionstätigkeit von Dim-Sum-Anleihen rasant von fast null im Jahr 2007 auf 60 Mrd USD im ersten Quartal 2013 zugelegt.

Als offizielle Reservewährung wird der Renminbi auf internationaler Ebene bislang nur begrenzt verwendet. Das liegt vor allem daran, dass die Währung für Investitionszwecke nach wie vor weitgehend nicht konvertierbar ist. Lediglich einige wenige Zentralbanken (Österreich, Hongkong, Indonesien, Japan, Südafrika, Südkorea und Thailand) dürfen am chinesischen „Programm für den Interbanken-Anleihemarkt“ teilnehmen, das Anlegern Zugang zum Interbanken-Anleihemarkt auf dem chinesischen Festland gewährt.<sup>15</sup> Die bislang im Rahmen dieses Programms investierten Beträge werden allerdings als gering eingestuft.<sup>16</sup> Dennoch scheint viel Spielraum für eine Ausweitung der Anlegerbasis vorhanden, denn laut einer kürzlich durchgeführten Umfrage unter Reservemanagern erwägen 37 % der Befragten, in den nächsten fünf bis zehn Jahren Renminbi-Investitionen vorzunehmen.<sup>17</sup>

Trotz des beeindruckenden Zuwachses bei der Verwendung des Renminbi in Handels- und Finanztransaktionen sind seinem Einsatz enge Grenzen gesetzt. So konzentriert sich die Abwicklung von Geschäften in Renminbi vornehmlich auf den Handel Chinas mit den benachbarten asiatischen Volkswirtschaften: Im Jahr 2012 entfielen gemäß Angaben der PBoC fast 60 % der in chinesischer Währung abgerechneten Handelsgeschäfte auf Hongkong, während Transaktionen mit Japan, Macao, Singapur und Taiwan zusammengenommen weitere 15 % ausmachten.<sup>18</sup> Gleichermaßen ist zwar der Umlauf an in Renminbi denominierten internationalen Anleihen merklich gestiegen. Dennoch entfallen auf diese Papiere lediglich rund 0,3 % des weltweiten Anleiheumlaufts (Stand: zweites Quartal 2013).

Abbildung 7 Auf Renminbi lautende Einlagen in Hongkong und Emission von Dim-Sum-Anleihen

(in Mrd USD)



Quellen: CEIC und HKM (Einlagen) und Bloomberg (Emission von Dim-Sum-Anleihen).  
Anmerkung: Die Angaben für 2013 beziehen sich auf den 31. August (Einlagen) bzw. den 6. Oktober (Emission von Dim-Sum-Anleihen).

15 Siehe A. Ballantyne, M. Garner und M. Wright, Developments in Renminbi Internationalisation, Bulletin der Reserve Bank of Australia, Quartal Juni, 2013.

16 Einige Hinweise lassen darauf schließen, dass lediglich etwa 0,17 % der weltweiten Reserven auf Wertpapiere in Renminbi entfallen; siehe hierzu D. McDowell, Taking on the Dollar: Japanese and Chinese Currency Internationalization in Comparative Perspective, ein für den Arbeitskreis „Crisis and Change in the Global Monetary System“ des Ghent Institute for International Studies, Belgien, erstellter Beitrag vom 20. März 2013. Kürzlich gab Australien bekannt, dass es 5 % seiner Fremdwährungsreserven in chinesischen Staatsanleihen anlegen will (siehe [www.ft.com/intl/cms/s/0/f679dad8-aca0-11e2-9454-00144feabdc0.html?siteedition=intl#axzz2iLF76J9s](http://www.ft.com/intl/cms/s/0/f679dad8-aca0-11e2-9454-00144feabdc0.html?siteedition=intl#axzz2iLF76J9s)).

17 Siehe Royal Bank of Scotland, RBS Reserve Management Trends 2013.

18 Siehe Z. Jin, The use of RMB in international transactions: Background, development and prospect, Grundsatzrede auf der Konferenz „Internationalization of the Renminbi“, University of California, San Diego, 7. Juni 2012

### 3.2 BESTIMMUNGSFAKTOREN DER WACHSENDEN INTERNATIONALEN VERWENDUNG DES RENMINBI

Volkswirtschaften, deren Währungen im internationalen Handels- und Finanzverkehr große Verwendung finden, zeichnen sich in der Regel dadurch aus, dass sie einen hohen Anteil an der weltweiten Produktion und am Handel haben, gesamtwirtschaftliche Stabilität aufweisen und über tiefe, liquide und breite inländische Finanzmärkte verfügen. Neben diesen klassischen Bestimmungsfaktoren einer internationalen Währung wird häufig die These angeführt, dass eine Volkswirtschaft einen freien Kapitalverkehr und ein flexibles Wechselkurssystem aufweisen muss, damit ihre Währung im internationalen Währungssystem eine bedeutende Rolle, vor allem die einer Reservewährung, spielen kann.<sup>19,20</sup> In den nachfolgenden Abschnitten wird erörtert, inwieweit China und der Renminbi diese Kriterien erfüllen.

#### WIRTSCHAFTLICHE BEDEUTUNG UND GESAMTWIRTSCHAFTLICHE STABILITÄT

Bezogen auf das nominale BIP ist China heute die drittgrößte Volkswirtschaft der Welt, nachdem es 2010 Japan überholt hat. Darüber hinaus prognostiziert der IWF, dass China schon bald das Eurogebiet überflügeln und zum zweitgrößten Wirtschaftsraum der Welt werden wird. In ähnlicher Weise entwickelte sich Chinas Anteil am internationalen Warenhandel. Dieser lag im Jahr 2000 laut IWF-Angaben noch bei rund 4 % und erhöhte sich 2012 auf 11 %, was dem Wert für die Vereinigten Staaten entspricht. Trotz der zunehmenden Größe der chinesischen Volkswirtschaft und ihres wachsenden Anteils am Welthandel wird die Umstellung von der Fakturierung in einer Lokal- oder Vehikelwährung bei der Exportabwicklung auf die Währung des Herstellerlandes unter anderem davon abhängen, wie stark der „Gewöhnungsbonus“ ist, der die Verwendung von US-Dollar oder Euro in zahlreichen chinesischen Exportmärkten begünstigt. Dabei ist auch die Markt- und Verhandlungsposition der chinesischen Exporteure, die von einigen Experten als begrenzt eingeschätzt wird, von Bedeutung.<sup>21</sup> Was die gesamtwirtschaftliche Stabilität anbelangt, so hat China bei Inflation und Produktionswachstum im zurückliegenden Jahrzehnt beachtliche Ergebnisse aufzuweisen. Die durchschnittliche Teuerung seit dem Jahr 2000 liegt mit 2,3 % auf niedrigem Niveau, während sich das Produktionswachstum in diesem Zeitraum im Schnitt auf 10 % belief. Allerdings ist unklar, ob China in der Lage sein wird, solche Zahlen für Produktionswachstum und Inflation aufrechtzuerhalten (siehe Abschnitt 2.1).

#### ENTWICKLUNG DER INLÄNDISCHEN FINANZMÄRKTE

Die heimischen Finanzmärkte weisen nach wie vor einen geringeren Entwicklungsstand als beispielsweise die der Vereinigten Staaten auf. Im Jahr 2011 legte China ein Reformprogramm für die Zeit bis 2015 fest, um seine Binnenfinanzmärkte im Rahmen des „Zwölften Fünfjahresplans für die Entwicklung und Reform der Finanzindustrie“ zu fördern. Dazu zählen eine stärker marktbasiertere Bestimmung der Zinssätze, Finanzinnovationen und eine breitere Verwendung von Finanzmarktinstrumenten, ein ausgefeilteres Risikomanagement und eine komplexere Risikoüberwachung. Obschon einige dieser Ziele bereits erreicht worden sind (z. B. die Liberalisierung der

19 Siehe T. Ito, *The internationalisation of the RMB: Opportunities and pitfalls*, Council on Foreign Relations, Washington, D. C., 2011, und E. Prasad und L. Ye, *The Renminbi's Role in the Global Monetary System*, Brookings, Washington, D. C., Februar 2012.

20 Diskussionen zur Frage, ob dies notwendige Voraussetzungen sind, oder ob sie lediglich dazu beitragen, den Prozess der Währungsinternationalisierung zu stützen, finden sich bei E. Prasad, T. Rumbaugh und Q. Wang, *Putting the Cart Before the Horse?*, *Capital Account Liberalization and Exchange Rate Flexibility in China*, Policy Discussion Paper des IWF, Nr. 05/1, 2005, und S. Vallée, *The internationalisation path of the renminbi*, Bruegel Working Paper Nr. 2012/05, Brüssel, 2012. Es wurde auch angeführt, dass die Konvertierbarkeit einer Währung eine notwendige Voraussetzung ist, damit diese den Status einer weltweiten Reservewährung erlangt; siehe hierzu E. Prasad und L. Ye, ebd., 2012.

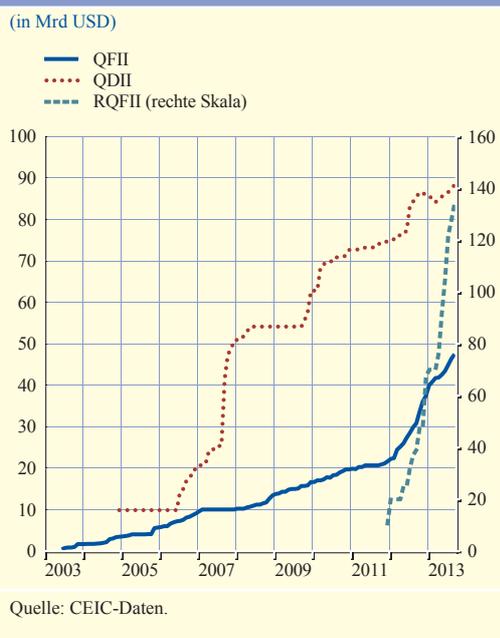
21 Siehe Z. Jin, a. a. O.

Kreditzinsen),<sup>22</sup> reichen Tiefe, Liquidität und Breite der chinesischen Finanzmärkte trotz dieser Anstrengungen nach wie vor nicht aus, um eine substantielle internationale Nachfrage nach in Renminbi denominierten Finanzinstrumenten zu generieren.<sup>23</sup>

### LIBERALISIERUNG DES KAPITALVERKEHRS

Von ausländischen Direktinvestitionen abgesehen bleibt der Kapitalverkehr Chinas im Vergleich zu den fortgeschrittenen Volkswirtschaften weitgehend abgeschottet und streng reguliert. So sind vor allem ausländische Wertpapieranlagen ungleich stärker als Direktinvestitionen Beschränkungen unterworfen und dürfen am Finanzmarkt auf dem chinesischen Festland nur im Wege bestimmter Programme getätigt werden. So werden auf Fremdwährung lautende Kapitalimporte im Wertpapierverkehr über das Programm „Qualified Foreign Institutional Investor – QFII“ kanalisiert. Im Rahmen von QFII getätigte Investitionen unterliegen einer Bindungsfrist von bis zu einem Jahr sowie einer Gesamtbergrenze von 150 Mrd USD (Stand: Juli 2013). Zugleich ist der Pool der zugelassenen Bewerber für die Teilnahme am Programm begrenzt und schließt Privatpersonen aus. Die Repatriierung des investierten Kapitals bedarf zudem der Genehmigung durch die staatliche Devisenverwaltung (State Administration of Foreign Exchange – SAFE), was unter bestimmten Umständen auch für die Rückführung von Gewinnen gilt. Das Programm „Renminbi Qualified Foreign Institutional Investor – RQFII“ ähnelt QFII, gilt jedoch für in Offshore-Renminbi getätigte Wertpapieranlagen des Auslands in China.<sup>24</sup> Im Wertpapierverkehr getätigte Kapitalexperte erfolgen wiederum über das Programm „Qualified Domestic Institutional Investor – QDII“. Obwohl der absolute Betrag der unter den genannten Programmen durchgeführten grenzüberschreitenden Portfolioinvestitionen seit Einführung der Programme kontinuierlich gestiegen ist und im September 2013 rund 270 Mrd USD erreichte (siehe Abbildung 8), macht er doch nur etwa 2 % des chinesischen BIP aus. Außerhalb dieser Programme sind Wertpapieranlagen zum Zwecke der Rückführung von Offshore-Renminbi einigen wenigen Finanzinstituten (Renminbi-Clearinghäusern in Hongkong und Macao sowie zur Handelsabwicklung in Renminbi zugelassenen Überseebanken) und ausländischen Zentralbanken (im Rahmen des chinesischen Programms für den Interbanken-Anleihemarkt) gestattet. Das über diesen Kanal generierte Investitionsaufkommen fällt jedoch ebenfalls nur gering aus. Die begrenzte Bedeutung der über die genannten Kanäle fließenden Portfolioinvestitionen spiegelt sich auch im Auslandsvermögensstatus des Landes wider: Verglichen mit den Direktinvesti-

Abbildung 8 Im Rahmen von QFII, QDII und RQFII zugelassene Investmentfonds



22 In einem weiteren Ansatz zur Einführung allmählicher Reformen gestatten es die Behörden in China Kreditnehmern und -gebern seit Anfang 2013, die Zinssätze für grenzüberschreitende Renminbi-Kredite in der Sonderfinanzzone Qianhai frei auszuhandeln; siehe hierzu E. Sekine, Start of Chinese experimentation in financial deregulation, in: Nomura Journal of Capital Markets, Bd. 5(1), 2013.

23 Siehe auch B. Eichengreen, Renminbi Internationalization: Tempest in a teapot?, Asian Development Bank Distinguished Lecture, Manila, 11. Januar 2013, und Y. Yu, a. a. O.

24 Vor Kurzem wurde das RQFII-Programm erweitert und umfasst nun auch London und Singapur (siehe [www.ft.com/intl/cms/s/0/9579f608-356e-11e3-b539-00144feab7de.html?siteedition=intl#axzz2iLF76J9s](http://www.ft.com/intl/cms/s/0/9579f608-356e-11e3-b539-00144feab7de.html?siteedition=intl#axzz2iLF76J9s) und [www.ft.com/intl/cms/s/0/f3fe0f00-3ae8-11e3-87fa-00144feab7de.html?siteedition=intl#axzz2iLF76J9s](http://www.ft.com/intl/cms/s/0/f3fe0f00-3ae8-11e3-87fa-00144feab7de.html?siteedition=intl#axzz2iLF76J9s)).

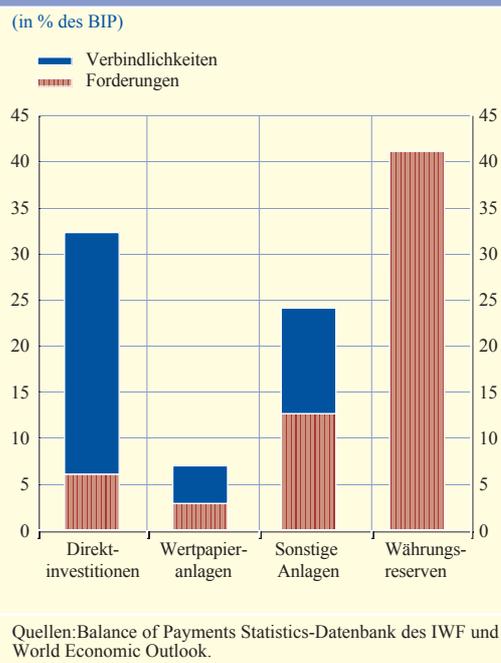
tionen und sonstigen Investitionen machen Wertpapieranlagen nur einen relativ kleinen Anteil aus (siehe Abbildung 9).<sup>25</sup>

Insgesamt ist der grenzüberschreitende Kapitalverkehr trotz gewisser Fortschritte in China noch immer weitgehend abgeschottet, insbesondere, wenn man von den Direktinvestitionen absieht. Da ausländische Investoren auf Renminbi lautende Finanzinstrumente wohl nicht in nennenswertem Umfang begeben werden, solange sie keinen problemlosen Zugang zu den chinesischen Finanzmärkten haben, stellt das begrenzte Maß an Konvertierbarkeit im Kapitalverkehr eine ernstzunehmende Hürde für eine stärkere globale Nutzung der Währung dar.

#### WECHSELKURSFLEXIBILITÄT

Die Erfahrungen einer Reihe von aufstrebenden Volkswirtschaften haben gezeigt, dass eine eingeschränkte Wechselkursflexibilität nach Öffnung des Kapitalverkehrs zu einer erhöhten Anfälligkeit der Wirtschaft gegenüber volatilen Kapitalströmen, etwa infolge von Währungsinkongruenzen zwischen kurzfristigen Aktiva und Passiva, führen kann. Ein flexibler Wechselkurs, der in Phasen stark anschwellender Kapitalzuflüsse eine Aufwertung der Währung und eine unabhängige Geldpolitik erlaubt sowie Anreize zur Entwicklung der inländischen Finanzmärkte gibt, ist eine wesentliche Voraussetzung für eine erfolgreiche Liberalisierung des Kapitalverkehrs.<sup>26</sup> Infolgedessen gilt die beschränkte Wechselkursflexibilität in China trotz der jüngsten Ausweitung der Bandbreite weiterhin als zusätzliches Hindernis für die Internationalisierung des Renminbi.<sup>27, 28</sup>

**Abbildung 9 Zusammensetzung des Auslandsvermögens Chinas im Jahr 2012**



### 3.3 MASSNAHMEN ZUR FÖRDERUNG DER INTERNATIONALEN NUTZUNG DES RENMINBI

Für die weltweite Verwendung einer Währung spielen neben der wirtschaftlichen Bedeutung, der gesamtwirtschaftlichen Stabilität, der Entwicklung der Binnenfinanzmärkte, der Offenheit des Kapitalverkehrs und der Wechselkursflexibilität auch Fördermaßnahmen eine wichtige Rolle. Entsprechende Maßnahmen in China zielen zum Beispiel auf die Liberalisierung der Leistungsbilanz ab. So

25 Ein bemerkenswerter Schritt, den die chinesischen Behörden kürzlich in Richtung einer allmählichen Liberalisierung des Kapitalverkehrs unternommen haben, war die Einführung der Sonderfinanzzone Qianhai. Insbesondere gestatten die Behörden in China seit Jahresbeginn 2013 – vorbehaltlich regulatorischer Restriktionen – die Rückführung von Offshore-Renminbi nach Qianhai mittels grenzüberschreitender Renminbi-Kredite aus Hongkong; zudem fördern die chinesischen Behörden auch die Emission von auf Renminbi lautenden Anleihen in Hongkong durch Gebietsansässige und die Gründung von Dachfonds in Qianhai sowie Aktienwerb in Qianhai durch Ausländer. Ähnlich wie bei den oben beschriebenen Programmen zur Regelung grenzüberschreitender Portfolioinvestitionen ist der Betrag der über den Kanal Hongkong-Qianhai laufenden grenzüberschreitenden Kredite bislang allerdings gering und liegt bei ungefähr 8 Mrd CNY (Stand: Januar 2013); siehe hierzu E. Sekine, a. a. O.

26 Siehe R. Rajan und A. Subramanian, Exchange rate flexibility is in Asia's interest, Financial Times vom 26. September 2004; E. Prasad, T. Rumbaugh und Q. Wang, a. a. O.; Y. Yu, a. a. O.

27 Siehe D. He, L. Cheung, W. L. Zhang und T. Wu, How would capital account liberalization affect China's capital flows and the renminbi real exchange rate?, in: China and the World Economy, Bd. 20, 2012, S. 29-54.

28 Der Wechselkurs des Renminbi darf seit 2005 innerhalb einer engen Bandbreite um einen Leitkurs schwanken, der mit Bezug zu einem internationalen Währungskorb festgelegt wird. Seit April 2012 wurde die Bandbreite auf +/-1 % um den Leitkurs ausgeweitet.

wurde 2009 ein Pilotprojekt zur Handelsabwicklung in Renminbi ins Leben gerufen. Ursprünglich war es für eine geringe Anzahl chinesischer Städte, Firmen und Handelspartner ausgelegt, wurde 2012 aber erweitert, sodass nun (fast) der gesamte Außenhandel Chinas in Renminbi abgewickelt werden kann. Zur Förderung der weltweiten Verwendung des Renminbi im Handelsverkehr haben die Behörden auch ein Netz bilateraler Swap-Vereinbarungen zwischen der PBoC und 25 ausländischen Zentralbanken im Gesamtvolumen von über 400 Mrd USD geknüpft (Stand: Oktober 2013). Bislang wurden im Rahmen dieser Swap-Linien jedoch nur geringe Beträge getauscht.<sup>29</sup>

29 Siehe PBoC, The PBoC Annual Report, 2012.

## Kasten 2

### EINRICHTUNG EINER BILATERALEN WÄHRUNGSSWAP-VEREINBARUNG ZWISCHEN DER EZB UND DER PEOPLE'S BANK OF CHINA

Am 8. Oktober 2013 trafen die EZB und die People's Bank of China (PBoC) eine bilaterale Währungsswap-Vereinbarung zum gegenseitigen An- und anschließenden Rückkauf von Renminbi und Euro. Die für drei Jahre geltende Swap-Vereinbarung ist bei Bereitstellung von Renminbi an die EZB auf 350 Mrd CNY und bei Bereitstellung von Euro an die PBoC auf 45 Mrd € begrenzt. Der EZB dient die Swap-Linie als vorsorgliche Fazilität zur Bekämpfung plötzlicher und vorübergehender Störungen am Renminbi-Markt, die auf Liquiditätsengpässe zurückzuführen sind. Die operationalen Parameter für das Angebot von Renminbi an Banken des Euro-Währungsgebiets werden im Einklang mit diesem Zweck kalibriert. Ziel der Euro/Renminbi-Swap-Vereinbarung ist es nicht, derzeit bestehende Funktionsstörungen zu korrigieren, sondern den Marktteilnehmern zu vermitteln, dass für den Fall zukünftiger Marktstörungen ein Sicherheitsnetz vorhanden ist, und den Banken des Euroraums zu versichern, dass sie auf die kontinuierliche Bereitstellung von Renminbi vertrauen können. Der letztgenannte Aspekt hat in Anbetracht des rasch wachsenden bilateralen Handels- und Kapitalverkehrs zwischen China und dem Eurogebiet und der sich daraus ergebenden vermehrten Nachfrage im Euroraum nach in Renminbi denominierten Finanzdienstleistungen zunehmend an Bedeutung gewonnen. Die Swap-Linie ist ausschließlich als vorsorgliche Fazilität zur Bekämpfung plötzlicher und vorübergehender Störungen am Renminbi-Markt, die auf Liquiditätsengpässe zurückzuführen sind, gedacht. Sie soll nicht über einen längeren Zeitraum in Anspruch genommen werden und eignet sich deshalb nicht als wirksames währungspolitisches Instrument, mit dem der Wechselkurs beeinflusst oder der Druck im Zusammenhang mit Kapitalverkehrsbeschränkungen verringert werden könnte. Die Einrichtung der Swap-Linie mit der PBoC steht im Einklang mit dem Netzwerk wechselseitiger Swap-Vereinbarungen, die die EZB mit anderen Zentralbanken in systemisch wichtigen Volkswirtschaften getroffen hat, sowie mit der wachsenden weltweiten systemischen Bedeutung Chinas, der engeren Verflechtung des Landes mit Europa, dem wachsenden Offshore-Renminbi-Markt in Europa, an dem viele Banken des Euro-Währungsgebiets aktiv sind, und den Maßnahmen der EZB zur Sicherung und Wahrung der Stabilität der Finanzmärkte. Der Abschluss der Swap-Vereinbarung mit der PBoC spiegelt somit die Einzigartigkeit Chinas und seine rasant wachsende systemische Bedeutung wider. Mit diesem Schritt wird demnach weder ein Präzedenzfall geschaffen, noch wird der Weg für den Abschluss weiterer Swap-Vereinbarungen mit anderen Ländern geebnet.

### 3.4 PERSPEKTIVEN FÜR DIE INTERNATIONALISIERUNG DES RENMINBI

Welche Rolle der Renminbi künftig im internationalen Währungssystem spielen wird, lässt sich schwer vorhersagen. In der Diskussion darüber wird erstens vorgebracht, dass die Wahl eines graduellen Ansatzes für die Internationalisierung des Renminbi im Bestreben der chinesischen Behörden begründet liegt, von der Liberalisierung des Kapitalverkehrs und des Wechselkurses zu profitieren und zugleich mögliche Risiken zu begrenzen.<sup>30</sup> So wird vermutet, dass die Liberalisierung des Kapitalverkehrs deshalb langsam angegangen wird, um die unterentwickelten heimischen Finanzmärkte nicht allzu abrupt volatilen Kapitalströmen auszusetzen. Zugleich wird es für möglich gehalten, dass China bestimmte ausgewählte Transaktionen im Kapitalverkehr liberalisiert hat, um eine begrenzte ausländische Beteiligung an den chinesischen Finanzmärkten zu erlauben mit dem Ziel, Technologie und Know-How zu importieren und so vom „Kollateralnutzen“ zu profitieren.<sup>31</sup> Dieser Grundgedanke soll auch die Abfolge der Liberalisierung des Kapitalverkehrs in China geprägt haben, die dem Prinzip „Mittelzuflüsse vor Mittelabflüssen, langfristige Anlagen vor kurzfristigen Anlagen und institutionelle Investitionen vor Privatinvestitionen“ gehorcht.<sup>32</sup> In diesem Kontext wird letztlich eine weitgehende Liberalisierung des Kapitalverkehrs und des Wechselkurses in China erwartet. Aufgrund starker wirtschaftlicher Fundamentaldaten und der Flankierung durch unterstützende Maßnahmen rechnet man damit, dass sich der Renminbi zu einer wichtigen internationalen Währung entwickeln wird. Ferner kursiert die Auffassung, dass die zur Förderung der Internationalisierung des Renminbi ergriffenen Maßnahmen als Katalysator dienen, der die inländischen Reformen vorantreibt.<sup>33</sup>

Zweitens wird von anderen Experten auch die Meinung vertreten, dass die abgestufte Vorgehensweise bei der Liberalisierung des Kapitalverkehrs und des Renminbi-Wechselkurses die Folge von Uneinigkeit innerhalb der chinesischen Führung über das wünschenswerte Maß an Reformen ist.<sup>34</sup> Aus diesem Blickwinkel wird die Frage, ob sich der Renminbi zu einer wichtigen internationalen Währung entwickeln wird, davon abhängen, inwieweit letztlich die Marktkräfte und nicht staatliche Eingriffe die wirtschaftliche Entwicklung in China bestimmen werden.

30 Siehe Y. Yu, a. a. O., und E. Prasad und L. Ye, a. a. O.

31 Siehe G. Dell’Ariccia, J. Di Giovanni, A. Faria, A. Kose, P. Mauro, J. Ostry, M. Schindler und M. Terrones, Reaping the Benefits of Financial Globalization, Occasional Paper Series des IWF, Nr. 264, 2008, und M. A. Kose, E. S. Prasad, K. Rogoff und S. J. Wei, Financial Globalization: A Reappraisal, IMF Staff Papers des IWF, Bd. 56, Nr. 1, 2009, S. 8-62.

32 Siehe PBoC, Financial Statistics Report, 2011. Das graduelle Vorgehen Chinas in Bezug auf die Liberalisierung des Kapitalverkehrs und die Reformen der heimischen Finanzmärkte steht weitgehend im Einklang mit den jüngsten IWF-Empfehlungen (siehe IWF, The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View, November 2012). Der graduelle Ansatz Chinas steht auch im Einklang mit den Ergebnissen verschiedener empirischer Studien, die besagen, dass die Früchte der Liberalisierung des Kapitalverkehrs nur dann geerntet werden können, wenn im Inland der Finanzsektor und der institutionelle Bereich eine bestimmte Mindestentwicklungsstufe erreicht haben; siehe hierzu G. Dell’Ariccia, J. Di Giovanni, A. Faria, A. Kose, P. Mauro, J. Ostry, M. Schindler und M. Terrones, a. a. O.; M. A. Kose, E. S. Prasad, K. Rogoff, und S. J. Wei, a. a. O.; A. Kose und A. Taylor, Thresholds in the process of international financial integration, in: Journal of International Money and Finance, Nr. 30(1), 2011, S. 147-179. Einige Beobachter haben argumentiert, dass die notwendigen Voraussetzungen für eine erfolgreiche Liberalisierung des Kapitalverkehrs in China bislang noch nicht erfüllt sind; siehe hierzu N. Lardy, Financial Repression in China, Working Paper des Peterson Institute for International Economics, Nr. PB08-8, September 2008.

33 Siehe J. Frankel, Historical precedents for internationalisation of the RMB, Council on Foreign Relations, Washington, D. C., 2011; A. Subramanian, Renminbi rules: the conditional imminence of the reserve currency transition, Working Paper des Peterson Institute for International Economics, Bd. 11-14, 2012; A. Thornton, Anaemic ascent: Why China’s currency is far from going global, Lowy Institute for International Policy Analysis, 2012; Y. Yu, a. a. O.; J. Ma und M. Hui, The impact of financial liberalization on China’s financial sector, in: S. D. Udaibir, J. Fiechter und T. Sun (Hrsg.), China’s Road to Greater Financial Stability: Some Policy Perspectives, IWF, Washington, D. C., Juli 2013, S. 191-199.

34 Siehe B. Cohen, The Yuan tomorrow? Evaluating China’s currency internationalization strategy, in: New Political Economy, Bd. 17(3), Juli 2012; S. Heep, China in Global Finance: Domestic Financial Repression and International Financial Power, erscheint demnächst bei Springer, Berlin; P. Hess, China’s Financial System: Past Reforms, Future Ambitions and Current State, in: F. Rövekamp und H. G. Hilpert (Hrsg.), Currency Cooperation in East Asia, erscheint demnächst bei Springer, Heidelberg.

#### 4 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Obgleich China beim Abbau seiner außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte Erfolge vorzuweisen hat, haben sich die binnenwirtschaftlichen Ungleichgewichte – vor allem die hohe Investitionsquote und der hohe Verschuldungsgrad – weiter vergrößert. Um diese Ungleichgewichte zu beheben, müssen ehrgeizige Strukturreformen umgesetzt werden, die auf den Abbau von Anreizen zielen, die Investitionen und Ersparnisbildung gegenüber dem Konsum begünstigen. Derartige Reformen werden sich in der Realwirtschaft und im Finanzsektor niederschlagen und die Rolle des Staates im ökonomischen Entscheidungsprozess neu definieren. Dabei könnten Reformen, die die Internationalisierung des Renminbi fördern, auch als Katalysator für Binnenreformen wirken. Umgekehrt fördern Reformen, die auf eine Verringerung der Ungleichgewichte abzielen, auch die binnenwirtschaftliche Stabilität und steigern die Attraktivität des Renminbi als Anlagewährung.



# STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



# INHALT<sup>1</sup>

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S 5

## I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S 6

1.2 Leitzinsen der EZB

S 7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S 8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S 9

## 2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S 11

2.3 Monetäre Statistik

S 12

2.4 Kredite der MFIs: Aufschlüsselung

S 15

2.5 Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung

S 17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung

S 20

2.7 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S 21

2.8 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S 22

2.9 Von Investmentfonds gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten

S 23

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

S 24

2.11 Aggregierte Bilanz der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet

S 25

## 3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

S 26

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

S 30

3.3 Private Haushalte

S 32

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

S 33

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S 34

## 4 FINANZMÄRKTE

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

S 35

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

S 36

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

S 38

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S 40

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

S 42

4.6 Geldmarktsätze

S 44

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

S 45

4.8 Börsenindizes

S 46

## 5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S 47

5.2 Produktion und Nachfrage

S 50

5.3 Arbeitsmärkte

S 54

<sup>1</sup> Weitere Informationen können unter [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu) angefordert werden. Längere Zeiträume und detailliertere Angaben finden sich im Statistical Data Warehouse 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 MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro <sup>2)</sup>	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR; in % p. a.; Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a.; Stand am Ende des Berichts- zeitraums) <sup>4)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	4,0	3,1	2,9	-	-0,2	1,2	0,58	1,72
2013	.	.	.	.	.	.	0,22	2,24
2013 Q1	6,8	4,3	3,2	-	-0,8	1,5	0,21	1,76
Q2	8,1	4,6	2,9	-	-1,1	0,2	0,21	2,14
Q3	7,0	4,1	2,2	-	-1,9	1,9	0,22	2,05
Q4	.	.	.	.	.	.	0,24	2,24
2013 Juli	7,1	4,1	2,2	2,3	-1,9	1,8	0,22	1,95
Aug.	6,8	4,0	2,3	2,2	-2,1	2,4	0,23	2,17
Sept.	6,7	3,8	2,0	1,9	-2,1	2,7	0,22	2,05
Okt.	6,6	3,2	1,4	1,7	-2,2	2,1	0,23	1,95
Nov.	6,5	3,1	1,5	.	-2,3	.	0,22	1,99
Dez.	.	.	.	.	.	.	0,27	2,24

### 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	-0,7	11,4
2013	1,3	.	.	.	.	.	.	.
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	-0,4	-1,1	78,4	-0,8	12,1
Q4	0,8	.	.	.	.	.	.	.
2013 Juli	1,6	0,0	.	.	-2,0	78,3	.	12,1
Aug.	1,3	-0,9	.	.	-1,5	.	.	12,1
Sept.	1,1	-0,9	.	.	0,2	.	.	12,1
Okt.	0,7	-1,3	.	.	0,2	78,4	.	12,1
Nov.	0,9	-1,2	.	.	.	.	.	12,1
Dez.	0,8	.	.	.	.	.	.	.

### 3. Außenwirtschaftsstatistik

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Netto transaktionen)			Währungs- reserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Netto- Auslandsver- mögensstatus (in % des BIP)	Bruttoauslands- verschuldung (in % des BIP)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-21 <sup>6)</sup> (Index: 1999 Q1 = 100)		USD/EUR- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen und Wert- papieranlagen zusammen- genommen				Nominal	Real (VPI)	
2012	131,2	94,9	68,8	689,4	-13,3	127,5	97,9	95,5	1,2848
2013	.	.	.	.	.	.	101,7	98,9	1,3281
2013 Q1	26,4	30,7	-7,5	687,8	-12,4	129,1	100,8	98,2	1,3206
Q2	58,1	52,1	18,4	564,3	-13,8	126,8	100,9	98,2	1,3062
Q3	58,0	41,7	-35,6	586,8	.	.	101,9	99,1	1,3242
Q4	.	.	.	.	.	.	103,1	99,9	1,3610
2013 Juli	28,4	19,7	-44,4	588,7	-	-	101,5	98,9	1,3080
Aug.	13,8	8,3	17,4	613,0	-	-	102,2	99,5	1,3310
Sept.	15,8	13,7	-8,6	586,8	-	-	102,0	99,1	1,3348
Okt.	28,5	19,6	-6,7	579,6	-	-	102,9	99,7	1,3635
Nov.	.	.	.	561,5	-	-	102,7	99,5	1,3493
Dez.	.	.	.	.	-	-	103,9	100,6	1,3704

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

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

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



# MONETÄRE STATISTIK

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

### 1. Aktiva

	6. Dezember 2013	13. Dezember 2013	20. Dezember 2013	27. Dezember 2013	3. Januar 2014
<b>Gold und Goldforderungen</b>	343 920	343 920	343 920	343 920	303 156
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	244 585	243 659	243 969	245 654	241 563
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	23 602	23 849	23 283	22 964	23 237
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	20 374	20 187	19 515	19 517	20 194
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	709 297	713 016	723 303	717 142	752 259
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	94 625	98 495	118 911	133 585	168 662
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	614 514	614 393	604 050	583 325	583 325
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	158	128	341	232	270
Forderungen aus Margenausgleich	1	1	1	0	2
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	75 888	73 234	74 194	74 985	73 545
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	591 441	591 937	585 284	586 050	591 184
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	241 421	241 251	235 412	235 412	235 929
Sonstige Wertpapiere	350 020	350 686	349 872	350 638	355 255
<b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	28 328	28 326	28 326	28 326	28 287
<b>Sonstige Aktiva</b>	243 359	244 893	245 739	246 842	245 133
<b>Aktiva insgesamt</b>	<b>2 280 794</b>	<b>2 283 020</b>	<b>2 287 531</b>	<b>2 285 399</b>	<b>2 278 560</b>

### 2. Passiva

	6. Dezember 2013	13. Dezember 2013	20. Dezember 2013	27. Dezember 2013	3. Januar 2014
<b>Banknotenumlauf</b>	935 063	938 657	950 471	958 265	952 900
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	442 136	446 054	462 481	443 733	492 037
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserv Guthaben)	203 674	223 637	256 078	244 083	298 943
Einlagefazilität	54 069	38 341	53 345	59 628	88 213
Termineinlagen	184 000	184 000	152 251	139 920	104 842
Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	394	76	808	102	39
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	5 226	4 980	4 208	4 204	3 239
<b>Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	0	0	0	0	0
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	103 771	104 310	81 371	82 342	81 007
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	114 323	110 181	109 631	115 209	114 211
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	1 976	2 049	2 372	4 434	4 791
<b>Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>	5 590	5 042	4 024	3 193	3 170
<b>Sonstige Passiva</b>	53 565	53 565	53 565	53 565	52 717
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	224 190	223 226	224 454	225 500	220 911
<b>Kapital und Rücklagen</b>	304 534	304 534	304 534	304 534	262 876
<b>Kapital und Rücklagen</b>	90 420	90 420	90 420	90 420	90 701
<b>Passiva insgesamt</b>	<b>2 280 794</b>	<b>2 283 020</b>	<b>2 287 531</b>	<b>2 285 399</b>	<b>2 278 560</b>

Quelle: EZB.

## 1.2 Leitzinsen der EZB

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

	Mit Wirkung vom: <sup>1)</sup>	Einlagefazilität		Hauptrefinanzierungsgeschäfte			Spitzenrefinanzierungsfazilität	
				Mengentender	Zinstender	Veränderung		
		Höhe	Veränderung	Festzinssatz	Mindestbietungssatz		Höhe	Veränderung
				1	2	3		
1999	1. Jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
	4. <sup>2)</sup>	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
	22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
	9. April	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
	5. Nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000	4. Febr.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
	17. März	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
	28. April	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
	9. Juni	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
	28. <sup>3)</sup>	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
	1. Sept.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
	6. Okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001	11. Mai	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
	31. Aug.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
	18. Sept.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
	9. Nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002	6. Dez.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003	7. März	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
	6. Juni	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005	6. Dez.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006	8. März	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
	15. Juni	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
	9. Aug.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
	11. Okt.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
	13. Dez.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007	14. März	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
	13. Juni	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008	9. Juli	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
	8. Okt.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
	9. <sup>4)</sup>	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
	15. <sup>5)</sup>	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
	12. Nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
	10. Dez.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009	21. Jan.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
	11. März	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
	8. April	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
	13. Mai	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50
2011	13. April	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25
	13. Juli	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25
	9. Nov.	0,50	-0,25	1,25	-	-0,25	2,00	-0,25
	14. Dez.	0,25	-0,25	1,00	-	-0,25	1,75	-0,25
2012	11. Juli	0,00	-0,25	0,75	-	-0,25	1,50	-0,25
2013	8. Mai	0,00	...	0,50	-	-0,25	1,00	-0,50
	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>	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz <sup>4)</sup>	Gewichteter Durchschnittssatz	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>										
2013 2. Okt.	94 466	73	94 466	0,50	-	-	-	-	-	7
9.	93 366	68	93 366	0,50	-	-	-	-	-	7
16.	91 234	70	91 234	0,50	-	-	-	-	-	7
23.	90 605	67	90 605	0,50	-	-	-	-	-	7
30.	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
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte<sup>5)</sup></b>										
2013 10. Juli	3 536	21	3 536	0,50	-	-	-	-	-	28
1. Aug.	2 683	43	2 683	0,50	-	-	-	-	-	91
7.	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. <sup>6)</sup>	1 930	43	1 930	.	-	-	-	-	-	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

#### 2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengtender			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 2. Okt.	Hereinnahme von Termineinlagen	265 066	117	187 500	-	-	0,50	0,09	0,08	7	
9.	Hereinnahme von Termineinlagen	251 347	117	188 000	-	-	0,50	0,09	0,08	7	
16.	Hereinnahme von Termineinlagen	219 440	117	188 000	-	-	0,50	0,15	0,09	7	
23.	Hereinnahme von Termineinlagen	240 212	132	188 000	-	-	0,50	0,12	0,09	7	
30.	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	

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, zurückzahlen.
- 6) Bei diesem längerfristigen Refinanzierungsgeschäft erfolgt die volle Zuteilung aller Gebote zu dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte während der Laufzeit des Geschäfts. Die Zinssätze dieser längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte werden auf zwei Dezimalstellen gerundet. Die genaue Berechnungsmethode findet sich im „Technischen Hinweis“.

## 1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

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

### 1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per (Stand am Ende des Berichts- zeitraums):	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem positiven <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	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren	Repogeschäfte	Schuldverschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	
	1	2	3	4	5	6	
2010	18 948,1	9 962,6	644,3	2 683,3	1 335,4	4 322,5	
2011	18 970,0	9 790,9	687,7	2 781,2	1 303,5	4 406,8	
2012	18 564,7	9 971,7	637,5	2 583,9	1 163,1	4 208,4	
2013	18 148,7	9 823,0	562,9	2 481,1	1 323,0	3 958,8	
2013 Juni	18 577,4	9 948,3	593,5	2 531,5	1 426,0	4 078,1	
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	

### 2. Mindestreserve-Erfüllung

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode	Reserve-Soll	Guthaben der Kredit- institute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012	106,4	509,9	403,5	0,0	0,75
2013	103,3	220,2	116,9	0,0	0,25
2013 6. Aug.	104,5	269,6	165,1	0,0	0,50
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>	103,3				

### 3. Liquidität

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kredit- institute auf Giro- konten	Basis- geld
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					Banknoten- umlauf	Einlagen von Zentral- staaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)				
	Nettoaktiva des Euro- systems in Gold und Devisen	Haupt- refinanzie- rungs- geschäfte	Länger- fristige Refinanzie- rungs- geschäfte	Spitzen- refinanzie- rungs- fazilität	Sonstige liquiditäts- zuführende Faktoren <sup>4)</sup>				Einlage- fazilität	Sonstige liquiditäts- abschöp- fende Faktoren <sup>5)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1 073,1
2011	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1 335,3
2012	708,0	74,0	1 044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1 631,0
2013	550,8	91,6	625,3	0,1	241,5	48,3	177,4	925,9	80,2	57,2	220,2	1 194,4
2013 9. Juli	615,9	108,8	708,0	1,3	256,4	92,1	195,0	909,3	92,5	115,1	286,5	1 287,9
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

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 %.
- Die Mindestreservebasis von Ende Oktober 2013 dient der Berechnung des Reserve-Solls der Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet für die im Januar 2014 endende Mindestreserve-Erfüllungsperiode und schließt daher die Reservebasis der Kreditinstitute in Lettland ein. Übergangsweise können Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet entscheiden, von ihrer eigenen Reservebasis Verbindlichkeiten gegenüber in Lettland ansässigen Kreditinstituten abzuziehen. Für die Reservebasis ab Ende Januar 2014 gelten die normalen Regelungen (siehe Beschluss EZB/2013/41 der EZB vom 22. Oktober 2013 zu Übergangsbestimmungen für die Auferlegung einer Mindestreservepflicht durch die EZB nach 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 Devisenwappengeschäfte des Eurosystems abgeschöpften Liquidität. Weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html).



# MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

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

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile <sup>2)</sup>	Aktien und sonstige Dividendenwerte von sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen <sup>3)</sup>
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosystem</b>														
2011	4 700,4	2 780,5	18,0	1,0	2 761,5	717,2	557,0	10,1	150,1	-	20,3	779,2	8,1	395,0
2012	5 287,6	3 351,2	16,9	1,0	3 333,3	723,1	568,4	10,5	144,2	-	23,4	799,9	8,3	381,8
2013 Q2	4 399,4	2 572,6	15,1	1,2	2 556,3	741,7	588,9	25,3	127,4	-	23,6	665,0	8,3	388,4
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
2013 Aug.	4 353,7	2 485,8	15,0	1,2	2 469,5	730,1	579,4	25,9	124,8	-	24,0	711,3	8,3	394,2
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. <sup>(p)</sup>	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
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>														
2011	33 533,5	18 476,5	1 159,6	11 163,1	6 153,8	4 765,1	1 395,9	1 517,3	1 852,0	50,2	1 212,0	4 253,5	232,3	4 543,9
2012	32 697,6	17 990,5	1 153,4	11 041,7	5 795,4	4 901,6	1 627,0	1 423,3	1 851,3	66,8	1 227,8	4 046,3	214,6	4 249,9
2013 Q2	32 009,2	17 528,2	1 101,8	10 978,0	5 448,4	4 959,6	1 785,2	1 407,3	1 767,1	50,9	1 246,4	4 004,8	209,5	4 009,8
Q3	31 386,0	17 300,6	1 090,4	10 779,4	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
2013 Aug.	31 536,8	17 383,1	1 090,2	10 767,7	5 525,2	4 893,2	1 755,3	1 401,8	1 736,1	58,1	1 223,4	3 951,3	210,1	3 817,6
Sept.	31 386,0	17 300,6	1 090,4	10 779,4	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	10 730,0	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. <sup>(p)</sup>	31 344,3	17 179,7	1 085,1	10 725,3	5 369,2	4 814,3	1 761,0	1 371,7	1 681,6	56,9	1 239,5	3 969,0	209,7	3 875,5

### 2. Passiva

	Insgesamt	Bargeldumlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			Geldmarktfondsanteile <sup>4)</sup>	Begebene Schuldverschreibungen <sup>5)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sonstige Passivpositionen <sup>3)</sup>	
			Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosystem</b>											
2011	4 700,4	913,6	2 609,0	63,8	12,1	2 533,1	-	0,0	481,3	284,3	412,2
2012	5 287,6	938,2	3 062,2	81,4	64,5	2 916,4	-	0,0	536,1	298,7	452,4
2013 Q2	4 399,4	936,8	2 350,7	107,9	45,7	2 197,1	-	0,0	421,4	241,3	449,3
Q3	4 303,2	944,6	2 225,0	82,0	49,2	2 093,8	-	0,0	444,8	225,4	463,5
2013 Aug.	4 353,7	945,3	2 250,3	81,3	46,3	2 122,7	-	0,0	469,1	229,4	459,5
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. <sup>(p)</sup>	4 147,9	953,5	2 093,0	88,2	58,9	1 945,9	-	0,0	426,9	203,6	470,9
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>											
2011	33 533,5	-	17 312,0	195,5	10 752,1	6 364,4	570,6	5 008,2	2 229,1	3 805,2	4 608,3
2012	32 697,6	-	17 197,8	169,7	10 869,1	6 159,1	534,7	4 848,9	2 343,9	3 495,0	4 277,3
2013 Q2	32 009,2	-	17 071,2	235,6	11 085,0	5 750,6	486,9	4 590,6	2 391,8	3 411,0	4 057,8
Q3	31 386,0	-	16 851,9	190,9	10 929,5	5 731,6	476,8	4 470,5	2 392,7	3 274,9	3 919,2
2013 Aug.	31 536,8	-	16 945,5	180,4	10 950,3	5 814,8	502,5	4 506,4	2 388,8	3 343,0	3 850,6
Sept.	31 386,0	-	16 851,9	190,9	10 929,5	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	2 400,5	3 297,6	3 968,8
Nov. <sup>(p)</sup>	31 344,3	-	16 806,9	175,4	10 940,5	5 691,0	475,0	4 435,6	2 400,8	3 270,9	3 955,1

Quelle: EZB.

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

**2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>**  
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

**1. Aktiva**

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- positionen <sup>2)</sup>
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Wäh- rungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2011	26 718,7	12 341,7	1 177,6	11 164,1	3 480,2	1 952,8	1 527,4	741,0	5 032,7	240,4	4 882,7
2012	26 248,6	12 213,0	1 170,3	11 042,7	3 629,2	2 195,4	1 433,8	767,0	4 846,2	222,9	4 570,3
2013 Q2	25 930,2	12 096,1	1 116,9	10 979,2	3 806,8	2 374,1	1 432,6	792,5	4 669,8	217,7	4 347,3
Q3	25 416,9	11 886,1	1 105,5	10 780,6	3 741,7	2 321,4	1 420,3	792,6	4 587,2	218,7	4 190,6
2013 Aug.	25 459,9	11 874,1	1 105,2	10 768,9	3 762,5	2 334,8	1 427,7	781,6	4 662,6	218,4	4 160,7
Sept.	25 416,9	11 886,1	1 105,5	10 780,6	3 741,7	2 321,4	1 420,3	792,6	4 587,2	218,7	4 190,6
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. <sup>(p)</sup>	25 419,0	11 826,7	1 100,2	10 726,5	3 732,3	2 334,8	1 397,5	795,1	4 618,9	218,1	4 228,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2011	992,9	60,3	-55,6	115,9	127,8	151,9	-24,1	-29,9	-37,5	7,8	864,3
2012	87,1	-38,0	-4,7	-33,4	113,1	183,6	-70,5	38,6	-151,1	-14,1	138,6
2013 Q2	-441,0	-69,9	-23,6	-46,3	79,7	79,7	0,0	9,1	2,6	-0,3	-462,3
Q3	-431,9	-98,3	-12,5	-85,8	-70,6	-58,6	-12,0	-8,4	-75,7	1,1	-180,0
2013 Aug.	-160,0	-47,0	-15,0	-32,0	-6,3	-2,8	-3,5	-2,5	-15,9	0,1	-88,5
Sept.	-21,4	19,0	0,2	18,9	-24,3	-16,3	-8,1	6,1	-31,9	0,4	9,3
Okt.	65,1	-22,6	12,5	-35,0	-15,4	5,3	-20,7	-5,6	66,6	-1,2	43,3
Nov. <sup>(p)</sup>	-27,7	-15,7	-17,9	2,2	-12,3	-9,1	-3,1	1,4	6,8	0,8	-8,4

**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>										
2011	26 718,7	857,5	259,3	10 764,3	520,4	3 006,2	2 219,1	4 089,5	5 020,5	-17,9
2012	26 248,6	876,8	251,0	10 933,5	467,9	2 853,4	2 395,9	3 793,7	4 729,7	-53,3
2013 Q2	25 930,2	885,9	343,5	11 130,7	435,9	2 696,1	2 335,8	3 652,2	4 507,1	-57,0
Q3	25 416,9	894,0	272,9	10 978,6	417,9	2 642,0	2 372,6	3 500,3	4 382,7	-44,2
2013 Aug.	25 459,9	894,2	261,7	10 996,6	444,4	2 645,5	2 392,2	3 572,5	4 310,1	-57,3
Sept.	25 416,9	894,0	272,9	10 978,6	417,9	2 642,0	2 372,6	3 500,3	4 382,7	-44,2
Okt.	25 461,3	897,9	245,2	10 976,8	419,1	2 637,3	2 378,3	3 511,1	4 435,9	-40,3
Nov. <sup>(p)</sup>	25 419,0	903,4	263,6	10 999,4	418,1	2 630,4	2 358,3	3 474,5	4 426,0	-54,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2011	992,9	49,1	-0,8	168,1	-29,0	50,0	141,4	-199,9	860,3	-46,1
2012	87,1	19,5	-5,1	186,9	-18,2	-124,8	155,4	-251,2	148,2	-23,6
2013 Q2	-441,0	18,4	42,2	85,5	-23,4	-66,7	49,4	-105,0	-437,5	-3,8
Q3	-431,9	8,1	-70,6	-63,3	-18,1	-41,6	7,0	-130,7	-152,0	29,2
2013 Aug.	-160,0	1,4	-55,7	21,2	9,5	-12,5	10,6	-49,9	-99,0	14,4
Sept.	-21,4	-0,2	11,2	-14,6	-26,4	4,4	-1,9	-54,8	50,7	10,2
Okt.	65,1	3,9	-28,0	13,2	1,3	2,8	-6,6	30,5	48,4	-0,4
Nov. <sup>(p)</sup>	-27,7	5,4	18,4	27,9	-1,0	-6,1	-3,1	-44,3	-8,4	-16,5

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 Dreimonats- durchschnitt 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							9	10		11
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Bestände</b>												
2011	4 807,0	3 800,6	8 607,6	891,7	9 499,2	-	7 678,0	3 164,7	13 286,3	11 018,1	-	927,7
2012	5 109,9	3 882,3	8 992,2	790,1	9 782,3	-	7 568,4	3 406,0	13 058,6	10 857,4	-	1 035,8
2013 Q2	5 264,3	3 873,7	9 138,0	686,5	9 824,5	-	7 385,8	3 451,5	12 935,2	10 706,7	-	1 004,1
Q3	5 345,8	3 852,4	9 198,2	664,8	9 863,0	-	7 365,9	3 437,3	12 865,1	10 629,0	-	1 079,6
2013 Aug.	5 338,8	3 855,8	9 194,6	685,7	9 880,4	-	7 393,7	3 452,4	12 878,2	10 649,2	-	1 077,9
Sept.	5 345,8	3 852,4	9 198,2	664,8	9 863,0	-	7 365,9	3 437,3	12 865,1	10 629,0	-	1 079,6
Okt.	5 397,6	3 820,6	9 218,2	663,1	9 881,4	-	7 395,1	3 464,0	12 827,7	10 607,1	-	1 116,8
Nov. <sup>(6)</sup>	5 425,5	3 816,4	9 241,9	659,1	9 901,0	-	7 358,2	3 428,9	12 767,1	10 577,4	-	1 142,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2011	91,4	69,5	161,0	-8,1	152,8	-	211,9	95,8	49,6	104,0	130,7	162,2
2012	310,2	78,1	388,3	-55,4	332,8	-	-116,9	184,9	-102,5	-70,8	-16,8	98,8
2013 Q2	66,3	-7,5	58,8	-33,9	24,9	-	-32,9	23,2	-75,7	-94,2	-86,3	78,3
Q3	84,8	-20,4	64,4	-28,8	35,7	-	-36,3	-21,2	-72,5	-71,9	-64,9	61,1
2013 Aug.	37,1	-16,3	20,8	-5,2	15,6	-	-3,8	4,7	-16,8	-18,9	-16,4	22,5
Sept.	9,7	-2,3	7,5	-19,3	-11,9	-	-4,2	-18,1	-11,5	-13,0	-16,4	27,8
Okt.	53,6	-30,6	23,0	-1,6	21,4	-	24,9	13,0	-36,3	-14,0	-14,3	45,1
Nov. <sup>(6)</sup>	26,9	-4,7	22,2	-2,7	19,5	-	-20,1	-38,9	-59,1	-27,2	-24,2	47,2
<b>Wachstumsraten</b>												
2011	1,9	1,9	1,9	-0,9	1,6	1,7	2,9	3,2	0,4	1,0	1,2	162,2
2012	6,5	2,1	4,5	-6,5	3,5	3,6	-1,5	5,9	-0,8	-0,6	-0,2	98,8
2013 Q2	7,6	0,1	4,3	-17,0	2,4	2,5	-1,0	2,7	-1,1	-1,6	-1,0	282,0
Q3	6,7	0,1	3,8	-17,6	2,0	1,9	-1,3	0,7	-1,2	-2,1	-1,5	313,3
2013 Aug.	6,8	0,4	4,0	-16,4	2,3	2,2	-1,2	2,2	-1,2	-2,1	-1,5	282,9
Sept.	6,7	0,1	3,8	-17,6	2,0	1,9	-1,3	0,7	-1,2	-2,1	-1,5	313,3
Okt.	6,6	-1,2	3,2	-17,9	1,4	1,7	-0,8	0,8	-1,4	-2,2	-1,7	329,9
Nov. <sup>(6)</sup>	6,5	-1,5	3,1	-16,2	1,5	.	-0,9	-0,6	-1,6	-2,3	-1,8	315,8

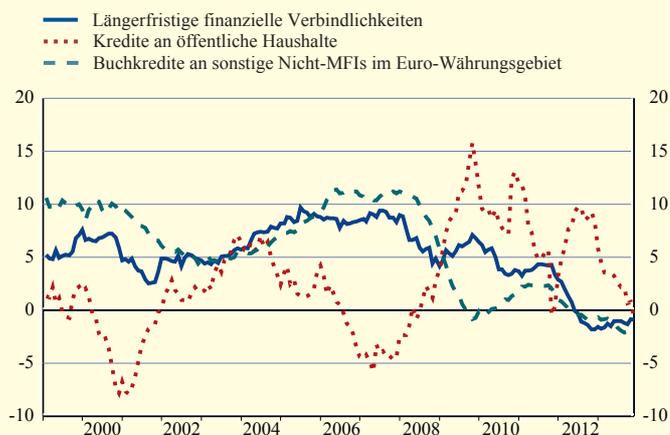
### A1 Geldmengenaggregate<sup>1)</sup>

(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)

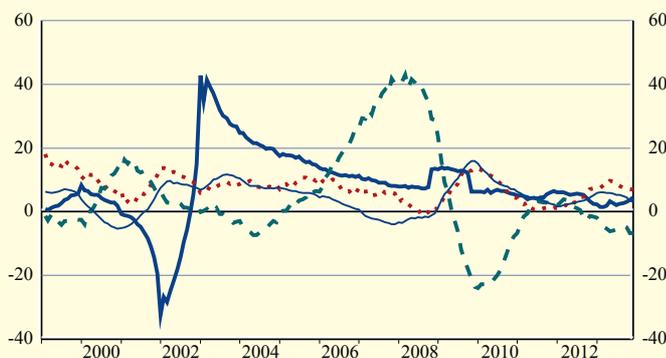
### 2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte <sup>2)</sup>	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2011	843,9	3 963,1	1 838,6	1 961,9	146,2	537,8	207,7	2 812,9	115,3	2 544,2	2 205,7
2012	863,9	4 246,0	1 801,8	2 080,6	123,7	483,3	183,2	2 685,0	106,1	2 395,2	2 382,1
2013 Q2	880,8	4 383,5	1 751,3	2 122,4	117,7	438,6	130,2	2 562,8	96,6	2 401,5	2 324,9
2013 Q3	893,7	4 452,1	1 719,5	2 132,9	110,4	421,7	132,7	2 505,5	93,6	2 393,1	2 373,7
2013 Aug.	890,8	4 448,0	1 727,4	2 128,4	123,0	434,5	128,3	2 515,1	95,4	2 393,8	2 389,3
2013 Sept.	893,7	4 452,1	1 719,5	2 132,9	110,4	421,7	132,7	2 505,5	93,6	2 393,1	2 373,7
2013 Okt.	898,1	4 499,6	1 691,8	2 128,8	117,9	423,1	122,1	2 516,5	92,7	2 401,6	2 384,3
2013 Nov. <sup>(p)</sup>	902,9	4 522,5	1 684,1	2 132,4	118,7	417,6	122,8	2 513,6	92,1	2 394,2	2 358,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2011	48,9	42,6	35,8	33,8	-16,8	-29,6	38,2	17,5	-2,5	56,0	140,8
2012	20,2	290,0	-36,5	114,6	-17,0	-20,0	-18,4	-105,8	-10,2	-156,1	155,1
2013 Q2	11,6	54,7	-27,8	20,3	-4,4	-18,7	-10,8	-54,2	-4,3	-8,0	33,7
2013 Q3	12,9	71,9	-32,1	11,7	-15,4	-16,8	3,4	-45,8	-3,0	-6,5	19,0
2013 Aug.	5,6	31,5	-16,8	0,5	-5,9	-1,4	2,1	-13,5	-0,1	-3,0	12,8
2013 Sept.	2,9	6,8	-7,0	4,7	-12,5	-12,7	5,8	-3,2	-1,8	-1,3	2,1
2013 Okt.	4,3	49,3	-26,6	-4,0	7,6	1,5	-10,7	18,6	-0,9	9,0	-1,8
2013 Nov. <sup>(p)</sup>	4,9	22,0	-8,9	4,2	1,3	-5,5	1,4	-2,8	-0,6	-7,6	-9,1
<b>Wachstumsraten</b>											
2011	6,1	1,1	2,0	1,8	-9,8	-5,1	29,2	0,7	-2,1	2,3	6,9
2012	2,4	7,3	-2,0	5,8	-11,8	-3,9	-9,6	-3,8	-8,8	-6,1	6,9
2013 Q2	2,1	8,8	-5,6	5,4	-9,3	-11,2	-35,6	-4,8	-14,8	-3,2	6,5
2013 Q3	3,1	7,4	-4,9	4,5	-17,9	-11,9	-30,9	-6,5	-14,9	-1,5	5,5
2013 Aug.	2,7	7,6	-4,5	4,8	-9,8	-10,1	-35,4	-6,5	-14,2	-1,6	6,1
2013 Sept.	3,1	7,4	-4,9	4,5	-17,9	-11,9	-30,9	-6,5	-14,9	-1,5	5,5
2013 Okt.	3,7	7,1	-6,6	3,5	-10,0	-12,5	-36,0	-5,4	-14,8	-0,9	5,1
2013 Nov. <sup>(p)</sup>	4,5	6,9	-6,8	3,1	-9,6	-12,6	-30,2	-5,5	-14,4	-0,7	4,8

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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

- Bargeldumlauf
- Täglich fällige Einlagen
- Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren
- Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten



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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

- Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren
- Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren
- Kapital und Rücklagen



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

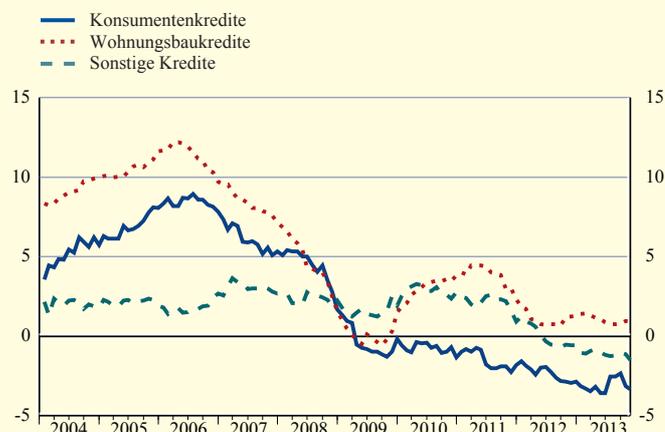
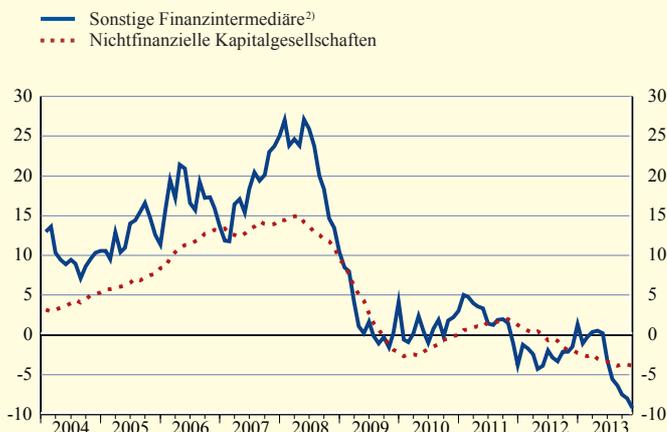
	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Private Haushalte <sup>3)</sup>					
	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt	Kredite bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen <sup>4)</sup>	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Kredite bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen <sup>4)</sup>	Konsumentenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite
<b>Bestände</b>												
2011	91,1	965,3	4 729,6	-	1 147,7	860,6	2 721,2	5 232,1	-	625,9	3 777,2	828,9
2012	89,0	977,0	4 548,8	-	1 132,1	795,7	2 621,0	5 242,5	-	601,8	3 824,3	816,5
2013 Q2	94,3	932,1	4 442,8	-	1 107,5	770,0	2 565,3	5 237,6	-	587,2	3 842,0	808,4
Q3	95,4	902,7	4 395,1	-	1 082,9	762,5	2 549,7	5 235,9	-	582,1	3 845,4	808,3
2013 Aug.	96,4	910,6	4 410,6	-	1 086,3	770,4	2 554,0	5 231,6	-	586,4	3 839,4	805,8
Sept.	95,4	902,7	4 395,1	-	1 082,9	762,5	2 549,7	5 235,9	-	582,1	3 845,4	808,3
Okt.	97,2	897,1	4 379,8	-	1 072,0	760,9	2 546,9	5 233,0	-	575,3	3 853,3	804,4
Nov. <sup>(p)</sup>	100,2	883,5	4 364,4	-	1 063,0	759,1	2 542,3	5 229,4	-	572,4	3 856,2	800,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2011	1,3	-37,5	58,6	64,5	24,0	-22,9	57,4	81,6	102,3	-11,6	85,8	7,4
2012	-2,0	12,9	-107,3	-61,8	6,5	-51,4	-62,4	25,6	34,3	-17,8	48,3	-4,9
2013 Q2	1,2	-36,8	-50,1	-50,5	-24,1	-6,6	-19,4	-8,4	0,0	-5,0	0,4	-3,8
Q3	1,4	-40,4	-35,7	-37,9	-17,0	-8,2	-10,4	2,7	10,9	-0,6	3,5	-0,1
2013 Aug.	0,7	-9,3	-13,0	-12,5	-7,8	-1,4	-3,8	2,7	4,0	-1,5	3,9	0,3
Sept.	-1,1	-8,5	-9,3	-10,0	-0,3	-6,9	-2,1	5,8	3,0	-0,7	6,0	0,5
Okt.	1,9	-3,9	-14,8	-16,6	-9,3	1,0	-6,4	2,8	4,5	-6,1	8,3	0,5
Nov. <sup>(p)</sup>	2,9	-14,2	-13,1	-13,6	-8,0	-1,6	-3,5	-2,8	0,6	-2,4	3,0	-3,4
<b>Wachstumsraten</b>												
2011	1,6	-3,8	1,3	1,4	2,1	-2,6	2,2	1,6	2,0	-1,8	2,3	0,9
2012	-2,2	1,3	-2,3	-1,3	0,6	-6,0	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,6
2013 Q2	11,8	-3,1	-3,3	-2,4	-1,9	-6,2	-3,0	0,0	0,3	-3,6	0,9	-1,2
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
2013 Aug.	12,7	-6,3	-3,8	-3,0	-4,4	-5,3	-3,1	0,1	0,4	-2,5	0,7	-1,2
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	-3,8	-3,0	-4,2	-5,2	-3,1	0,2	0,3	-3,1	0,9	-1,1
Nov. <sup>(p)</sup>	14,0	-9,1	-3,9	-3,1	-4,7	-4,9	-3,2	0,1	0,3	-3,4	0,9	-1,5

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

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

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

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen				Sonstige Finanzintermediäre				Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Reverse-Repo-Geschäfte mit zentralen Kontrahenten	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
<b>Bestände</b>													
2012	81,6	64,2	4,5	12,9	1 169,5	196,2	599,6	229,4	340,5	4 538,2	1 123,7	794,6	2 619,9
2013 Q2	95,2	79,2	3,8	12,2	1 188,3	252,6	628,3	218,8	341,2	4 451,1	1 117,8	770,7	2 562,6
Q3	98,5	82,1	3,5	12,9	1 048,5	137,7	504,3	215,2	329,1	4 394,6	1 080,2	764,0	2 550,4
2013 Sept.	98,5	82,1	3,5	12,9	1 048,5	137,7	504,3	215,2	329,1	4 394,6	1 080,2	764,0	2 550,4
Okt.	100,4	83,3	3,7	13,5	1 018,2	123,3	473,2	215,7	329,3	4 377,7	1 066,5	762,8	2 548,5
Nov. <sup>(p)</sup>	101,0	83,4	3,8	13,8	1 016,4	133,2	471,8	216,7	327,9	4 371,9	1 062,9	759,6	2 549,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2012	-1,7	0,6	-1,8	-0,5	51,8	38,7	21,1	13,1	17,6	-108,5	5,8	-51,5	-62,8
2013 Q2	3,6	3,6	-0,1	0,1	-16,0	17,8	-1,1	-2,9	-12,0	-40,5	-16,2	-5,0	-19,2
Q3	3,7	3,2	-0,3	0,7	-43,7	-8,0	-32,2	2,4	-13,9	-44,5	-30,1	-7,4	-7,0
2013 Sept.	-1,6	-2,0	0,0	0,4	11,3	5,7	13,9	0,1	-2,7	-0,7	9,8	-6,1	-4,4
Okt.	1,9	1,2	0,2	0,6	-22,1	-7,9	-23,8	1,3	0,4	-16,4	-12,2	1,3	-5,5
Nov. <sup>(p)</sup>	0,5	0,1	0,1	0,3	1,8	14,2	2,4	0,9	-1,5	-3,6	-2,5	-3,1	2,0
<b>Wachstumsraten</b>													
2012	-2,0	0,9	-28,6	-3,5	4,6	24,7	3,6	6,0	5,5	-2,3	0,5	-6,0	-2,3
2013 Q2	11,4	17,3	-29,6	-2,2	3,9	42,7	8,8	-0,8	-1,5	-3,3	-1,9	-6,2	-3,0
Q3	10,0	14,6	-37,6	5,2	-4,2	12,4	-4,1	-0,8	-5,9	-3,6	-3,2	-5,6	-3,2
2013 Sept.	10,0	14,6	-37,6	5,2	-4,2	12,4	-4,1	-0,8	-5,9	-3,6	-3,2	-5,6	-3,2
Okt.	8,4	11,3	-31,6	7,8	-5,6	4,0	-7,9	0,1	-5,4	-3,7	-4,2	-5,1	-3,1
Nov. <sup>(p)</sup>	14,2	17,2	-19,7	9,6	-4,7	20,8	-4,7	0,0	-7,8	-3,8	-4,7	-4,9	-3,1

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

	Insgesamt	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite				
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Einzelunternehmen	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Bestände</b>														
2012	5 252,5	604,3	136,4	175,2	292,7	3 830,9	14,4	56,6	3 760,0	817,3	419,4	139,8	80,7	596,9
2013 Q2	5 243,4	589,5	130,9	171,3	287,3	3 840,4	13,7	55,7	3 771,1	813,5	414,1	144,7	78,4	590,3
Q3	5 237,7	583,0	130,4	170,4	282,3	3 847,0	12,6	55,8	3 778,6	807,7	413,6	138,4	77,6	591,7
2013 Sept.	5 237,7	583,0	130,4	170,4	282,3	3 847,0	12,6	55,8	3 778,6	807,7	413,6	138,4	77,6	591,7
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. <sup>(p)</sup>	5 236,1	572,9	125,3	168,4	279,1	3 857,5	12,7	56,0	3 788,9	805,8	408,9	140,3	77,2	588,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2012	25,0	-17,8	-3,2	-6,2	-8,4	47,8	0,2	0,2	47,4	-4,9	-5,7	-0,4	-6,9	2,3
2013 Q2	6,6	-0,1	1,5	-1,0	-0,6	3,3	0,2	-0,3	3,4	3,4	-2,1	3,7	0,1	-0,3
Q3	-1,2	-2,1	0,0	-1,0	-1,1	6,7	-1,1	0,1	7,7	-5,9	-1,5	-6,0	-0,7	0,9
2013 Sept.	9,8	0,4	1,8	-0,5	-1,0	8,1	0,0	-0,2	8,4	1,4	2,0	1,8	-0,9	0,4
Okt.	1,5	-5,8	-3,0	-1,9	-1,0	7,8	0,2	0,1	7,5	-0,5	-0,1	-1,1	0,1	0,6
Nov. <sup>(p)</sup>	3,4	-3,0	-0,9	-0,7	-1,4	3,2	-0,1	0,1	3,2	3,2	-1,7	4,0	-0,2	-0,6
<b>Wachstumsraten</b>														
2012	0,5	-2,8	-2,2	-3,4	-2,8	1,3	1,3	0,3	1,3	-0,6	-1,4	-0,3	-7,8	0,4
2013 Q2	0,0	-3,6	-2,4	-5,0	-3,3	0,9	-0,1	-2,1	0,9	-1,2	-1,6	-1,1	-7,3	-0,3
Q3	0,1	-2,3	-0,8	-3,9	-2,1	0,8	-10,1	-2,4	0,9	-1,0	-1,2	-1,1	-5,6	-0,4
2013 Sept.	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
Okt.	0,2	-3,2	-2,6	-5,0	-2,3	0,9	-8,4	-2,5	1,0	-1,1	-1,3	-1,8	-5,3	-0,4
Nov. <sup>(p)</sup>	0,1	-3,3	-2,8	-4,9	-2,7	0,9	-8,8	-2,5	1,0	-1,5	-1,4	-3,4	-5,1	-0,5

Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2011	1 159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3 021,6	2 022,7	998,9	62,4	936,4
2012	1 153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2 868,8	1 906,7	962,1	60,7	901,4
2012 Q4	1 153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2 868,8	1 906,7	962,1	60,7	901,4
2013 Q1	1 124,3	312,4	217,0	568,8	26,0	2 891,7	1 889,5	1 002,2	60,0	942,2
Q2	1 101,8	290,3	218,1	565,3	28,0	2 878,5	1 893,7	984,9	58,0	926,8
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>										
2011	-54,9	-45,9	-0,3	14,6	-23,3	15,6	-26,2	41,6	12,9	28,7
2012	-3,6	-4,1	-4,9	2,9	2,4	-128,3	-100,8	-27,5	-1,0	-26,5
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	10,8	-26,8	37,7	-1,0	38,7
Q2	-22,1	-21,8	1,1	-3,5	2,0	18,7	25,2	-6,5	-1,3	-5,2
Q3 <sup>(p)</sup>	-12,5	-5,1	-4,5	-6,4	3,5	-91,6	-77,2	-14,4	2,4	-16,8
<b>Wachstumsraten</b>										
2011	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,1	4,4	26,7	3,2
2012	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-4,9	-2,8	-1,8	-2,8
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

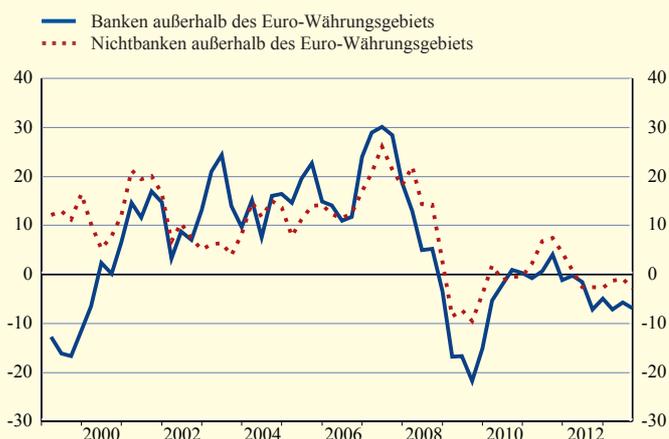
### A7 Kredite an öffentliche Haushalte<sup>2)</sup>

(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)

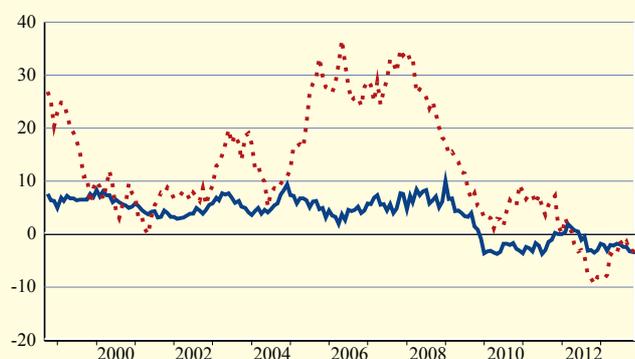
### 1. Einlagen von Finanzintermediären

	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>															
2011	703,8	91,9	79,9	512,4	4,0	0,2	15,5	2 221,0	390,0	284,9	1 190,7	14,7	0,5	340,2	260,0
2012	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 Q2	678,8	104,2	78,0	479,4	7,9	0,3	9,0	2 123,8	455,5	230,5	994,3	16,9	0,2	426,3	343,4
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	212,3
2013 Aug.	675,2	104,0	80,6	472,9	8,4	0,4	8,9	1 966,6	436,1	235,5	978,3	16,8	0,3	299,5	206,9
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	212,3
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	187,8
Nov. <sup>(p)</sup>	660,6	104,8	72,6	465,4	7,1	0,1	10,6	1 901,9	433,8	216,7	961,9	23,3	0,5	265,6	183,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>															
2011	0,0	11,5	4,2	-14,2	1,1	-0,1	-2,6	2,4	28,8	-29,1	5,7	-2,6	0,1	-0,4	5,5
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 Q2	-17,9	-9,3	-5,4	-0,7	0,0	0,0	-2,5	15,0	14,3	-7,0	-21,3	1,8	0,0	27,2	29,4
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	-40,2
2013 Aug.	-8,9	-5,0	-0,2	-2,6	0,5	0,1	-1,7	-1,8	0,2	2,9	-9,1	-0,7	0,1	4,7	10,2
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	-30,2	-5,7	-9,1	-4,5	0,1	0,1	-11,1	-13,0
Nov. <sup>(p)</sup>	-8,2	-0,8	-4,7	-2,5	-0,8	0,0	0,6	-9,1	-3,5	-9,2	-3,2	6,2	0,1	0,5	2,2
<b>Wachstumsraten</b>															
2011	0,0	14,1	5,6	-2,7	43,3	-	-13,1	0,2	8,1	-9,3	0,4	-10,0	-	-0,2	2,1
2012	-1,8	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 Q2	-1,9	6,6	-0,2	-4,2	27,9	-	-8,2	-1,2	12,1	-9,0	-9,0	12,4	-	11,5	16,3
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	2,7
2013 Aug.	-2,3	5,3	2,9	-4,9	32,2	-	-15,5	-1,4	5,3	-1,5	-5,9	24,6	-	2,4	5,2
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	2,7
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	1,1
Nov. <sup>(p)</sup>	-3,4	2,4	-5,2	-4,3	17,2	-	-16,0	-3,6	3,0	-8,0	-6,7	74,3	-	-3,4	-0,9

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

(Jahreswachstumsraten)

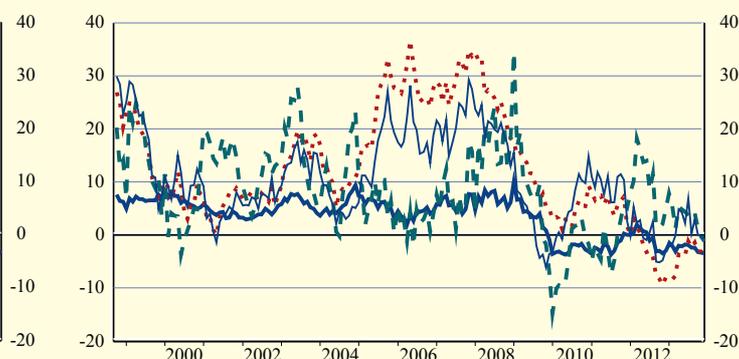
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

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

### 2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte <sup>3)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
2011	1 686,9	1 054,3	444,3	97,7	72,3	2,0	16,3	5 894,0	2 255,7	948,1	723,7	1 837,1	106,7	22,7
2012	1 763,8	1 150,8	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 Q2	1 762,0	1 151,8	389,6	115,9	92,4	1,7	10,6	6 210,0	2 446,4	928,9	770,4	1 970,0	88,2	6,1
Q3	1 792,1	1 174,6	392,2	118,9	95,0	1,8	9,7	6 202,8	2 460,2	902,5	783,6	1 965,2	84,9	6,3
2013 Aug.	1 786,8	1 165,8	395,6	116,9	94,7	1,8	12,1	6 221,0	2 463,3	914,6	778,3	1 971,4	86,7	6,6
Sept.	1 792,1	1 174,6	392,2	118,9	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	120,8	94,8	1,8	12,6	6 209,7	2 478,6	891,0	791,1	1 958,7	84,5	5,7
Nov. <sup>4)</sup>	1 840,2	1 210,1	400,8	121,1	95,0	1,9	11,5	6 229,2	2 502,5	886,1	796,2	1 954,6	84,2	5,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2011	9,5	10,0	-4,6	8,8	-5,0	0,4	-0,2	139,0	7,4	42,4	55,3	43,6	-2,6	-7,0
2012	84,2	101,6	-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 Q2	15,8	29,7	-19,9	5,7	0,8	0,0	-0,5	46,0	69,9	-35,6	12,3	6,6	-4,9	-2,2
Q3	34,0	25,1	2,4	4,1	3,2	0,1	-0,8	-6,0	14,1	-26,5	14,0	-4,6	-3,3	0,2
2013 Aug.	23,2	16,9	2,3	1,0	1,4	-0,1	1,8	9,8	12,7	-6,7	4,1	0,3	-0,3	-0,3
Sept.	7,9	10,9	-3,0	2,0	0,4	0,0	-2,3	-17,6	-2,8	-11,9	5,4	-6,2	-1,8	-0,3
Okt.	23,6	8,3	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. <sup>4)</sup>	25,6	27,9	-2,0	0,3	0,6	0,0	-1,2	19,3	23,7	-5,0	5,1	-4,1	-0,3	-0,1
<b>Wachstumsraten</b>														
2011	0,6	1,0	-1,0	10,0	-6,5	28,9	-3,4	2,4	0,3	4,7	8,3	2,4	-2,4	-23,6
2012	5,0	9,6	-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 Q2	5,7	8,9	-5,1	15,1	10,8	-4,2	-12,8	3,6	7,0	-3,8	3,1	4,9	-15,4	-57,7
Q3	6,1	8,0	-2,0	15,2	11,0	2,0	-12,2	3,2	7,2	-6,4	4,9	3,9	-15,8	-50,3
2013 Aug.	6,4	8,4	-2,1	13,4	13,2	10,3	4,6	3,7	8,0	-5,1	4,0	4,2	-15,2	-50,3
Sept.	6,1	8,0	-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.	6,5	8,2	-1,4	15,3	11,5	4,8	5,5	3,3	8,5	-8,1	6,2	2,9	-15,7	-52,0
Nov. <sup>4)</sup>	7,2	9,3	-1,2	15,4	10,5	-6,7	2,3	3,3	8,9	-8,8	7,4	2,4	-15,3	-52,2

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

(Jahreswachstumsraten)

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



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

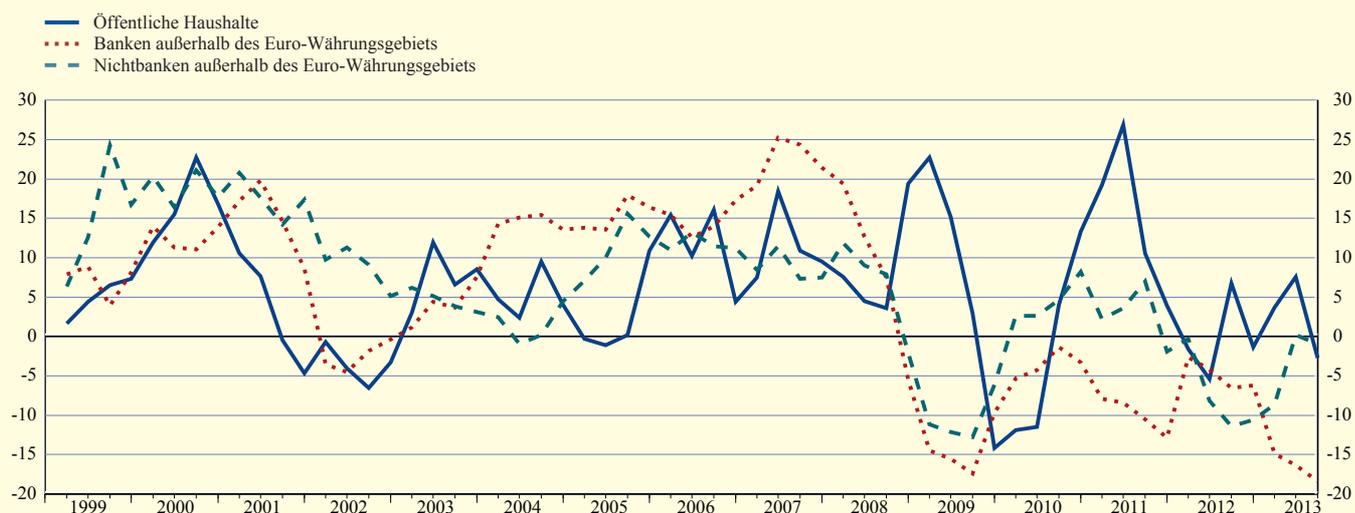
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2011	442,0	195,5	48,6	112,6	85,4	3 153,6	2 175,0	978,6	44,3	934,3
2012	448,0	169,7	62,8	111,7	103,8	2 895,9	2 016,6	879,3	39,8	839,4
2012 Q4	448,0	169,7	62,8	111,7	103,8	2 895,9	2 016,6	879,3	39,8	839,4
2013 Q1	499,4	207,8	67,2	111,8	112,5	2 905,4	1 989,5	915,9	37,6	878,3
Q2	546,0	235,6	70,9	115,4	124,2	2 807,0	1 873,3	933,7	35,4	898,3
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>										
2011	17,1	3,3	0,6	2,3	10,8	-334,9	-314,6	-20,3	-2,1	-18,2
2012	-7,9	-22,6	-0,3	-0,4	15,5	-239,7	-135,8	-103,9	-5,1	-98,8
2012 Q4	-61,5	-32,3	-30,2	0,4	0,6	-206,4	-138,9	-67,5	-3,3	-64,1
2013 Q1	50,3	38,2	4,1	0,1	7,9	-2,3	-33,0	30,7	-2,0	32,7
Q2	46,7	27,7	3,8	3,6	11,7	-68,7	-98,6	29,9	-1,8	31,7
Q3 <sup>(p)</sup>	-49,8	-44,7	-0,1	-1,6	-3,4	-128,9	-126,6	-2,3	7,9	-10,2
<b>Wachstumsraten</b>										
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,6	-9,8	-12,8	-1,9	-4,4	-1,8
2012	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,5	-6,3	-10,6	-11,9	-10,5
2012 Q4	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,5	-6,3	-10,6	-11,9	-10,5
2013 Q1	3,6	9,8	-12,3	-1,5	12,8	-12,9	-14,9	-8,7	-33,0	-7,2
Q2	7,6	23,9	-28,2	2,9	16,5	-11,5	-16,3	0,2	-14,4	0,8
Q3 <sup>(p)</sup>	-2,8	-5,4	-24,1	2,2	16,2	-13,1	-18,4	-0,9	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.

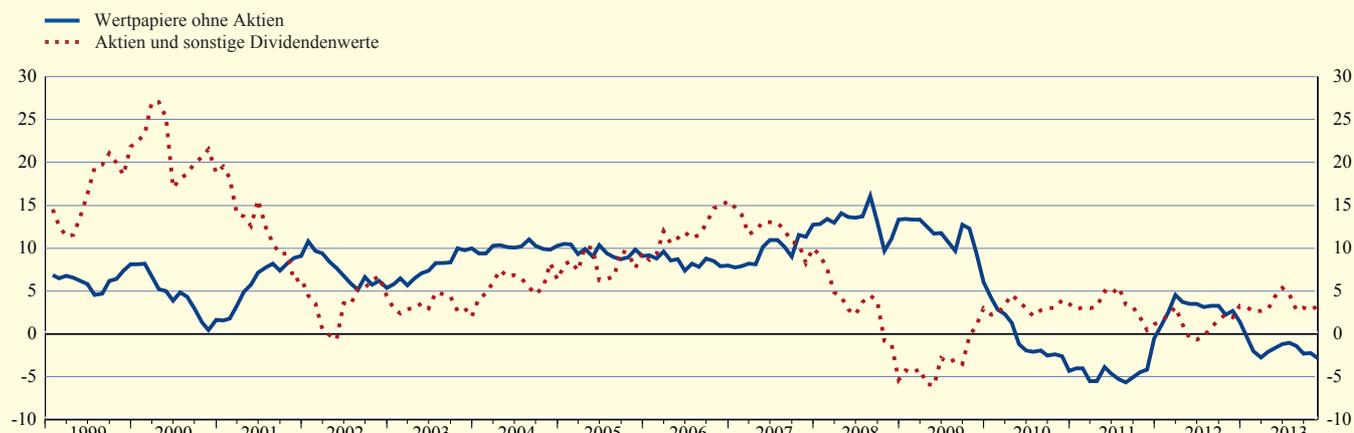
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

(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>												
2011	5 697,6	1 764,2	87,8	1 373,0	22,9	1 489,0	28,3	932,5	1 507,4	484,0	728,0	295,4
2012	5 774,4	1 748,4	102,9	1 594,2	32,8	1 399,6	23,6	872,8	1 528,5	475,7	752,1	300,7
2013 Q2	5 774,5	1 650,0	117,1	1 755,9	29,3	1 380,6	26,7	814,9	1 554,7	468,9	777,5	308,4
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
2013 Aug.	5 698,3	1 625,6	110,5	1 723,9	31,4	1 374,3	27,5	805,1	1 533,3	457,2	766,1	310,0
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	1 346,3	28,2	800,7	1 556,3	458,0	776,6	321,7
Nov. <sup>(p)</sup>	5 616,0	1 578,7	103,0	1 735,0	26,0	1 344,3	27,4	801,7	1 567,3	460,9	778,6	327,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2011	-29,2	45,1	7,8	-2,6	5,5	-24,8	-0,1	-60,1	17,0	60,2	-31,5	-11,7
2012	82,5	-17,8	15,9	191,7	10,5	-67,5	-3,9	-46,3	49,9	6,6	38,0	5,3
2013 Q2	7,8	-48,6	-5,2	83,4	-1,7	-0,8	0,0	-19,3	19,7	9,9	9,2	0,6
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
2013 Aug.	-23,5	-14,0	-8,1	1,6	2,5	-3,3	-0,2	-1,9	-25,6	-22,3	-2,6	-0,7
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. <sup>(p)</sup>	-17,8	-8,3	1,3	-3,2	-3,1	-2,1	-1,1	-1,2	8,9	2,7	1,7	4,5
<b>Wachstumsraten</b>												
2011	-0,5	2,7	7,7	-0,2	33,7	-1,6	-0,8	-6,2	1,1	13,8	-4,1	-3,8
2012	1,5	-1,0	18,1	14,1	47,7	-4,6	-14,2	-4,9	3,3	1,3	5,2	1,8
2013 Q2	-1,2	-7,6	19,7	10,4	-8,8	-3,5	7,7	-7,2	5,4	-1,3	8,1	9,7
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
2013 Aug.	-1,4	-10,8	6,8	9,6	2,5	0,5	13,6	-6,2	2,7	-4,2	5,3	8,0
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	0,1	-4,0	2,8	-4,4	4,3	11,0
Nov. <sup>(p)</sup>	-2,9	-11,2	-5,4	4,5	-18,2	0,5	17,7	-4,4	3,3	-2,0	2,6	14,1

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

	MFIs <sup>3)</sup>							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen (Bestände)	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				Alle Währungen (Bestände)	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen					
			Insgesamt						Insgesamt					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Kredite</b>														
<i>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</i>														
2011	6 153,8	-	-	-	-	-	12 322,7	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4	
2012	5 795,4	-	-	-	-	-	12 195,1	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5	
2013 Q2	5 448,4	-	-	-	-	-	12 079,8	96,5	3,5	1,8	0,2	0,9	0,4	
Q3 <sup>(p)</sup>	5 430,8	-	-	-	-	-	11 869,8	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	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	962,1	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	984,9	39,6	60,4	39,4	2,7	2,6	9,1	
Q3 <sup>(p)</sup>	1 807,7	41,8	58,2	36,6	2,4	3,6	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	11 038,7	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	11 320,6	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	11 120,4	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	879,3	52,4	47,6	31,3	1,9	1,2	6,3
2013 Q2	1 873,3	56,7	43,3	29,1	1,3	0,9	7,1	933,7	50,4	49,6	33,3	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	
	1	2	3	4	5	6	7
2011	5 236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6
2012	5 068,0	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>	4 710,1	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 April	7 764,7	520,4	3 134,7	2 159,9	1 042,3	248,7	658,8
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.	7 768,3	507,5	3 099,3	2 224,3	1 064,7	251,1	621,4
Okt. <sup>(p)</sup>	7 946,7	532,5	3 114,8	2 296,9	1 094,5	251,3	656,8
<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 April	7 764,7	166,2	7 005,2	5 088,5	828,2	1 916,8	593,3
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.	7 768,3	167,0	7 037,1	5 179,2	839,0	1 857,8	564,2
Okt. <sup>(p)</sup>	7 946,7	174,9	7 192,5	5 300,0	867,7	1 892,5	579,4
<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 März	6 890,0	2 447,1	1 840,7	1 685,5	327,6	150,3	438,9	6 804,0	86,1	912,1
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.	7 037,1	2 425,2	1 906,9	1 743,1	334,6	157,1	470,1	6 947,4	89,6	846,2
Okt. <sup>(p)</sup>	7 192,5	2 443,2	1 976,6	1 795,1	335,3	159,6	482,6	7 102,2	90,3	835,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2013 April	70,1	41,3	7,5	16,7	1,0	-0,7	4,2	70,0	0,2	-0,8
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. <sup>(p)</sup>	39,1	2,7	18,4	12,1	-0,1	2,0	3,9	39,0	0,1	-7,0

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 verbrieft Aktiva 11	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen 12	Sonstige Aktiva 13	
			Zusammen 3	Von Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet				Von Originatoren außerhalb des Euro-Währungsgebiets 9					
				MFIs 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	MFIs 10	Nicht-MFIs		
											Verbriefungszweckgesellschaften 11		
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.

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

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

**1. Aktiva**

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

**2. Bestände an Wertpapieren ohne Aktien**

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

**3. Passiva und Reinvermögen**

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

Quelle: EZB.



# VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	2013 Q2	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>Außenkonto</b>							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen							643
<i>Handelsbilanz</i> <sup>1)</sup>							-73
<b>Einkommensentstehungskonto</b>							
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)							
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen							
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt		1 186	117	761	58	251	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen		40	9	24	4	4	
Abschreibungen		382	101	217	11	51	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>		540	278	227	34	0	
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							7
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen		892	31	462	324	76	126
Zinsen		328	29	53	170	76	45
Sonstige Vermögenseinkommen		564	2	408	154	0	81
<i>Nationaleinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>		2 011	1 717	-5	60	240	
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer		313	243	56	13	0	5
Sozialbeiträge		447	447				1
Monetäre Sozialleistungen		476	1	17	36	421	1
Sonstige laufende Transfers		197	68	26	49	53	11
Nettoprämien für Schadenversicherungen		46	34	10	1	1	2
Schadenversicherungsleistungen		47			47		1
Sonstige		103	34	16	1	52	8
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> <sup>1)</sup>		1 987	1 519	-72	61	479	
<b>Einkommensverwendungskonto</b>							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben		1 883	1 367			516	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch		1 690	1 367			322	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch		194				194	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		15	0	1	14	0	0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> <sup>1)</sup>		104	167	-73	47	-36	-51
<b>Vermögensbildungskonto</b>							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen		435	138	240	9	48	
Bruttoanlageinvestitionen		440	139	244	8	48	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen		-5	-1	-4	0	0	
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern		0	-1	1	0	1	0
Vermögenstransfers		49	9	1	5	33	5
Vermögenswirksame Steuern		9	6	0	3		0
Sonstige Vermögenstransfers		40	3	1	3	33	5
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> <sup>1)</sup>		54	130	-82	60	-55	-54
Statistische Abweichung		0	-35	35	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 Q2	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>Außenkonto</b>						
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i>						570
<b>Einkommensentstehungskonto</b>						
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	2 148	505	1 230	107	306	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	243					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	2 391					
Arbeitnehmerentgelt						
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen						
Abschreibungen						
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>						
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>						
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	540	278	227	34	0	
Arbeitnehmerentgelt	1 190	1 190				3
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	282				282	1
Vermögenseinkommen	892	280	229	350	34	126
Zinsen	322	52	34	227	9	52
Sonstige Vermögenseinkommen	571	228	195	123	25	74
<i>Nationaleinkommen, netto</i>						
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>						
Nationaleinkommen, netto	2 011	1 717	-5	60	240	
Einkommen- und Vermögensteuer	317				317	1
Sozialbeiträge	446	1	18	50	376	2
Monetäre Sozialleistungen	474	474				3
Sonstige laufende Transfers	170	87	14	48	21	37
Nettoprämien für Schadenversicherungen	47			47		1
Schadenversicherungsleistungen	46	36	9	1	0	2
Sonstige	78	52	6	0	20	33
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>						
<b>Einkommensverwendungskonto</b>						
Verfügbares Einkommen, netto	1 987	1 519	-72	61	479	
Konsumausgaben						
Konsumausgaben für den Individualverbrauch						
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch						
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	15	15				0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>						
<b>Vermögensbildungskonto</b>						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen	104	167	-73	47	-36	-51
Bruttoinvestitionen						
Bruttoanlageinvestitionen						
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen						
Abschreibungen	382	101	217	11	51	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern						
Vermögenstransfers	51	8	16	15	12	3
Vermögenswirksame Steuern	9				9	0
Sonstige Vermögenstransfers	43	8	16	15	4	3
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>						
Statistische Abweichung						

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

(in Mrd €)

Aktiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2013 Q2								
<b>Bilanz zu Quartalsbeginn, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		19 906	17 579	34 093	17 536	7 585	4 418	18 434
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				485				
Bargeld und Einlagen		7 082	2 034	10 398	2 403	813	771	3 315
Kurzfristige Schuldverschreibungen		41	67	558	416	67	37	660
Langfristige Schuldverschreibungen		1 226	245	6 645	3 037	3 029	436	4 229
Kredite		84	3 077	13 225	4 280	489	828	2 476
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		63	1 884	10 273	3 076	363	730	.
Anteilsrechte		4 615	8 326	1 885	7 001	2 786	1 543	6 897
Börsennotierte Aktien		786	1 137	390	2 317	412	207	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 411	6 812	1 199	3 522	434	1 155	.
Investmentzertifikate		1 418	377	295	1 162	1 940	180	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		6 338	184	3	0	244	4	259
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		521	3 647	895	398	157	799	599
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen</b>								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		95	-37	-414	190	25	117	-25
Währungsgold und SZRs				0				0
Bargeld und Einlagen		60	4	-284	-1	-16	80	-92
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-5	-6	-49	23	-11	-5	3
Langfristige Schuldverschreibungen		-15	-5	69	34	35	6	6
Kredite		0	-10	-77	73	-2	57	43
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		1	-2	-47	41	1	44	.
Anteilsrechte		25	-19	-6	35	11	-5	44
Börsennotierte Aktien		9	11	0	12	-4	15	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-1	-15	14	27	3	-21	.
Investmentzertifikate		16	-15	-20	-5	13	1	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		31	-1	0	0	1	0	2
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		0	1	-66	27	7	-17	-31
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen</b>								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		-93	-158	-293	-221	-74	-27	-159
Währungsgold und SZRs				-118				
Bargeld und Einlagen		-2	-2	-48	19	0	0	-31
Kurzfristige Schuldverschreibungen		0	0	-2	2	0	0	-9
Langfristige Schuldverschreibungen		0	0	-84	-60	-35	-3	-41
Kredite		0	-7	-31	-39	0	0	-19
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0	-3	-29	-37	0	0	.
Anteilsrechte		-58	-132	-16	-129	-37	-24	-72
Börsennotierte Aktien		-20	-22	-11	-77	0	6	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-24	-107	-3	-45	-3	-28	.
Investmentzertifikate		-14	-3	-2	-7	-33	-2	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		-34	-1	0	0	-2	0	0
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		0	-17	5	-13	0	0	12
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Bilanz zu Quartalsende, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		19 908	17 385	33 387	17 505	7 536	4 508	18 250
Währungsgold und SZRs				367				
Bargeld und Einlagen		7 140	2 036	10 066	2 421	797	851	3 192
Kurzfristige Schuldverschreibungen		35	60	507	441	56	32	655
Langfristige Schuldverschreibungen		1 211	240	6 630	3 011	3 029	439	4 194
Kredite		84	3 060	13 117	4 315	486	886	2 500
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		63	1 880	10 196	3 081	364	773	.
Anteilsrechte		4 582	8 175	1 862	6 906	2 761	1 514	6 868
Börsennotierte Aktien		776	1 126	378	2 251	408	228	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 386	6 690	1 210	3 504	433	1 106	.
Investmentzertifikate		1 420	359	273	1 150	1 919	179	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		6 336	183	3	0	243	4	261
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		521	3 631	834	412	164	782	580
<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 Q2</b>								
<b>Bilanz zu Quartalsbeginn, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 854	27 169	32 916	17 117	7 574	10 722	16 716
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			33	23 837	33	0	271	2 643
Kurzfristige Schuldverschreibungen			92	632	147	3	691	281
Langfristige Schuldverschreibungen			979	4 591	3 088	53	6 863	3 273
Kredite		6 160	8 388		4 000	303	2 247	3 361
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 816	6 122		2 275	110	1 959	.
Anteilsrechte		8	13 785	2 621	9 661	489	4	6 484
Börsennotierte Aktien			3 891	379	247	136	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		8	9 894	1 330	2 673	352	4	.
Investmentzertifikate				912	6 741			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		36	350	64	1	6 580	1	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		650	3 542	1 171	187	146	646	674
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 233	13 053	-9 589	1 177	419	11	-6 304	
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten</b>								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		0	10	-459	178	24	172	29
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	-246	0	0	6	-11
Kurzfristige Schuldverschreibungen			-1	-26	-3	0	-15	-7
Langfristige Schuldverschreibungen			14	-98	47	-2	151	16
Kredite		3	-18		54	-1	33	15
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-2	1		35	-1	41	.
Anteilsrechte		0	34	-37	67	0	0	20
Börsennotierte Aktien			15	38	0	0	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	19	-31	-20	0	0	.
Investmentzertifikate				-44	87			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	1	2	0	32	0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-3	-20	-55	13	-4	-4	-5
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	54	96	-47	46	12	1	-55	-54
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten</b>								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		-9	-224	-186	-172	-10	-36	-270
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	-62	2	0	0	-3
Kurzfristige Schuldverschreibungen			0	-4	-2	0	0	-3
Langfristige Schuldverschreibungen			-17	-50	-8	-1	-43	-103
Kredite		-6	-23		-17	0	-1	-48
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-7	-17		-16	0	-1	.
Anteilsrechte		0	-159	-74	-128	7	0	-115
Börsennotierte Aktien			-52	-9	13	4	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	-107	-52	22	3	0	.
Investmentzertifikate				-12	-164			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	0	0	0	-37	0	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-4	-24	4	-19	20	8	2
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	-229	-84	66	-107	-49	-64	9	111
<b>Bilanz zu Quartalsende, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 844	26 955	32 270	17 122	7 587	10 858	16 474
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			33	23 529	35	0	276	2 629
Kurzfristige Schuldverschreibungen			92	602	142	2	676	272
Langfristige Schuldverschreibungen			976	4 443	3 127	50	6 971	3 187
Kredite		6 157	8 347		4 036	302	2 280	3 327
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 807	6 105		2 294	109	1 999	.
Anteilsrechte		8	13 659	2 510	9 600	497	4	6 389
Börsennotierte Aktien			3 854	408	261	140	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		8	9 806	1 247	2 675	355	4	.
Investmentzertifikate				856	6 665			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		36	351	66	1	6 575	1	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		643	3 497	1 120	182	162	649	671
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 408	13 064	-9 570	1 116	383	-51	-6 350	

Quelle: EZB.

### 3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2009	2010	2011	2011 Q3- 2012 Q2	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	4 448	4 509	4 621	4 651	4 665	4 671	4 677	4 683
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	85	81	95	111	116	124	124	125
Abschreibungen	1 387	1 417	1 458	1 478	1 487	1 496	1 504	1 512
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto <sup>1)</sup>	2 098	2 198	2 257	2 232	2 211	2 190	2 177	2 183
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	2 970	2 813	3 015	2 990	2 951	2 878	2 824	2 778
Zinsen	1 594	1 382	1 540	1 536	1 505	1 454	1 402	1 358
Sonstige Vermögenseinkommen	1 375	1 430	1 475	1 454	1 445	1 424	1 423	1 420
Nationaleinkommen, netto <sup>1)</sup>	7 540	7 759	7 978	8 008	8 015	8 030	8 027	8 039
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	1 029	1 057	1 115	1 141	1 154	1 172	1 177	1 194
Sozialbeiträge	1 677	1 703	1 751	1 770	1 776	1 787	1 794	1 801
Monetäre Sozialleistungen	1 769	1 814	1 840	1 861	1 873	1 883	1 895	1 906
Sonstige laufende Transfers	770	773	779	787	789	787	790	794
Nettoprämien für Schadenversicherungen	179	179	181	183	184	184	183	184
Schadenversicherungsleistungen	181	181	183	186	186	186	186	186
Sonstige	410	413	415	418	418	418	421	425
Verfügbares Einkommen, netto <sup>1)</sup>	7 432	7 649	7 870	7 897	7 904	7 920	7 914	7 923
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	7 152	7 315	7 476	7 511	7 516	7 520	7 520	7 534
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	6 383	6 542	6 700	6 734	6 740	6 746	6 744	6 756
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	769	773	776	776	777	774	776	778
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	61	56	58	60	58	58	57	58
Sparen, netto <sup>1)</sup>	280	334	394	386	387	401	394	389
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 702	1 778	1 871	1 824	1 794	1 776	1 743	1 727
Bruttoanlageinvestitionen	1 752	1 760	1 816	1 799	1 784	1 768	1 738	1 724
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	-50	18	55	24	10	9	4	3
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	1	1	0	10	10	9	3	1
Vermögenstransfers	183	221	174	176	182	193	200	210
Vermögenswirksame Steuern	34	25	31	29	29	26	26	29
Sonstige Vermögenstransfers	149	196	142	147	153	168	174	181
Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos) <sup>1)</sup>	-27	-19	-12	38	79	122	164	186

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 Q3- 2012 Q2</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>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	8 018	8 206	8 431	8 471	8 478	8 481	8 482	8 503
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	894	942	973	974	974	977	972	977
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	8 913	9 148	9 405	9 445	9 452	9 458	9 454	9 480
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	2 098	2 198	2 257	2 232	2 211	2 190	2 177	2 183
Arbeitnehmerentgelt	4 458	4 520	4 633	4 664	4 678	4 684	4 691	4 697
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	996	1 037	1 079	1 094	1 100	1 112	1 108	1 113
Vermögenseinkommen	2 957	2 816	3 024	3 009	2 977	2 921	2 875	2 823
Zinsen	1 554	1 333	1 486	1 489	1 465	1 422	1 373	1 329
Sonstige Vermögenseinkommen	1 403	1 483	1 538	1 520	1 512	1 499	1 502	1 494
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto	7 540	7 759	7 978	8 008	8 015	8 030	8 027	8 039
Einkommen- und Vermögensteuern	1 034	1 060	1 121	1 146	1 160	1 178	1 182	1 200
Sozialbeiträge	1 675	1 703	1 752	1 769	1 775	1 784	1 792	1 798
Monetäre Sozialleistungen	1 762	1 807	1 834	1 855	1 867	1 877	1 889	1 900
Sonstige laufende Transfers	665	665	672	677	680	681	681	681
Nettoprämien für Schadenversicherungen	181	181	183	186	186	186	186	186
Schadenversicherungsleistungen	177	175	176	178	179	178	178	179
Sonstige	308	309	313	313	315	316	317	317
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto	7 432	7 649	7 870	7 897	7 904	7 920	7 914	7 923
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	61	56	58	60	58	58	57	58
<i>Sparen, netto</i>								
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto	280	334	394	386	387	401	394	389
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 387	1 417	1 458	1 478	1 487	1 496	1 504	1 512
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	192	230	180	184	191	205	212	222
Vermögenswirksame Steuern	34	25	31	29	29	26	26	29
Sonstige Vermögenstransfers	158	205	149	155	162	179	185	193
<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 Q3- 2012 Q2	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2
<b>Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung</b>								
Arbeitnehmerentgelt (+)	4 458	4 520	4 633	4 664	4 678	4 684	4 691	4 697
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 439	1 448	1 490	1 494	1 495	1 496	1 499	1 504
Empfangene Zinsen (+)	233	201	227	230	228	222	216	212
Geleistete Zinsen (-)	148	124	146	143	138	131	125	120
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	729	721	749	754	748	744	737	732
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	843	850	884	907	920	934	941	951
Sozialbeiträge, netto (-)	1 672	1 698	1 746	1 765	1 772	1 782	1 789	1 796
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 757	1 802	1 829	1 850	1 862	1 872	1 883	1 895
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	72	71	71	70	69	71	73	74
<b>= Verfügbares Einkommen, brutto</b>	<b>6 016</b>	<b>6 081</b>	<b>6 212</b>	<b>6 235</b>	<b>6 239</b>	<b>6 232</b>	<b>6 234</b>	<b>6 237</b>
Konsumausgaben (-)	5 157	5 291	5 440	5 467	5 469	5 474	5 469	5 476
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	60	56	58	59	57	57	57	57
<b>= Sparen, brutto</b>	<b>920</b>	<b>845</b>	<b>830</b>	<b>827</b>	<b>828</b>	<b>815</b>	<b>822</b>	<b>818</b>
Abschreibungen (-)	379	386	393	397	399	401	402	403
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	9	13	2	2	0	1	0	0
Sonstige Vermögensänderungen (+)	-364	536	-235	-576	-469	-147	-603	-446
<b>= Reinvermögensänderung</b>	<b>185</b>	<b>1 008</b>	<b>204</b>	<b>-144</b>	<b>-40</b>	<b>269</b>	<b>-184</b>	<b>-32</b>
<b>Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	555	558	572	566	561	555	548	543
Abschreibungen (-)	379	386	393	397	399	401	402	403
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	2	40	124	161	172	191	172	166
Bargeld und Einlagen	121	118	117	164	175	224	225	215
Geldmarktfondsanteile	-45	-59	-23	-19	-28	-31	-39	-30
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	-75	-19	29	17	25	-2	-15	-18
Langfristige Forderungen	478	420	236	225	189	142	143	133
Einlagen	82	59	55	45	30	13	7	4
Schuldverschreibungen	-1	2	71	12	-2	-91	-125	-119
Anteilsrechte	167	112	-5	65	54	92	114	96
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	119	104	44	95	62	55	42	18
Investmentzertifikate	48	8	-50	-30	-8	37	72	78
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	230	248	115	103	107	129	147	152
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	106	114	88	40	19	14	1	-12
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	64	146	81	13	1	25	21	0
Sonstige Vermögensänderungen (+)								
Sachvermögen	-628	442	134	-389	-1 024	-791	-1 089	-984
Forderungen	197	140	-410	-235	504	592	420	481
Anteilsrechte	83	49	-323	-281	315	353	295	349
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	191	120	15	91	181	179	159	120
Übrige Veränderungen, netto (+)	67	-93	29	-34	-22	-6	26	21
<b>= Reinvermögensänderung</b>	<b>185</b>	<b>1 008</b>	<b>204</b>	<b>-144</b>	<b>-40</b>	<b>269</b>	<b>-184</b>	<b>-32</b>
<b>Vermögensbilanz</b>								
Sachvermögen (+)	29 686	30 300	30 612	30 436	30 153	29 975	29 514	29 591
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	5 766	5 808	5 946	6 023	6 032	6 117	6 132	6 173
Bargeld und Einlagen	5 474	5 596	5 727	5 821	5 837	5 948	5 979	6 029
Geldmarktfondsanteile	242	184	166	148	136	121	112	109
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	50	28	53	54	58	49	41	35
Langfristige Forderungen	11 576	12 114	11 937	12 189	12 437	12 690	12 852	12 811
Einlagen	985	1 043	1 082	1 104	1 100	1 097	1 102	1 111
Schuldverschreibungen	1 390	1 342	1 329	1 323	1 318	1 300	1 226	1 211
Anteilsrechte	4 080	4 240	3 906	4 018	4 180	4 365	4 503	4 473
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	2 954	3 036	2 813	2 868	2 979	3 118	3 197	3 162
Investmentzertifikate	1 126	1 204	1 093	1 150	1 200	1 247	1 306	1 311
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	5 121	5 489	5 619	5 745	5 840	5 927	6 021	6 017
Übrige Nettoforderungen (+)	277	264	254	232	257	225	228	237
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	5 961	6 136	6 195	6 193	6 183	6 185	6 160	6 157
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 998	5 242	5 281	5 294	5 283	5 290	5 279	5 280
<b>= Reinvermögen</b>	<b>41 343</b>	<b>42 350</b>	<b>42 554</b>	<b>42 686</b>	<b>42 696</b>	<b>42 823</b>	<b>42 567</b>	<b>42 655</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 Q3- 2012 Q2	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2
<b>Einkommen und Sparen</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	4 518	4 657	4 820	4 845	4 848	4 848	4 843	4 856
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 787	2 831	2 929	2 957	2 968	2 976	2 979	2 983
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	40	32	41	46	48	50	50	52
= <b>Bruttobetriebsüberschuss (+)</b>	1 690	1 794	1 850	1 842	1 832	1 821	1 814	1 821
Abschreibungen (-)	782	798	825	838	844	849	855	860
= <b>Nettobetriebsüberschuss (+)</b>	909	996	1 025	1 004	988	972	960	961
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	534	559	569	568	572	562	560	548
Empfangene Zinsen	171	158	165	161	157	150	144	138
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	362	400	404	407	416	412	417	410
Geleistete Zinsen und Pachten (-)	297	258	287	286	280	270	259	250
= <b>Unternehmensgewinn, netto (+)</b>	1 146	1 296	1 307	1 286	1 281	1 264	1 261	1 260
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	932	930	981	979	973	956	948	944
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	151	169	192	196	196	201	198	203
Empfangene Sozialbeiträge (+)	71	69	73	74	74	74	74	74
Monetäre Sozialleistungen (-)	68	69	70	70	70	70	70	70
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	48	45	48	48	49	49	48	49
= <b>Sparen, netto</b>	17	152	90	67	67	62	71	68
<b>Investitionen, Finanzierung und Sparen</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	65	147	209	179	152	132	99	85
Bruttoanlageinvestitionen (+)	898	927	981	980	973	966	946	939
Abschreibungen (-)	782	798	825	838	844	849	855	860
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	-52	19	53	36	23	16	7	6
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	95	35	-27	2	27	61	48	44
Bargeld und Einlagen	88	67	7	16	39	77	85	89
Geldmarktfondsanteile	39	-32	-46	-29	-17	-9	-8	-17
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	-31	0	12	15	6	-6	-29	-28
Langfristige Forderungen	146	422	481	363	297	183	168	69
Einlagen	0	20	69	55	13	9	-20	-15
Schuldverschreibungen	22	8	-23	-14	-11	-4	-2	-7
Anteilsrechte	100	247	287	198	179	112	155	106
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	24	147	148	124	117	66	34	-16
Übrige Nettoforderungen (+)	64	16	-22	-32	6	42	65	111
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	25	172	261	169	178	117	90	34
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	-109	-18	85	-41	-87	-134	-122	-150
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	90	66	49	93	109	119	105	92
Anteilsrechte	243	230	224	211	170	170	143	133
Börsennotierte Aktien	59	31	27	15	16	26	11	21
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	184	199	197	196	154	143	132	112
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	82	64	67	64	65	65	70	69
= <b>Sparen, netto</b>	17	152	90	67	67	62	71	68
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 932	1 957	1 932	1 919	1 931	1 989	1 955	1 946
Bargeld und Einlagen	1 632	1 695	1 706	1 697	1 717	1 780	1 764	1 774
Geldmarktfondsanteile	213	182	134	131	128	128	125	111
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	86	81	92	90	86	81	67	60
Langfristige Forderungen	10 274	10 759	10 763	11 069	11 385	11 523	11 793	11 626
Einlagen	185	196	235	282	278	284	270	261
Schuldverschreibungen	226	242	229	233	248	244	245	240
Anteilsrechte	7 140	7 451	7 253	7 451	7 732	7 905	8 201	8 064
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	2 723	2 869	3 046	3 103	3 126	3 090	3 077	3 060
Übrige Nettoforderungen	371	242	301	238	262	258	322	349
Verbindlichkeiten								
Schulden	9 291	9 592	9 744	9 862	9 908	9 843	9 809	9 766
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 729	4 702	4 717	4 689	4 631	4 503	4 477	4 439
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	814	882	886	971	1 028	1 051	1 071	1 068
Anteilsrechte	12 460	13 007	12 313	12 482	12 951	13 372	13 785	13 659
Börsennotierte Aktien	3 503	3 799	3 281	3 331	3 550	3 747	3 891	3 854
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	8 957	9 208	9 032	9 151	9 401	9 625	9 894	9 806

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 Q3- 2012 Q2	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2
<b>Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen</b>								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	-42	-6	54	72	51	43	19	-19
Bargeld und Einlagen	-33	-9	14	15	3	16	12	8
Geldmarktfondsanteile	5	-8	16	44	36	32	10	-12
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	-14	11	24	13	12	-5	-2	-14
Langfristige Forderungen	293	287	134	93	111	184	176	212
Einlagen	15	-4	9	-6	-16	-17	-19	-16
Schuldverschreibungen	104	183	44	42	79	137	95	113
Kredite	8	32	12	3	15	8	13	12
Börsennotierte Aktien	-50	-1	-12	-14	-17	-5	2	-2
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	-15	11	13	11	1	-1	-1	-1
Investmentzertifikate	230	68	67	57	49	63	86	106
Übrige Nettoforderungen (+)	18	8	-36	-7	-5	-41	-22	-24
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	5	1	3	1	3	7	6	4
Kredite	-4	7	11	7	9	-15	0	-7
Anteilsrechte	5	7	4	4	3	1	2	2
Versicherungstechnische Rückstellungen	246	280	115	112	125	149	167	171
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei								
Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	240	261	110	104	116	136	155	160
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene								
Versicherungsfälle	6	19	5	9	8	13	12	11
<b>= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</b>	16	-4	18	34	17	45	-2	0
<b>Konto sonstiger Vermögensänderungen</b>								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	200	117	-105	-10	218	197	148	134
Übrige Nettoforderungen	34	0	22	117	160	231	128	81
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	13	-1	-47	-38	39	70	52	79
Versicherungstechnische Rückstellungen	169	136	16	99	190	188	163	122
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei								
Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	197	125	19	94	187	186	161	120
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene								
Versicherungsfälle	-28	11	-3	5	2	2	2	1
<b>= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</b>	52	-19	-52	45	149	170	61	14
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	331	329	371	388	400	406	411	364
Bargeld und Einlagen	195	190	193	195	200	209	219	201
Geldmarktfondsanteile	95	88	102	124	123	125	126	107
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	41	51	76	70	77	72	67	56
Langfristige Forderungen	5 651	6 041	6 045	6 324	6 543	6 637	6 772	6 765
Einlagen	613	607	611	608	604	594	594	596
Schuldverschreibungen	2 467	2 638	2 660	2 827	2 939	2 998	3 029	3 029
Kredite	434	467	479	477	487	488	489	486
Börsennotierte Aktien	397	421	375	373	388	403	412	408
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	414	417	422	439	440	432	434	433
Investmentzertifikate	1 327	1 492	1 498	1 601	1 684	1 723	1 815	1 813
Übrige Nettoforderungen (+)	227	250	271	277	273	260	255	245
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	42	43	46	48	50	55	56	52
Kredite	284	296	304	309	319	288	303	302
Anteilsrechte	441	447	404	416	446	475	489	497
Versicherungstechnische Rückstellungen	5 582	5 998	6 130	6 282	6 380	6 466	6 580	6 575
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei								
Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 798	5 184	5 314	5 446	5 546	5 636	5 732	5 726
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene								
Versicherungsfälle	784	814	816	836	834	830	847	848
<b>= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)</b>	-140	-164	-197	-66	21	19	11	-51

Quelle: EZB.

1) Von MFIs begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren sowie von anderen Sektoren begebene Wertpapiere mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr.



# FINANZMÄRKTE

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

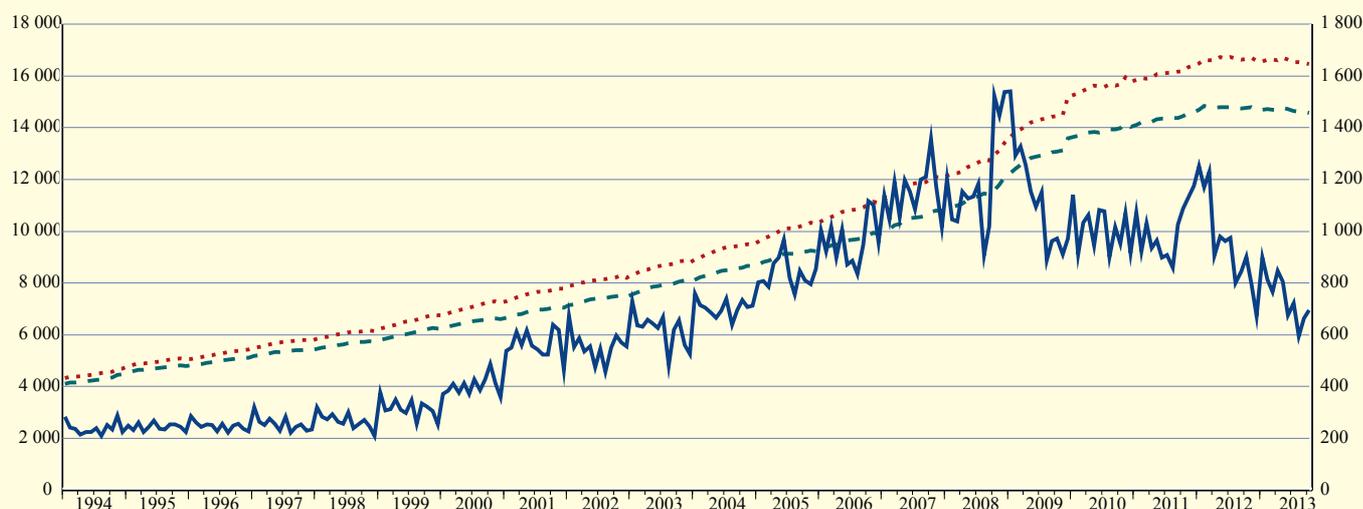
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Euro insgesamt <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 Okt.	17 052,5	817,7	-1,1	14 762,8	778,6	8,9	16 651,5	901,8	29,1	3,1	13,7	1,0
Nov.	17 083,1	720,1	27,2	14 793,1	680,5	27,0	16 698,3	795,4	46,9	2,7	-17,4	1,0
Dez.	17 000,2	631,6	-117,1	14 707,1	591,9	-120,2	16 581,1	673,7	-137,1	1,6	-34,7	0,2
2013 Jan.	16 994,4	816,6	-5,2	14 706,7	768,4	0,1	16 560,6	898,3	9,5	1,1	-13,4	-0,4
Febr.	17 003,7	706,4	-5,3	14 725,4	666,1	3,8	16 632,2	812,1	38,7	0,4	-20,8	-0,6
März	16 932,9	683,9	-68,4	14 700,8	634,8	-22,1	16 629,3	767,0	-17,9	-0,2	-14,4	-1,0
April	16 926,5	756,9	-6,7	14 688,3	708,3	-12,6	16 608,2	846,4	-5,8	-0,2	-11,6	-1,3
Mai	16 997,5	710,8	72,2	14 765,3	665,4	78,2	16 701,3	804,4	97,3	0,0	18,1	-0,9
Juni	16 934,7	601,4	-62,5	14 713,6	558,9	-51,3	16 634,2	675,9	-61,4	-0,2	-23,0	-0,8
Juli	16 868,1	636,9	-66,3	14 641,5	588,2	-71,5	16 544,1	722,8	-78,7	-0,9	-56,0	-1,3
Aug.	16 843,2	515,3	-25,0	14 615,0	481,7	-26,8	16 527,8	593,7	-19,2	-0,7	16,2	-0,8
Sept.	16 856,9	603,8	14,2	14 610,7	553,4	-3,9	16 516,5	662,9	-4,3	-0,6	42,0	-0,2
Okt.	.	.	.	14 583,2	560,2	-18,6	16 467,9	695,2	-28,5	-1,0	-44,4	-0,6
<b>Langfristig</b>												
2012 Okt.	15 649,5	237,0	27,2	13 445,7	212,3	23,6	15 102,8	249,6	39,0	3,8	29,0	2,3
Nov.	15 702,9	219,1	52,7	13 491,5	194,3	45,0	15 159,2	222,5	59,0	3,5	1,8	2,4
Dez.	15 660,4	197,3	-64,4	13 447,0	173,3	-66,5	15 090,2	193,3	-78,0	2,5	-22,1	1,6
2013 Jan.	15 659,4	257,2	-0,7	13 447,0	227,0	0,4	15 060,2	259,9	-3,1	2,2	5,8	1,3
Febr.	15 661,6	229,9	-7,5	13 454,9	204,5	-2,0	15 109,8	244,5	23,5	1,3	-32,8	0,6
März	15 603,5	246,6	-55,3	13 451,9	216,4	-0,2	15 124,9	249,9	2,8	0,9	8,3	-0,1
April	15 600,7	247,5	-3,0	13 438,0	217,0	-14,0	15 109,5	248,7	-1,7	0,8	-8,5	-0,6
Mai	15 670,1	254,1	70,6	13 513,7	222,9	76,9	15 196,0	260,4	90,8	1,0	23,0	-0,3
Juni	15 648,9	208,0	-20,6	13 506,7	181,4	-6,3	15 174,1	201,1	-17,0	0,7	-9,9	-0,2
Juli	15 577,2	204,3	-71,8	13 422,4	172,8	-84,0	15 072,1	194,8	-92,9	0,1	-53,5	-1,0
Aug.	15 570,0	117,0	-7,4	13 411,7	97,4	-10,9	15 068,2	112,4	-7,7	0,2	35,1	-0,1
Sept.	15 591,9	222,4	22,4	13 422,4	189,6	11,1	15 078,2	214,2	18,7	0,2	59,4	0,6
Okt.	.	.	.	13 418,1	193,8	3,6	15 060,8	224,8	0,4	0,0	-11,3	0,6

## 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	3 176	882	6 217	625	1 001	609	99	62	191	39
2012	16 581	5 399	3 228	1 001	6 268	684	957	589	82	67	187	32
2012 Q4	16 581	5 399	3 228	1 001	6 268	684	790	463	74	64	164	25
2013 Q1	16 629	5 260	3 225	1 030	6 425	690	826	439	81	61	212	32
Q2	16 634	5 121	3 238	1 037	6 559	678	776	408	65	67	202	34
Q3	16 516	5 002	3 227	1 066	6 550	671	660	350	51	62	171	25
2013 Juli	16 544	5 067	3 237	1 044	6 527	669	723	392	59	67	178	27
Aug.	16 528	5 043	3 224	1 053	6 532	675	594	343	41	45	144	20
Sept.	16 516	5 002	3 227	1 066	6 550	671	663	316	54	73	191	29
Okt.	16 468	4 974	3 205	1 069	6 551	670	695	349	56	74	192	25
<b>Kurzfristig</b>												
2011	1 595	702	103	79	634	77	748	511	48	53	107	29
2012	1 491	601	136	81	608	64	703	490	37	52	104	21
2012 Q4	1 491	601	136	81	608	64	569	392	27	46	88	16
2013 Q1	1 504	582	139	90	624	68	574	361	31	47	112	23
Q2	1 460	558	135	88	624	54	539	337	26	51	102	23
Q3	1 438	539	133	89	630	47	486	294	25	45	104	18
2013 Juli	1 472	562	136	91	633	50	528	331	23	48	106	20
Aug.	1 460	553	135	90	629	52	481	301	27	35	104	15
Sept.	1 438	539	133	89	630	47	449	251	25	52	104	18
Okt.	1 407	524	122	89	626	47	470	272	19	50	111	18
<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	251	78	50	14	100	9
Q2	15 174	4 564	3 103	949	5 934	624	237	70	40	16	101	10
Q3	15 078	4 463	3 094	977	5 920	624	174	56	26	17	67	8
2013 Juli	15 072	4 505	3 102	952	5 893	619	195	61	36	19	72	7
Aug.	15 068	4 490	3 089	963	5 903	623	112	42	14	10	40	6
Sept.	15 078	4 463	3 094	977	5 920	624	214	65	30	21	88	11
Okt.	15 061	4 450	3 083	980	5 925	623	225	77	37	23	81	7
<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	1 346	839	5 257	450	165	41	25	12	80	7
Q2	10 768	2 716	1 390	847	5 360	455	155	34	21	13	79	8
Q3	10 755	2 668	1 414	871	5 350	454	123	32	14	14	58	5
2013 Juli	10 706	2 680	1 402	849	5 325	451	132	29	17	16	65	5
Aug.	10 724	2 678	1 404	857	5 332	453	77	23	7	8	36	3
Sept.	10 755	2 668	1 414	871	5 350	454	161	43	18	18	74	8
Okt.	10 761	2 660	1 413	883	5 351	454	165	47	18	22	73	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	95	437	175	77	38	24	1	8	5
2012 Q4	4 143	1 735	1 701	95	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	3 908	1 582	1 578	103	475	169	40	20	11	3	4	2
2013 Juli	3 933	1 596	1 598	101	471	168	52	28	16	4	3	2
Aug.	3 919	1 593	1 583	102	471	169	27	15	5	2	1	3
Sept.	3 908	1 582	1 578	103	475	169	42	18	11	3	8	3
Okt.	3 882	1 577	1 566	93	478	168	49	25	18	1	4	1

Quelle: EZB.

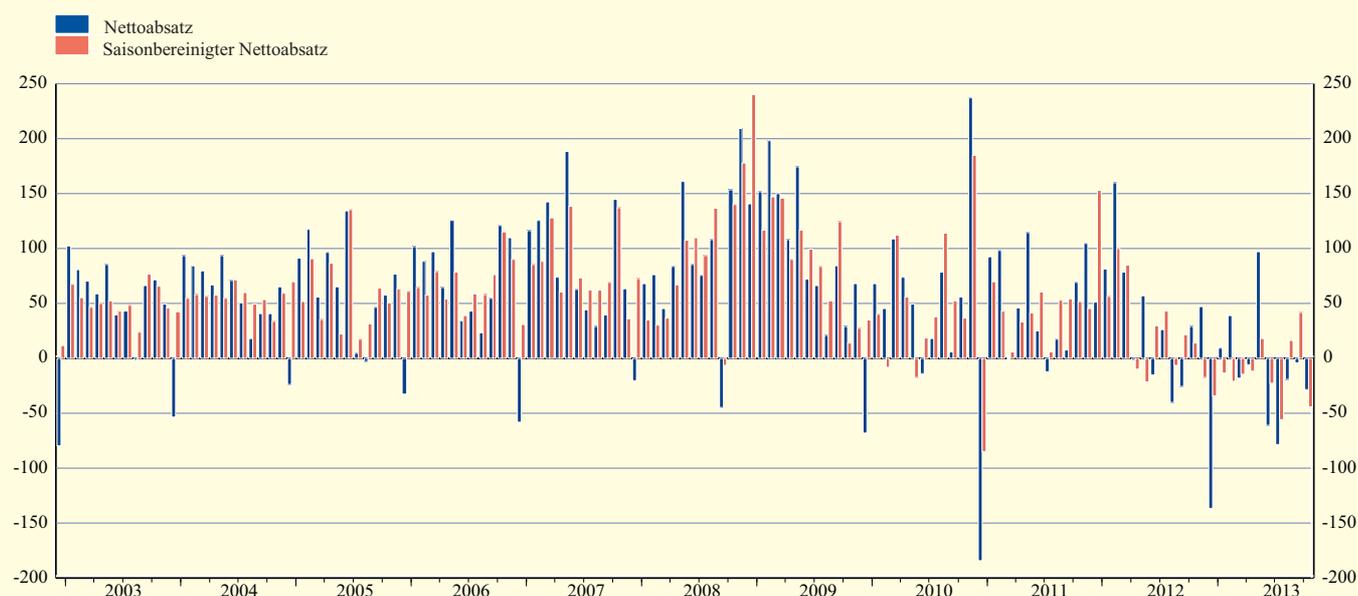
- Die Monatsangaben zum Bruttoabsatz beziehen sich auf die im jeweiligen Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.
- Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und der Summe der festverzinslichen und variabel verzinslichen langfristigen Schuldverschreibungen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

**4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten**  
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

**2. Nettoabsatz**

	Nicht saisonbereinigt <sup>1)</sup>						Saisonbereinigt <sup>1)</sup>					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Insgesamt</b>												
2011	51,1	22,1	-3,4	3,7	23,2	5,6	-	-	-	-	-	-
2012	21,5	-8,1	3,0	10,4	13,1	3,1	-	-	-	-	-	-
2012 Q4	-20,4	-40,4	26,4	8,0	-9,5	-4,9	-12,8	-28,6	6,2	11,1	4,7	-6,2
2013 Q1	10,1	-46,2	-6,2	9,2	51,9	1,5	-16,2	-60,9	1,4	6,8	35,9	0,7
Q2	10,0	-41,0	5,5	3,5	45,4	-3,3	-5,5	-39,9	4,8	2,3	30,4	-3,0
Q3	-34,0	-36,8	-3,1	10,4	-2,4	-2,1	0,8	-35,6	11,0	10,9	15,1	-0,6
2013 Juli	-78,7	-48,6	0,7	8,5	-31,3	-8,1	-56,0	-57,1	2,5	5,6	0,2	-7,2
Aug.	-19,2	-24,7	-14,0	8,8	5,4	5,2	16,2	-29,4	4,4	14,4	18,3	8,6
Sept.	-4,3	-37,2	4,1	13,8	18,5	-3,5	42,0	-20,4	26,1	12,8	26,9	-3,3
Okt.	-28,5	-21,4	-19,7	11,6	1,2	-0,3	-44,4	-11,0	-40,1	9,4	0,1	-2,8
<b>Langfristig</b>												
2011	47,0	11,4	-2,1	2,8	31,0	3,9	-	-	-	-	-	-
2012	31,3	0,5	1,1	10,2	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	4,1	45,1	1,4	1,5	-39,3	7,0	3,1	31,0	-0,2
Q3	-27,3	-30,9	-2,4	10,2	-4,4	0,1	13,7	-27,8	8,4	10,8	19,7	2,5
2013 Juli	-92,9	-54,6	0,4	5,9	-40,4	-4,2	-53,5	-58,2	-1,5	6,3	0,2	-0,3
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.	18,7	-21,4	6,2	15,4	17,6	0,9	59,4	-11,4	21,9	11,7	34,8	2,3
Okt.	0,4	-8,3	-8,4	11,6	5,4	0,0	-11,3	-0,7	-26,6	9,8	5,6	0,7

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



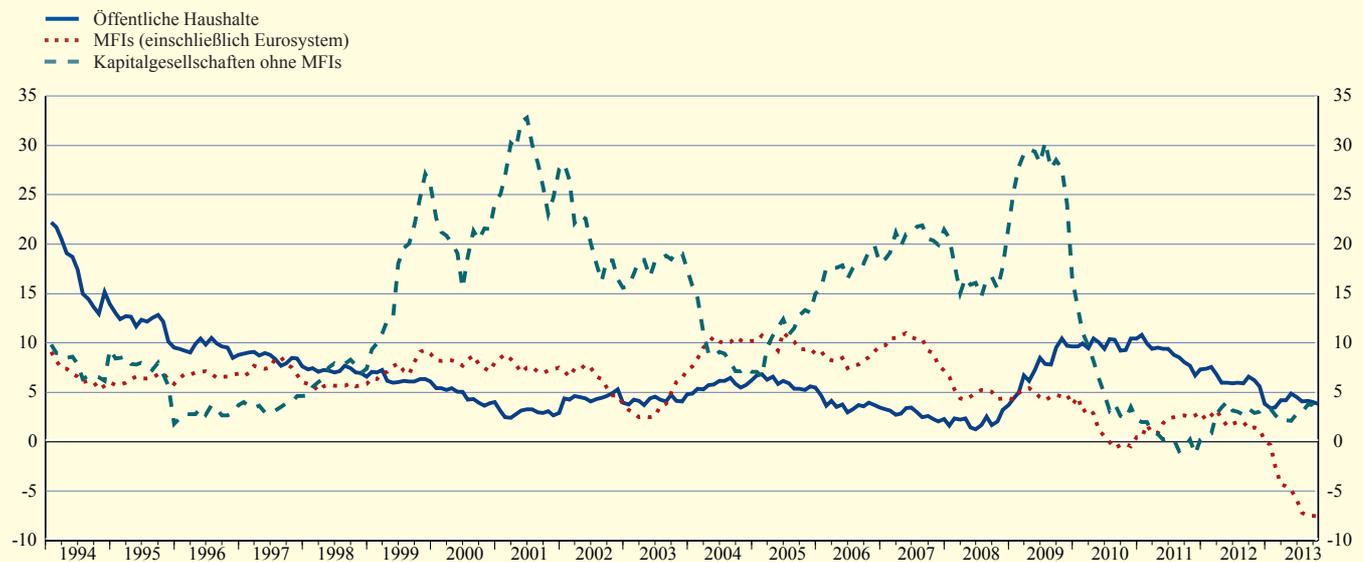
Quelle: EZB.

1) Die Monatsangaben zum Nettoabsatz beziehen sich auf die im jeweiligen Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.

#### 4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien<sup>1)</sup> (Veränderung in %)

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Insgesamt</b>											
2012 Okt.	3,1	1,7	0,0	12,9	3,8	10,8	1,0	-1,7	-3,7	13,8	3,7	3,4
Nov.	2,7	0,7	0,2	12,6	3,9	8,0	1,0	-1,0	-4,4	13,5	3,7	2,0
Dez.	1,6	-1,8	1,1	14,2	2,5	6,1	0,2	-3,7	-0,4	14,8	2,4	-3,8
2013 Jan.	1,1	-2,3	0,9	13,6	2,2	4,6	-0,4	-5,8	0,2	14,3	2,4	-4,0
Febr.	0,4	-4,4	0,8	13,3	2,6	0,3	-0,6	-8,4	2,8	13,7	3,3	-6,1
März	-0,2	-6,1	-0,6	12,7	3,6	-0,8	-1,0	-9,5	1,4	11,3	3,9	-4,7
April	-0,2	-6,2	-0,7	12,4	3,5	0,4	-1,3	-10,6	2,2	10,9	3,5	-2,7
Mai	0,0	-6,5	-0,5	10,9	4,5	-0,4	-0,9	-11,5	3,4	8,5	5,3	-2,9
Juni	-0,2	-7,3	0,4	10,0	4,4	-2,6	-0,8	-10,8	1,2	5,5	6,4	-2,1
Juli	-0,9	-8,8	0,8	9,7	4,1	-4,7	-1,3	-11,6	1,4	5,5	5,9	-5,6
Aug.	-0,7	-9,2	1,7	10,2	4,2	-3,6	-0,8	-10,0	0,6	7,1	5,1	-1,4
Sept.	-0,6	-9,0	2,2	9,6	4,1	-3,8	-0,2	-8,5	3,0	7,9	4,3	-3,2
Okt.	-1,0	-9,0	1,0	9,5	3,8	-4,1	-0,6	-7,4	-0,3	8,1	4,1	-5,0
	<b>Langfristig</b>											
2012 Okt.	3,8	1,4	0,0	14,2	5,7	10,7	2,3	-0,5	-3,2	16,9	5,4	6,8
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
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
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
März	0,9	-4,3	-0,9	13,1	4,3	2,9	-0,1	-6,6	0,4	11,9	3,6	-1,6
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
Mai	1,0	-4,9	-0,8	12,8	5,1	2,9	-0,3	-10,0	2,5	7,8	5,5	-1,0
Juni	0,7	-5,9	0,3	12,1	4,8	1,6	-0,2	-10,5	1,6	5,9	7,1	-1,7
Juli	0,1	-7,2	0,6	11,6	4,5	0,3	-1,0	-12,0	1,5	5,7	6,5	-3,1
Aug.	0,2	-7,5	1,4	11,9	4,5	0,7	-0,1	-10,1	2,4	8,3	5,8	0,3
Sept.	0,2	-7,5	1,7	10,5	4,4	0,3	0,6	-8,4	3,0	9,1	5,3	2,2
Okt.	0,0	-7,6	0,9	10,2	4,2	0,8	0,6	-6,8	0,6	9,4	5,1	1,7

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



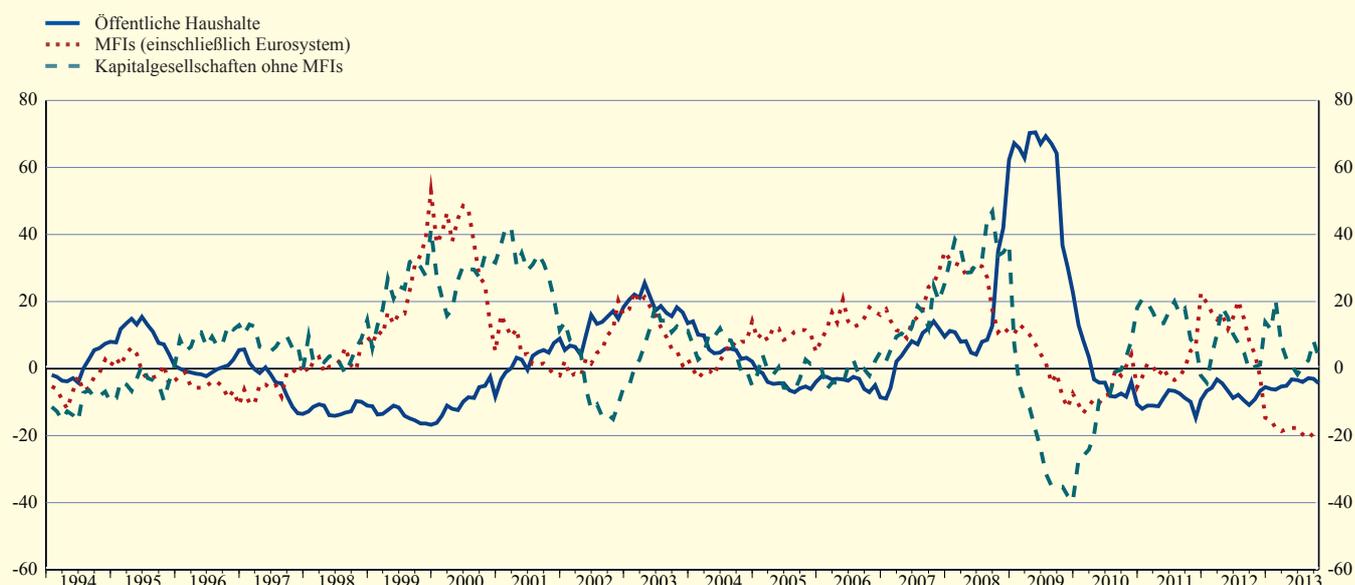
Quelle: EZB.

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	-2,0	22,3	16,1
2012	5,4	4,1	2,4	10,5	5,9	7,3	-0,8	-0,2	-5,0	-0,4	6,6	23,3
2012 Q4	5,6	2,9	3,9	15,5	5,9	6,8	-3,3	-0,7	-8,1	-0,3	-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	5,1	4,5	-7,7	-6,7	-11,4	2,1	-1,8	-0,8
Q3	3,1	-4,9	8,4	12,5	4,8	3,4	-8,3	-9,6	-9,7	6,2	-1,9	-5,4
2013 Mai	3,7	-3,5	7,3	14,3	5,2	5,0	-7,5	-6,4	-12,0	2,4	1,3	-1,6
Juni	3,5	-4,0	8,3	13,2	5,1	3,9	-8,0	-8,5	-10,8	4,6	-0,6	-3,5
Juli	3,2	-5,1	8,4	12,8	5,0	3,5	-8,8	-9,6	-10,1	4,9	-4,2	-6,7
Aug.	3,0	-5,1	8,7	12,7	4,6	3,3	-8,3	-10,0	-9,4	6,9	-2,2	-5,0
Sept.	2,7	-5,0	7,8	10,8	4,3	2,9	-7,4	-9,9	-8,5	8,8	2,0	-5,2
Okt.	2,5	-5,1	6,4	10,6	4,4	3,3	-7,7	-9,9	-8,4	7,5	-0,9	-4,9
	Euro											
2011	6,5	4,0	3,8	6,6	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	-1,4	6,3	22,9
2012 Q4	5,7	3,3	3,3	16,4	6,0	6,3	-3,3	1,5	-10,2	-0,8	-2,9	20,5
2013 Q1	4,2	0,1	4,8	17,6	4,4	5,3	-7,0	-2,8	-12,3	-0,3	-8,4	7,9
Q2	3,5	-4,0	5,3	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	14,0	4,8	3,8	-8,6	-9,7	-10,5	7,6	-2,3	-5,8
2013 Mai	3,5	-4,2	4,9	15,9	5,2	4,9	-7,7	-5,8	-13,2	4,0	0,8	-1,9
Juni	3,2	-4,9	5,3	15,1	5,1	3,9	-8,4	-8,2	-12,1	5,5	-1,0	-4,1
Juli	3,0	-6,1	5,9	14,6	5,1	4,1	-9,0	-9,7	-10,7	6,5	-4,5	-7,2
Aug.	2,7	-6,1	6,2	14,0	4,7	3,9	-8,7	-10,2	-10,2	8,3	-2,7	-5,4
Sept.	2,3	-6,3	5,3	12,0	4,4	2,8	-7,8	-10,2	-9,3	10,5	1,7	-5,6
Okt.	2,3	-6,0	4,1	11,3	4,4	3,6	-8,1	-10,4	-8,9	10,5	-1,4	-5,4

**A18 Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen**  
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

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

#### 4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Marktkurse)

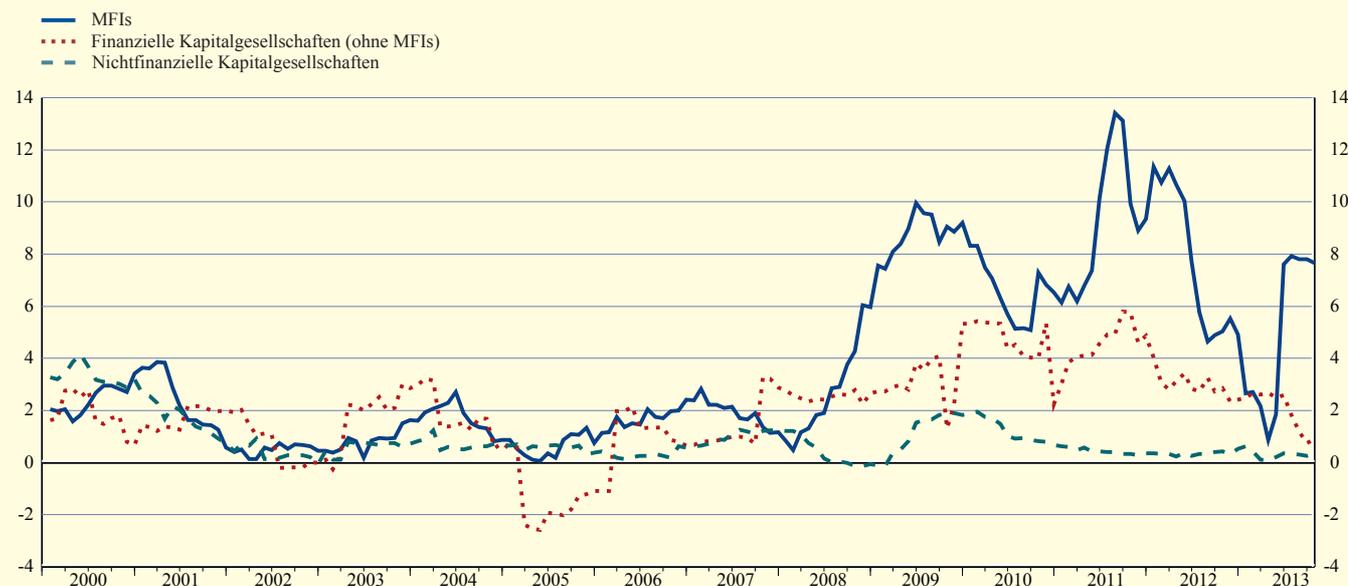
##### 1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf	Index: Dez. 2008 = 100	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2011 Okt.	4 017,6	105,9	1,7	360,5	9,9	288,1	5,8	3 369,0	0,3
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.	4 500,1	107,2	1,0	402,4	4,9	357,0	2,4	3 740,7	0,5
2013 Jan.	4 655,0	107,3	0,9	441,6	2,7	370,3	2,5	3 843,1	0,6
Febr.	4 639,6	107,1	0,8	416,1	2,7	364,2	2,7	3 859,4	0,4
März	4 641,6	106,9	0,5	380,4	2,2	368,7	2,6	3 892,6	0,1
April	4 743,9	106,8	0,3	410,5	0,9	394,6	2,7	3 938,8	0,1
Mai	4 860,6	107,1	0,5	440,6	1,9	407,6	2,5	4 012,4	0,2
Juni	4 660,4	107,9	1,2	413,9	7,6	394,2	2,6	3 852,2	0,4
Juli	4 900,1	108,0	1,1	447,0	7,9	418,3	1,8	4 034,8	0,3
Aug.	4 888,4	107,9	1,1	461,9	7,8	415,8	1,2	4 010,8	0,3
Sept.	5 132,8	107,9	1,0	492,2	7,8	427,3	0,7	4 213,3	0,3
Okt.	5 407,6	108,1	1,1	557,2	7,7	445,4	0,9	4 405,1	0,4

#### 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)

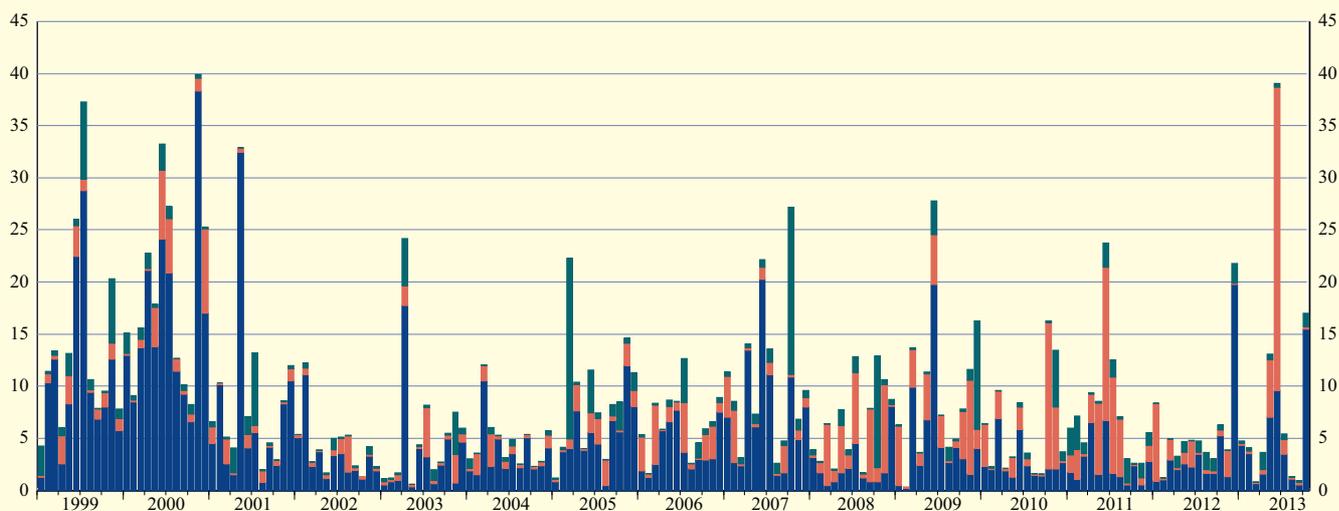
**2. Während des Monats getätigte Transaktionen**

	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 Okt.	2,4	0,4	2,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	2,3	0,4	1,9
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	3,2	2,2	1,4	0,0	1,4	0,6	1,9	-1,4	3,5	1,2	2,2
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

**A20 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen**

(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Marktkurse)

- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
- MFIs
- Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)



Quelle: EZB.

## 4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>

(in % p. a.; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; soweit nicht anders angegeben, Neugeschäft als volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

### 1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen privater Haushalte						Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte
	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2)</sup>		Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2012 Dez.	0,39	2,73	2,59	2,25	1,59	1,59	0,42	1,08	1,92	2,16	1,53
2013 Jan.	0,37	2,61	2,37	2,42	1,53	1,53	0,39	1,09	2,00	2,16	1,17
Febr.	0,36	2,44	2,23	2,29	1,39	1,47	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	0,36	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	0,46

### 2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite	Echte Kredit- karten- kredite <sup>3)</sup>	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite					Kredite an Einzelunternehmen und Personengesellschaften ohne Rechtspersönlichkeit		
			Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Mit anfänglicher Zinsbindung				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Mit anfänglicher Zinsbindung		
			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre		Variabel verzinslich 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 verzinslich 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	
2012 Dez.	7,94	16,93	5,36	6,05	7,55	6,94	2,87	3,25	3,25	3,45	3,41	3,15	4,12	3,01
2013 Jan.	7,97	17,06	5,77	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	5,70	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	16,94	5,81	6,05	7,74	7,18	2,79	3,06	3,15	3,29	3,37	3,30	4,08	3,19

### 3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite	Sonstige Kredite bis zu 250 000 € mit anfänglicher Zinsbindung						Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung					
		Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 3 Jahren	Mehr als 3 Jahre bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 3 Jahren	Mehr als 3 Jahre bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2012 Dez.	4,19	4,62	4,55	4,24	4,24	3,68	3,51	2,17	2,79	2,84	3,32	2,79	3,01
2013 Jan.	4,21	4,68	4,70	4,03	4,16	3,62	3,68	2,09	2,88	3,32	4,29	2,92	3,02
Febr.	4,20	4,70	4,69	4,05	4,25	3,70	3,66	2,02	2,85	3,13	4,42	2,93	3,14
März	4,17	4,56	4,71	4,11	4,25	3,75	3,61	2,00	2,91	3,07	4,06	2,85	2,85
April	4,16	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	4,11	4,76	4,76	4,12	4,12	3,61	3,48	2,10	2,71	3,21	3,52	2,68	2,79
Juni	4,12	4,54	4,60	4,40	4,34	3,56	3,41	2,05	2,60	3,01	2,96	2,71	3,12
Juli	4,09	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.	4,09	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	2,16	2,64	3,10	2,86	3,28	3,38
Nov.	4,08	4,56	4,71	4,34	4,29	3,55	3,49	2,23	2,62	2,96	2,89	2,98	3,10

Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Bei dieser Instrumentenkategorie werden private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zusammengefasst und dem Sektor der privaten Haushalte zugerechnet, da die Bestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Vergleich zu denen privater Haushalte aggregiert über alle Länder des Euro-Währungsgebiets verschwindend gering sind.
- Diese Instrumentenkategorie enthält keine unechten Kreditkartenkredite, d. h. Kredite, die während des Abrechnungszeitraums mit einem Zinssatz von 0 % gewährt werden.
- Der effektive Jahreszinssatz beinhaltet die gesamten Kreditkosten. Diese umfassen sowohl die Zinskomponente als auch andere kreditbezogene Kosten wie z. B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente und Garantien.

**4.5 Zinssätze der MFls für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet <sup>1), \*</sup>**  
(in % p. a.; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; soweit nicht anders angegeben, Neugeschäft als volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

**4. Einlagenzinsen (Bestände)**

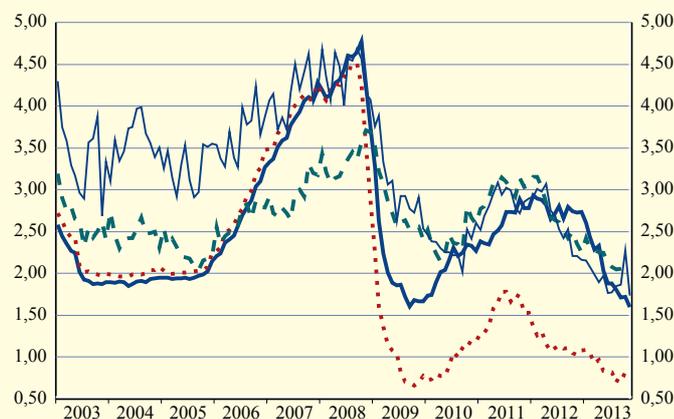
	Einlagen privater Haushalte					Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			Repos- geschäfte
	Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2), 3)</sup>		Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012 Dez.	0,39	2,64	2,73	1,59	1,59	0,42	1,80	2,91	2,65
2013 Jan.	0,37	2,58	2,71	1,53	1,53	0,39	1,75	2,87	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	0,36	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	2,85	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	2,61	1,12	1,10	0,34	1,32	2,84	1,34

**5. Kreditzinsen (Bestände)**

	Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012 Dez.	3,49	3,39	3,56	7,75	6,18	4,92	3,71	3,28	3,22
2013 Jan.	3,46	3,36	3,52	7,76	6,21	4,89	3,73	3,26	3,17
Febr.	3,45	3,35	3,51	7,77	6,24	4,91	3,72	3,26	3,19
März	3,50	3,36	3,49	7,79	6,21	4,89	3,68	3,25	3,16
April	3,49	3,33	3,49	7,74	6,19	4,88	3,67	3,25	3,15
Mai	3,47	3,30	3,46	7,65	6,14	4,86	3,65	3,24	3,13
Juni	3,50	3,29	3,43	7,62	6,18	4,87	3,62	3,24	3,14
Juli	3,51	3,24	3,40	7,59	6,18	4,84	3,62	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	4,82	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

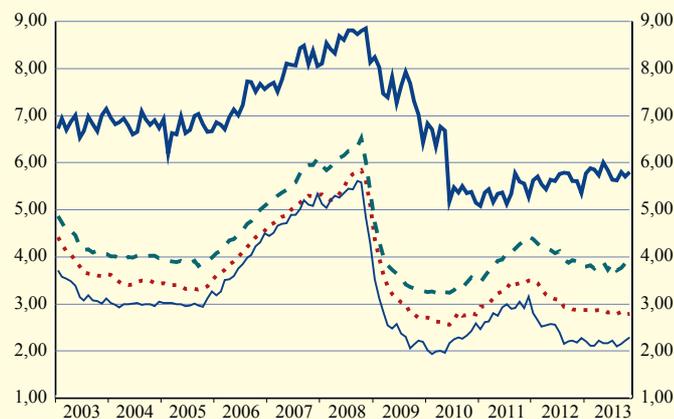
**A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit**  
(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

- Von privaten Haushalten, bis zu 1 Jahr
- ... Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Jahr
- - - Von privaten Haushalten, mehr als 2 Jahre
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, mehr als 2 Jahre



**A22 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr**  
(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

- Konsumentenkredite
- ... Wohnungsbaukredite an private Haushalte
- - - Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Mio €
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, mehr als 1 Mio €



Quelle: EZB.

\* Die Quelle für die Angaben in der Tabelle sowie die zugehörigen Fußnoten sind auf Seite S42 zu finden.

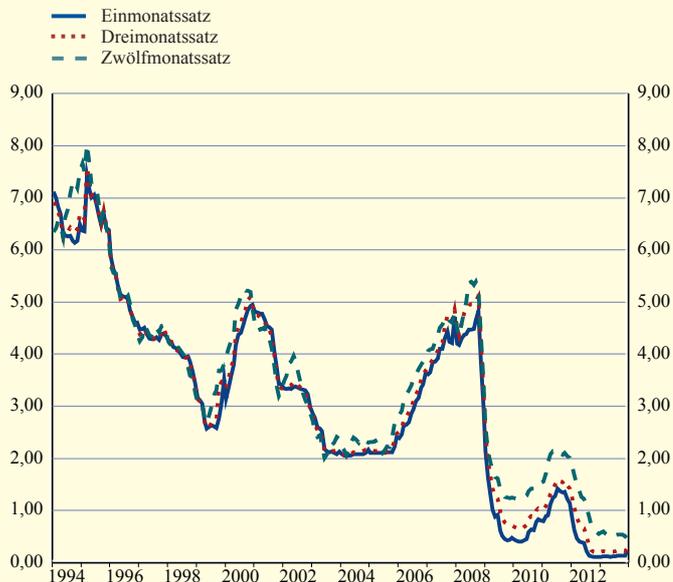
## 4.6 Geldmarktsätze

(in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Euro-Währungsgebiet <sup>1), 2)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmonatsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
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
2012 Dez.	0,07	0,11	0,19	0,32	0,55	0,31	0,18
2013 Jan.	0,07	0,11	0,20	0,34	0,58	0,30	0,17
Febr.	0,07	0,12	0,22	0,36	0,59	0,29	0,16
März	0,07	0,12	0,21	0,33	0,54	0,28	0,16
April	0,08	0,12	0,21	0,32	0,53	0,28	0,16
Mai	0,08	0,11	0,20	0,30	0,48	0,27	0,16
Juni	0,09	0,12	0,21	0,32	0,51	0,27	0,15
Juli	0,09	0,13	0,22	0,34	0,53	0,27	0,16
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

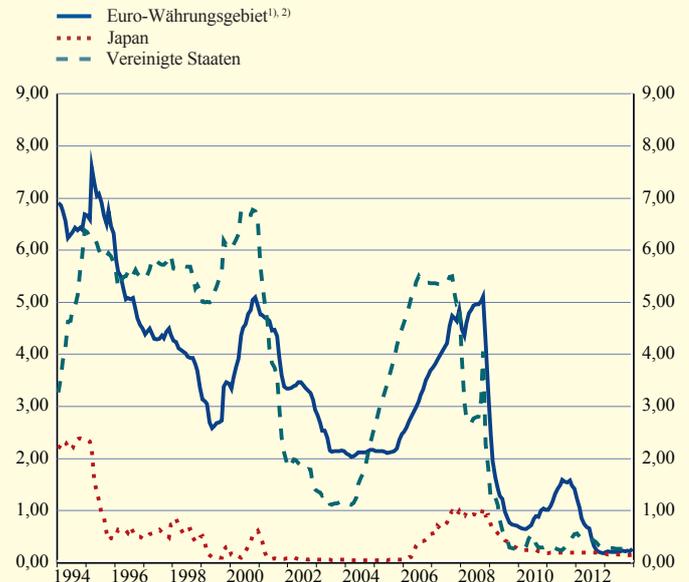
## A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet<sup>1), 2)</sup>

(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>

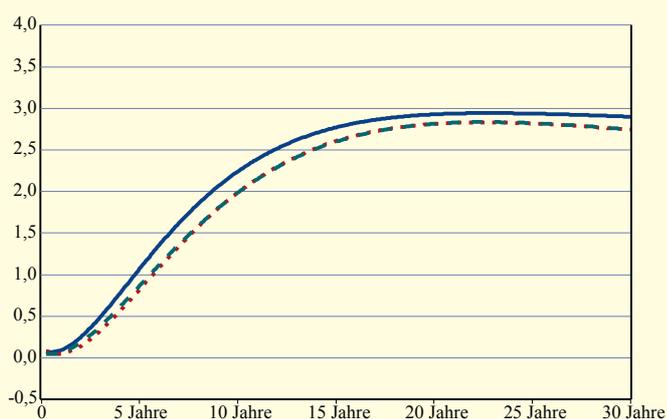
(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	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
2012 Dez.	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013 Jan.	0,07	0,15	0,32	0,99	1,45	2,02	1,95	1,71	0,28	0,70	2,18	3,62
Febr.	0,03	0,01	0,10	0,74	1,24	1,88	1,86	1,78	0,05	0,38	1,99	3,72
März	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60
April	0,03	-0,01	0,04	0,54	0,96	1,55	1,52	1,51	-0,01	0,23	1,58	3,28
Mai	0,02	0,03	0,13	0,75	1,22	1,84	1,82	1,71	0,08	0,41	1,95	3,62
Juni	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
Juli	0,01	0,04	0,18	0,88	1,36	1,95	1,95	1,77	0,14	0,54	2,14	3,59
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

#### A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets<sup>2)</sup>

(in % p. a.; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

— Dezember 2013  
- - - November 2013  
- - - Oktober 2013



#### A26 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet<sup>2)</sup>

(Tageswerte; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

— Einjahressatz  
- - - Zehnjahressatz  
- - - Spread zwischen Zehnjahres- und Dreimonatssatz  
— Spread zwischen Zehnjahres- und Zweijahressatz



Quellen: EZB-Berechnungen basierend auf zugrunde liegenden Daten von EuroMTS und Bonitätseinstufungen von Fitch Ratings.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Die Daten umfassen Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets mit einem AAA-Rating.

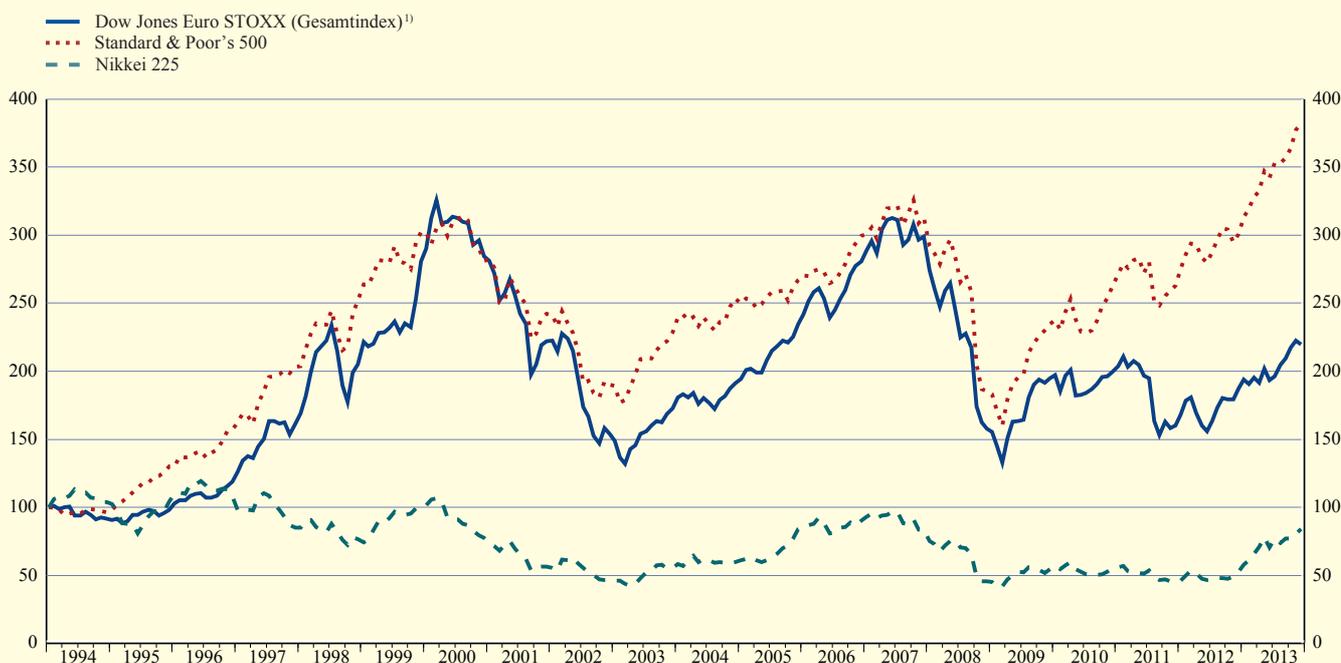
## 4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX <sup>1)</sup>												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen											
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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
2012 Dez.	259,7	2 625,6	559,5	170,0	422,7	312,0	138,5	361,5	246,8	225,8	240,2	583,1	1 422,3	9 814,4
2013 Jan.	269,1	2 715,3	568,4	176,4	434,1	319,7	148,6	373,9	255,3	228,5	251,7	588,6	1 480,4	10 750,9
Febr.	264,7	2 630,4	561,0	180,7	439,1	301,4	143,2	372,7	256,0	218,5	231,1	586,7	1 512,3	11 336,4
März	270,8	2 680,2	576,6	187,2	457,1	307,4	140,1	388,2	260,6	221,0	240,2	626,1	1 550,8	12 244,0
April	265,9	2 636,3	560,9	187,0	449,8	299,6	136,0	374,1	250,5	225,2	238,6	650,8	1 570,7	13 224,1
Mai	280,2	2 785,8	590,1	192,5	472,0	315,0	147,5	392,7	267,1	232,0	248,7	668,7	1 639,8	14 532,4
Juni	268,3	2 655,8	571,1	185,9	453,0	294,9	140,4	381,3	259,5	220,4	229,2	639,2	1 618,8	13 106,6
Juli	272,4	2 686,5	569,6	193,1	465,9	298,7	142,0	389,5	268,1	215,1	231,5	642,5	1 668,7	14 317,5
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

## A27 Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

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

# PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE



## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

### 1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex<sup>1)</sup>

	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											
Gewichte in % (2012)	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	1,3	.	.	1,4	-	-	-	-	-	-	.	.
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	.	.	1,2	.	.	.	.	-1,1	.	.	.
2013 Juli	117,0	1,6	1,3	1,7	1,4	0,2	0,4	-0,1	-0,1	0,8	0,2	1,6	1,7
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. <sup>3)</sup>	117,9	0,8	.	.	1,0	.	.	.	.	0,6	.	.	.

	Waren						Dienstleistungen						
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen		
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie						Wohnungsmieten	
Gewichte in % (2012)	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	.	.	.	0,6	0,6	.	.	.	.	.	.	
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	.	.	.	0,3	-0,9	.	.	.	.	.	.	
2013 Juli	3,5	2,5	5,1	0,8	0,4	1,6	1,8	1,7	2,3	-4,0	2,1	0,8	
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. <sup>3)</sup>	1,8	.	.	.	0,2	0,0	.	.	.	.	.	.	

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Diese experimentellen Daten liefern nur einen Näherungswert der Preisadministrierung, da Änderungen der administrierten Preise nicht vollständig von anderen Einflüssen getrennt werden können. Eine Erläuterung der bei der Erstellung dieses Indikators verwendeten Methodik findet sich auf der Website von Eurostat unter <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>.
- Die Schätzung basiert auf vorläufigen nationalen Veröffentlichungen, die üblicherweise rund 95 % des Euro-Währungsgebiets abdecken, sowie auf Frühdaten zu den Energiepreisen.

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

### 2. Preise in der Industrie, im Baugewerbe und für Wohnimmobilien

Gewichte in % (2010)	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Bauge- werbe <sup>1)</sup>	Preise für Wohnim- mobilien <sup>2)</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	
2009	97,4	-4,8	-5,1	-2,8	-5,4	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-10,9	0,3	-3,2
2010	100,0	2,7	3,3	1,7	3,6	0,3	0,4	0,7	0,4	5,5	2,0	1,0
2011	105,7	5,7	5,3	3,8	5,9	1,5	3,3	1,9	3,4	10,7	3,3	1,1
2012	108,6	2,8	2,0	1,4	0,8	1,0	2,5	1,6	2,6	6,1	1,6	-1,7
2012 Q3	109,0	2,5	1,8	1,1	0,2	0,9	2,4	1,5	2,5	5,9	1,4	-2,6
Q4	109,2	2,4	1,9	1,6	1,3	0,8	2,5	1,2	2,7	4,1	1,3	-2,3
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
Q2	108,2	-0,1	-0,1	0,5	-0,5	0,6	1,9	0,8	2,1	-1,8	0,4	-2,4
Q3	108,3	-0,6	-0,3	0,3	-1,0	0,5	1,7	0,6	1,9	-2,5	0,4	.
2013 Juni	108,1	0,1	0,3	0,6	-0,5	0,5	2,0	0,7	2,2	-1,0	-	-
Juli	108,3	0,0	0,3	0,5	-0,5	0,5	2,0	0,6	2,2	-1,4	-	-
Aug.	108,3	-0,9	-0,4	0,3	-1,0	0,6	1,8	0,5	1,9	-3,5	-	-
Sept.	108,5	-0,9	-0,8	-0,1	-1,6	0,6	1,5	0,6	1,6	-2,7	-	-
Okt.	108,0	-1,3	-1,1	-0,3	-1,7	0,5	1,0	0,5	1,0	-3,5	-	-
Nov.	107,9	-1,2	-0,9	-0,3	-1,7	0,5	0,8	0,5	0,8	-3,2	-	-

### 3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

Gewichte in %	Ölpreise <sup>3)</sup> (€/Barrel)	Rohstoffpreise ohne Energie						BIP-Deflatoren							
		Importgewichtet <sup>4)</sup>			Nach Verwendung gewichtet <sup>5)</sup>			Insgesamt (saison- bereinigt; Index: 2005 = 100)	Ins- gesamt	Inländische Verwendung				Exporte <sup>6)</sup>	Importe <sup>6)</sup>
		Ins- gesamt	Nahrungs- mittel	Ohne Nahrungs- mittel	Ins- gesamt	Nahrungs- mittel	Ohne Nahrungs- mittel			Zusammen	Private Konsum- ausgaben	Konsum- ausgaben des Staates	Brutto- anlage- investi- tionen		
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,1	0,8	1,5	1,6	0,8	0,8	3,0	5,0
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,4	1,2	2,0	2,4	0,8	1,5	3,6	5,8
2012	86,6	0,5	1,1	0,3	2,6	6,4	-0,3	110,8	1,3	1,6	2,1	1,1	1,1	1,6	2,3
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	111,3	1,4	1,5	1,8	0,5	0,9	1,4	1,6
2013 Q1	85,0	-3,0	-2,4	-3,3	-1,6	0,0	-2,8	111,9	1,5	1,3	1,3	1,6	0,4	0,2	-0,3
Q2	79,0	-5,2	-4,1	-5,8	-4,3	-2,1	-6,2	112,3	1,5	1,1	1,1	0,9	0,1	-0,1	-1,2
Q3	82,5	-12,7	-18,7	-9,4	-12,0	-14,4	-10,0	112,4	1,3	1,0	1,2	0,9	0,1	-0,8	-1,6
Q4	80,3	-11,8	-15,8	-9,7	-11,1	-11,8	-10,5	.	.	.	.	.	.	.	.
2013 Juli	81,9	-12,2	-16,7	-9,8	-11,8	-13,4	-10,3	-	-	-	-	-	-	-	-
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	-	-	-	-	-	-	-	-

Quellen: Eurostat, EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Tabelle 3, Spalten 8-15 in Abschnitt 5.1), EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Daten von Thomson Reuters (Tabelle 3, Spalte 1 in Abschnitt 5.1) und EZB-Berechnungen (Tabelle 2, Spalte 12 in Abschnitt 5.1 und Tabelle 3, Spalten 2-7 in Abschnitt 5.1).

1) Baukostenindex für Wohngebäude.

2) Experimentelle Daten auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Quellen (weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html)).

3) Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat).

4) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Struktur der Importe des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum 2004-2006.

5) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise. Gewichtet nach der Inlandsnachfrage (inländische Produktion plus Importe minus Exporte) im Euro-Währungsgebiet im Zeitraum 2004-2006. Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html)).

6) Die Deflatoren für die Exporte und Importe beziehen sich auf Waren und Dienstleistungen und umfassen auch den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets.

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern  
(Veränderung gegen Vorjahr in %)

4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitseinsatz und Arbeitsproduktivität

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen									
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/ Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Lohnstückkosten <sup>1)</sup></b>												
2011	110,5	0,8	0,4	0,6	1,3	0,7	0,3	-0,4	0,8	3,1	0,2	1,5
2012	112,4	1,7	4,3	2,6	2,6	1,6	3,4	1,3	0,6	2,5	0,7	2,1
2012 Q4	113,3	1,8	5,8	2,7	3,3	2,2	5,4	-0,3	-0,7	2,6	-0,2	2,7
2013 Q1	113,9	1,8	2,6	2,7	0,4	2,3	3,7	-0,2	-1,0	2,0	0,9	2,2
Q2	113,8	1,2	2,0	2,1	0,0	1,8	3,3	1,1	-0,3	1,1	0,2	1,8
Q3	114,0	1,0	2,4	2,4	1,1	0,9	4,2	0,5	0,4	0,1	0,2	1,6
<b>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer</b>												
2011	114,3	2,1	2,9	3,4	3,6	1,6	2,9	1,5	2,4	3,0	1,0	1,7
2012	116,2	1,7	1,2	2,5	3,1	1,7	2,5	1,1	1,7	2,5	1,1	1,6
2012 Q4	116,9	1,5	1,1	2,6	3,0	1,4	2,3	1,4	1,1	2,1	0,2	1,2
2013 Q1	117,8	1,6	2,6	2,5	0,7	1,2	1,4	1,7	1,2	2,0	1,6	1,1
Q2	118,2	1,6	1,9	2,6	1,6	1,4	1,4	1,3	2,8	2,1	1,0	1,3
Q3	118,4	1,5	2,9	3,0	2,1	1,0	1,0	0,6	1,8	1,5	1,0	1,5
<b>Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen <sup>2)</sup></b>												
2011	103,4	1,3	2,5	2,8	2,2	0,9	2,6	2,0	1,5	-0,1	0,8	0,2
2012	103,3	0,0	-2,9	-0,1	0,5	0,1	-0,9	-0,2	1,1	0,0	0,4	-0,5
2012 Q4	103,2	-0,3	-4,4	0,0	-0,3	-0,7	-3,0	1,8	1,8	-0,4	0,4	-1,5
2013 Q1	103,5	-0,1	0,0	-0,2	0,3	-1,1	-2,2	1,9	2,3	0,1	0,6	-1,1
Q2	103,8	0,4	-0,1	0,4	1,6	-0,4	-1,9	0,2	3,1	1,1	0,8	-0,5
Q3	103,9	0,5	0,4	0,6	1,0	0,2	-3,1	0,1	1,3	1,4	0,8	-0,2
<b>Arbeitnehmerentgelt je geleistete Arbeitsstunde</b>												
2011	116,0	2,0	2,0	2,6	4,1	1,8	2,7	1,2	1,7	2,7	0,9	1,7
2012	118,9	2,6	3,1	3,6	5,0	2,4	3,1	1,6	1,9	2,7	1,2	2,5
2012 Q4	119,9	2,2	3,2	3,8	4,3	2,3	2,6	2,3	1,7	2,5	0,0	2,3
2013 Q1	121,6	3,1	4,1	4,6	4,0	2,5	1,9	2,9	1,5	2,8	2,4	2,5
Q2	121,1	1,5	2,2	1,5	1,0	1,5	1,0	1,7	2,5	2,3	0,9	2,1
Q3	121,2	1,5	3,1	1,8	1,7	1,1	1,5	0,9	2,1	2,0	1,0	2,3
<b>Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde <sup>2)</sup></b>												
2011	105,4	1,3	3,6	2,2	2,4	1,2	2,4	1,8	0,7	-0,3	0,6	0,3
2012	106,2	0,7	-2,0	1,0	2,0	0,8	-0,2	0,2	1,8	0,4	0,6	0,3
2012 Q4	106,6	0,5	-3,8	1,2	0,9	0,3	-2,3	2,7	2,9	0,2	0,3	-0,4
2013 Q1	107,4	1,2	0,0	1,8	3,1	-0,2	-1,6	3,0	2,9	1,2	1,4	0,6
Q2	106,9	0,3	-0,5	-0,5	0,8	-0,5	-2,1	0,2	2,8	1,3	0,7	0,2
Q3	107,0	0,5	0,5	-0,4	0,9	0,2	-2,3	0,1	1,6	2,0	0,9	0,7

5. Arbeitskostenindizes <sup>3)</sup>

	Insgesamt (Index: 2008 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Für ausgewählte Wirtschaftszweige			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste <sup>4)</sup>
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
Gewichte in % (2008)	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	
2011	106,6	2,2	2,0	2,8	3,0	2,6	2,5	
2012	108,6	1,9	2,0	1,7	2,4	2,3	2,1	
2012 Q4	114,9	1,6	1,7	1,5	2,6	1,9	1,9	
2013 Q1	102,6	1,9	2,1	1,6	3,2	1,5	1,6	
Q2	114,0	1,1	1,4	0,3	1,9	0,8	1,1	
Q3	107,1	1,0	1,3	0,4	1,6	-0,2	1,0	

Quellen: Eurostat, EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1) und EZB-Berechnungen (Tabelle 5, Spalte 8 in Abschnitt 5.1).

1) Quotient aus dem Arbeitnehmerentgelt (in jeweiligen Preisen) je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen.

2) BIP insgesamt und Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen (Volumen) je Arbeitseinsatz (Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden).

3) Indizes der Arbeitskosten pro Stunde in der Gesamtwirtschaft ohne Land- und Forstwirtschaft sowie Fischerei. Differenzen zwischen geschätzten Komponenten und den Summen aufgrund des unterschiedlichen Abdeckungsgrads.

4) Experimentelle Daten (weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html)).

## 5.2 Produktion und Nachfrage

(Quartalswerte saisonbereinigt, Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

### 1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag <sup>1)</sup>		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen <sup>2)</sup>	Zusammen	Exporte <sup>1)</sup>	Importe <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €)</i>									
2009	8 921,5	8 804,3	5 135,4	1 988,5	1 731,1	-50,8	117,2	3 288,8	3 171,6
2010	9 167,6	9 046,5	5 271,3	2 016,4	1 737,8	20,9	121,1	3 784,3	3 663,2
2011	9 424,1	9 294,3	5 414,7	2 029,6	1 792,5	57,5	129,8	4 174,9	4 045,1
2012	9 483,5	9 235,8	5 449,5	2 040,3	1 738,8	7,2	247,8	4 348,2	4 100,4
2012 Q3	2 374,8	2 306,6	1 361,8	510,8	433,5	0,5	68,1	1 098,0	1 029,9
Q4	2 370,0	2 297,8	1 361,7	510,0	429,1	-3,1	72,2	1 092,3	1 020,1
2013 Q1	2 377,8	2 301,9	1 364,1	515,9	420,0	1,9	75,9	1 079,3	1 003,4
Q2	2 393,0	2 305,2	1 367,7	516,2	420,4	0,9	87,8	1 098,8	1 011,0
Q3	2 397,1	2 316,9	1 372,8	518,1	423,0	2,9	80,3	1 098,0	1 017,7
<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	-0,1	-0,4	-0,1	-0,2	-0,6	-	-	0,7	0,3
Q4	-0,5	-0,7	-0,5	0,0	-1,2	-	-	-0,5	-0,9
2013 Q1	-0,2	-0,3	-0,1	0,3	-1,9	-	-	-1,0	-1,2
Q2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,2	-	-	2,1	1,6
Q3	0,1	0,4	0,1	0,2	0,4	-	-	0,2	1,0
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2009	-4,4	-3,7	-1,0	2,6	-12,8	-	-	-12,4	-10,9
2010	2,0	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	-4,1	-	-	2,5	-1,0
2012 Q3	-0,7	-2,5	-1,6	-0,6	-4,2	-	-	2,8	-1,1
Q4	-1,0	-2,3	-1,5	-0,7	-4,8	-	-	1,9	-0,8
2013 Q1	-1,2	-2,1	-1,2	-0,1	-5,6	-	-	0,1	-2,0
Q2	-0,6	-1,3	-0,6	0,2	-3,5	-	-	1,3	-0,3
Q3	-0,4	-0,5	-0,4	0,6	-2,5	-	-	0,8	0,5
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2012 Q3	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	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	-0,1	0,3	-	-
Q3	0,1	0,4	0,0	0,0	0,1	0,3	-0,3	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2009	-4,4	-3,7	-0,5	0,5	-2,7	-1,0	-0,7	-	-
2010	2,0	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	-2,1	-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	-0,4	-0,5	-0,2	0,1	-0,5	0,0	0,2	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie stimmen nicht vollständig mit den Angaben in Abschnitt 3.1, Tabelle 1 in Abschnitt 7.1, Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 sowie den Tabellen 1 und 3 in Abschnitt 7.5 überein.

2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

### 2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)											Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/ Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €)</i>												
2009	8 028,1	124,0	1 464,6	530,2	1 532,5	369,9	421,2	902,8	806,2	1 581,8	294,8	893,3
2010	8 226,0	136,3	1 578,8	498,3	1 547,7	370,1	438,2	917,6	826,3	1 612,6	300,2	941,6
2011	8 451,6	141,1	1 639,8	501,0	1 589,1	373,7	439,5	963,9	858,4	1 637,5	307,6	972,5
2012	8 506,2	143,4	1 639,9	490,5	1 601,3	369,1	433,2	980,4	876,3	1 658,9	313,2	977,3
2012 Q3	2 130,3	35,9	412,3	122,2	400,5	92,3	107,2	245,6	219,9	415,8	78,6	244,5
Q4	2 126,9	36,5	409,1	120,9	401,7	91,1	107,5	247,5	220,0	413,8	78,9	243,1
2013 Q1	2 133,8	35,7	409,7	119,8	401,4	90,0	109,1	248,2	220,7	420,2	79,1	244,0
Q2	2 144,2	35,9	412,9	119,2	403,6	89,5	109,9	249,9	223,3	420,6	79,4	248,8
Q3	2 150,4	34,9	413,2	119,6	406,4	88,8	109,3	252,1	224,4	421,4	80,4	246,7
<i>In % der Wertschöpfung</i>												
2012	100,0	1,7	19,3	5,8	18,8	4,3	5,1	11,5	10,3	19,5	3,7	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise)</i>												
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>												
2012 Q3	-0,1	-1,4	0,0	-1,1	-0,6	0,1	0,0	0,3	0,3	0,0	0,1	-0,3
Q4	-0,5	0,0	-1,6	-1,7	-0,9	-1,1	1,0	0,4	-0,3	0,4	0,2	-1,0
2013 Q1	-0,2	0,3	0,0	-1,3	-0,4	-0,6	-0,9	-0,1	0,6	-0,1	-0,4	-0,3
Q2	0,3	-0,3	0,5	-0,4	0,5	-0,1	-0,9	0,4	0,9	0,2	-0,1	0,5
Q3	0,1	-0,3	0,0	0,0	0,2	-0,8	0,5	0,2	0,2	0,2	0,1	-0,1
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2009	-4,5	1,2	-12,9	-8,0	-5,1	2,8	0,4	0,4	-7,9	1,5	-0,6	-4,2
2010	2,0	-3,0	9,5	-5,7	0,7	1,8	0,2	-0,2	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	0,3	0,1
2012	-0,5	-4,8	-1,1	-4,2	-0,8	0,3	-0,6	0,6	0,7	0,1	0,1	-1,9
2012 Q3	-0,6	-6,3	-0,8	-3,8	-1,1	0,2	-0,7	0,5	0,8	-0,2	0,1	-1,8
Q4	-0,9	-6,4	-1,4	-5,3	-1,7	-1,4	0,9	0,7	0,0	0,2	-0,2	-2,0
2013 Q1	-1,0	-3,0	-1,7	-5,3	-2,3	-1,7	0,8	0,7	0,3	0,4	-0,6	-2,6
Q2	-0,5	-1,5	-1,0	-4,5	-1,4	-1,7	-0,8	1,0	1,5	0,5	-0,2	-1,0
Q3	-0,3	-0,4	-1,1	-3,5	-0,6	-2,6	-0,3	0,9	1,4	0,6	-0,2	-0,8
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>												
2012 Q3	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Q4	-0,5	0,0	-0,3	-0,1	-0,2	0,0	0,1	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	-0,3	-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	0,2	0,1	0,0	-
Q3	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

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

### 3. Industrieproduktion

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe								Energie	Baugewerbe
	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie			
			Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter					
							Zusammen	Gebrauchsgüter		Verbrauchsgüter		
Gewichte in % (2010)	100,0	79,4	79,4	68,3	67,7	26,7	23,2	17,8	2,3	15,5	11,7	20,6
	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	-7,6
2011	2,2	103,5	3,4	4,7	4,8	4,1	8,4	1,0	0,7	1,0	-4,4	-2,4
2012	-3,1	100,9	-2,5	-2,7	-2,8	-4,6	-1,2	-2,4	-4,9	-2,1	-0,4	-5,4
2012 Q4	-3,5	99,3	-3,3	-3,6	-3,8	-5,2	-3,3	-2,1	-5,5	-1,6	-0,5	-4,3
2013 Q1	-2,8	99,6	-2,2	-2,6	-2,9	-3,6	-3,4	-0,8	-4,7	-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	-0,2	-1,1	-3,7
Q3	-1,1	100,2	-1,1	-1,1	-1,0	-0,8	-1,3	-0,8	-3,8	-0,5	-1,8	-1,1
2013 Juni	-0,7	100,6	-0,2	0,0	0,0	-1,0	1,4	-0,5	-1,7	-0,5	-1,9	-1,9
Juli	-1,8	99,6	-2,0	-2,2	-2,1	-1,5	-3,3	-1,3	-4,4	-0,8	-1,6	-1,6
Aug.	-1,2	100,5	-1,5	-1,5	-1,1	-0,8	-0,8	-2,2	-4,2	-2,0	-3,3	-0,9
Sept.	-0,1	100,3	0,2	0,2	0,2	-0,1	0,3	0,8	-3,0	1,3	-0,6	-0,7
Okt.	-0,1	99,2	0,2	0,6	0,5	1,6	1,2	-1,1	-5,4	-0,6	-3,4	-2,4
	<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>											
2013 Juni	0,8	-	0,7	1,0	1,1	0,5	2,2	0,3	3,7	-0,4	-1,1	1,6
Juli	-0,6	-	-1,0	-1,1	-1,1	-0,4	-1,9	-0,8	-1,5	-0,4	-0,5	0,6
Aug.	1,0	-	0,9	1,0	1,6	0,7	1,9	0,5	-0,5	0,4	-0,8	0,2
Sept.	-0,6	-	-0,2	-0,3	-1,0	-0,4	-0,7	0,3	-1,5	0,3	1,5	-0,5
Okt.	-0,8	-	-1,1	-0,7	-0,7	0,4	-1,3	-1,4	-2,4	-0,9	-4,0	-1,2

### 4. Auftragseingang und Umsätze in der Industrie, Einzelhandelsumsätze und Pkw-Neuzulassungen

	Indikator für den Auftragseingang in der Industrie <sup>1)</sup>		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze (einschließlich Tankstellen)								Pkw-Neuzulassungen		
	Verarbeitendes Gewerbe		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen							Tankstellen	Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd) <sup>2)</sup>	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt		Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren		Tankstellen				
					Textilien, Bekleidung, Schuhe				Haushaltsausstattung						
Gewichte in % (2010)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	40,1	51,1	9,4	11,9	8,8	13	14	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2010	100,0	17,7	100,0	10,1	2,1	100,0	0,5	0,4	1,3	2,2	0,2	-3,0	843	-8,5	
2011	108,6	8,6	109,2	9,1	1,7	99,7	-0,3	-1,0	0,5	1,4	-0,2	-3,3	838	-1,1	
2012	104,3	-3,9	108,7	-0,5	0,4	97,9	-1,8	-1,2	-1,7	-4,1	-2,6	-5,2	744	-11,0	
2012 Q4	103,0	-2,5	107,3	-1,7	-0,9	96,8	-2,6	-2,0	-2,8	-4,6	-4,3	-5,9	709	-14,1	
2013 Q1	102,5	-2,6	106,9	-2,7	-1,3	97,0	-2,0	-1,6	-2,2	-3,5	-4,6	-3,7	687	-11,3	
Q2	103,2	-1,5	106,7	-2,0	-0,3	97,2	-0,8	-1,7	0,0	2,2	-3,0	-0,8	709	-7,2	
Q3	105,2	0,9	107,2	-1,6	-0,1	97,6	-0,3	-0,6	0,0	1,8	-2,7	-0,1	706	-2,0	
2013 Juli	103,7	-0,7	106,4	-1,9	0,1	97,5	-0,7	0,1	-1,0	1,2	-3,7	-1,3	703	-0,1	
Aug.	105,3	0,2	108,2	-1,9	0,0	98,0	-0,2	-0,6	0,1	3,5	-2,9	-0,4	708	-4,1	
Sept.	106,5	3,2	106,9	-1,0	-0,2	97,4	0,0	-1,3	1,0	1,0	-1,4	1,5	706	-2,5	
Okt.	104,2	0,6	106,6	-1,2	-0,6	97,0	-0,3	-0,3	-0,7	0,5	-1,7	0,6	723	4,2	
Nov.	.	.	.	.	1,4	98,3	1,6	1,4	2,4	.	.	0,2	732	4,8	
	<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>														
2013 Juli	-	-0,4	-	-0,4	0,5	-	0,5	1,1	0,4	0,0	0,3	-0,1	-	-1,3	
Aug.	-	1,5	-	1,6	0,4	-	0,5	-0,2	0,5	1,1	0,2	-0,3	-	0,7	
Sept.	-	1,1	-	-1,2	-0,7	-	-0,6	-1,0	0,0	-1,1	0,4	-0,3	-	-0,2	
Okt.	-	-2,2	-	-0,3	-0,4	-	-0,4	0,5	-1,0	-1,6	-1,4	-0,6	-	2,4	
Nov.	-	.	-	.	1,3	-	1,4	1,1	1,9	.	.	0,1	-	1,3	

Quellen: Eurostat, außer Tabelle 4, Spalte 1 und 2 (experimentelle Statistik der EZB auf der Grundlage nationaler Daten), sowie Tabelle 4, Spalte 13 und 14 (EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Statistiken der European Automobile Manufacturers' Association).

1) Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in: G. J. de Bondt, H. C. Dieden, S. Muzikarova und I. Vincze, Introducing the ECB indicator on euro area industrial new orders, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 149, Juni 2013.

2) Die Jahres- und Quartalswerte sind Monatsdurchschnitte im betreffenden Zeitraum.

**5.2 Produktion und Nachfrage**

 (soweit nicht anders angegeben, Salden in %<sup>1)</sup>; saisonbereinigt)

**5. Branchen- und Verbraucherumfragen**

	Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung <sup>2)</sup> (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung <sup>3)</sup> (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt <sup>4)</sup>	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt <sup>4)</sup>	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	101,1	-4,5	-24,2	1,0	11,6	77,1	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,0
2011	101,8	0,2	-6,4	2,3	9,4	80,6	-14,5	-7,4	-18,1	23,2	-9,1
2012	90,4	-11,7	-24,3	6,8	-4,0	78,6	-22,3	-11,2	-27,6	38,4	-12,0
2013							-18,8				
2012 Q4	86,8	-15,4	-32,0	6,8	-7,4	77,4	-26,2	-12,9	-31,7	46,3	-13,7
2013 Q1	90,1	-12,2	-29,6	5,4	-1,6	77,5	-23,7	-11,4	-27,3	42,6	-13,3
Q2	89,8	-12,6	-30,9	6,1	-0,9	77,9	-20,9	-10,2	-24,9	35,9	-12,8
Q3	94,9	-8,3	-24,9	4,5	4,4	78,4	-16,0	-8,0	-16,8	29,8	-9,3
Q4							-14,5				
2013 Juli	92,5	-10,6	-27,8	5,5	1,5	78,3	-17,4	-8,9	-20,9	30,4	-9,4
Aug.	95,3	-7,8	-23,8	4,4	4,6	-	-15,6	-8,0	-15,8	30,4	-8,2
Sept.	96,9	-6,6	-23,2	3,7	7,0	-	-14,9	-7,2	-13,6	28,6	-10,3
Okt.	97,7	-5,0	-21,2	3,3	9,4	78,4	-14,5	-7,2	-11,7	29,3	-9,6
Nov.	98,5	-3,9	-17,9	3,5	9,8	-	-15,4	-6,1	-13,5	31,4	-10,6
Dez.							-13,6				

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt <sup>4)</sup>	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt <sup>4)</sup>	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt <sup>4)</sup>	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
2009	-33,1	-42,1	-24,1	-15,5	-21,4	9,8	-15,4	-16,1	-21,2	-18,0	-9,3
2010	-28,7	-39,4	-18,2	-4,1	-6,6	7,2	1,6	4,0	1,5	3,1	7,3
2011	-26,2	-33,9	-18,5	-5,4	-5,6	11,1	0,6	5,3	2,2	5,3	8,3
2012	-28,4	-34,9	-22,0	-15,2	-18,9	14,2	-12,6	-6,9	-11,9	-7,8	-1,1
2012 Q3	-29,4	-36,6	-22,2	-16,8	-21,8	14,5	-14,1	-10,6	-15,8	-11,7	-4,2
Q4	-32,7	-40,2	-25,2	-16,0	-21,3	11,4	-15,4	-11,1	-15,4	-13,0	-5,0
2013 Q1	-29,1	-37,0	-21,2	-16,2	-24,4	10,7	-13,6	-7,8	-12,7	-9,0	-1,8
Q2	-31,9	-38,8	-24,9	-16,6	-24,7	11,1	-13,9	-10,0	-14,6	-13,4	-2,0
Q3	-31,5	-40,1	-22,9	-10,5	-16,7	8,6	-6,1	-5,4	-8,2	-8,7	0,8
2013 Juni	-31,5	-38,0	-25,1	-14,6	-21,9	10,2	-11,6	-9,6	-14,7	-12,5	-1,5
Juli	-32,6	-41,3	-23,8	-14,0	-21,1	10,3	-10,4	-7,8	-11,6	-10,4	-1,3
Aug.	-33,2	-41,9	-24,6	-10,6	-17,8	8,3	-5,6	-5,2	-7,6	-8,4	0,5
Sept.	-28,8	-37,2	-20,3	-6,9	-11,3	7,1	-2,3	-3,2	-5,5	-7,3	3,1
Okt.	-29,7	-39,5	-20,0	-7,8	-11,4	5,5	-6,5	-3,7	-6,7	-7,0	2,6
Nov.	-30,6	-39,8	-21,4	-7,7	-11,2	7,7	-4,1	-0,8	-4,0	-2,7	4,5

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Der Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen. Der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor verfügt über einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators der wirtschaftlichen Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum ab 1990.
- 3) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinanderfolgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 4) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

## 5.3 Arbeitsmärkte <sup>1)</sup>

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

### 1. Beschäftigung

	Nach Art der Erwerbstätigkeit			Nach Wirtschaftszweigen									
	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Zahl der Erwerbstätigen</b>													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2012	146 198	124 956	21 242	4 975	22 961	9 484	35 933	4 044	4 059	1 282	18 260	34 387	10 812
<i>Gewichte in %</i>													
2012	100,0	85,5	14,5	3,4	15,7	6,5	24,6	2,8	2,8	0,9	12,5	23,5	7,4
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2010	-0,5	-0,5	-0,4	-1,0	-2,9	-3,9	-0,5	-1,7	-1,0	0,1	2,0	1,0	0,6
2011	0,3	0,3	-0,2	-2,0	0,1	-3,8	0,7	1,2	-0,4	0,6	2,5	0,3	0,1
2012	-0,7	-0,8	-0,1	-1,9	-1,0	-4,7	-0,8	1,2	-0,4	-0,4	0,7	-0,3	0,7
2012 Q4	-0,7	-0,9	-0,1	-2,1	-1,4	-5,0	-1,0	1,6	-0,9	-1,1	0,5	-0,2	1,3
2013 Q1	-1,0	-1,0	-1,1	-2,9	-1,6	-5,6	-1,2	0,5	-1,1	-1,6	0,2	-0,2	0,5
Q2	-1,0	-1,0	-0,6	-1,4	-1,5	-6,1	-1,0	0,2	-1,0	-2,1	0,4	-0,3	0,3
Q3	-0,8	-0,9	-0,5	-0,8	-1,6	-4,5	-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	-0,8	-0,5	-1,6	-0,4	0,8	-0,1	-0,6	-0,3	0,1	-0,1
2013 Q1	-0,4	-0,5	-0,4	-1,5	-0,4	-1,6	-0,4	-0,2	-0,1	-0,7	-0,6	-0,2	0,0
Q2	0,0	-0,1	0,1	1,8	-0,4	-1,0	0,0	0,1	-0,1	0,5	0,5	-0,2	-0,1
Q3	0,0	0,0	-0,2	-0,3	-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	229 673	184 775	44 897	9 933	36 043	16 503	59 738	6 484	6 394	1 970	28 440	48 981	15 184
<i>Gewichte in %</i>													
2012	100,0	80,5	19,5	4,3	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	0,0	0,1	-0,4	-1,2	-0,4	-4,0	-0,3	-0,9	-0,5	1,2	2,7	0,9	0,3
2011	0,3	0,5	-0,7	-3,1	0,8	-3,9	0,5	1,4	-0,3	1,4	2,7	0,5	0,1
2012	-1,4	-1,4	-1,3	-2,8	-2,1	-6,1	-1,6	0,5	-0,8	-1,2	0,4	-0,5	-0,1
2012 Q4	-1,6	-1,5	-1,7	-2,7	-2,6	-6,2	-2,0	0,9	-1,7	-2,2	-0,2	-0,1	0,2
2013 Q1	-2,3	-2,4	-2,1	-2,9	-3,5	-8,1	-2,1	-0,2	-2,2	-2,2	-0,9	-1,0	-1,2
Q2	-0,8	-0,9	-0,4	-1,0	-0,6	-5,3	-0,9	0,4	-1,0	-1,7	0,2	-0,2	-0,4
Q3	-0,9	-0,8	-1,0	-0,9	-0,6	-4,3	-0,9	-0,2	-0,4	-0,6	-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	0,0	-0,7	-1,2	-0,8	0,2	-0,8
2013 Q1	-1,0	-1,0	-0,7	-0,4	-1,2	-2,4	-0,8	-0,1	-0,2	-0,2	-1,0	-0,9	-0,5
Q2	0,7	0,7	0,8	0,8	1,4	0,6	0,8	0,3	0,4	1,0	0,8	0,4	-0,1
Q3	0,1	0,1	0,0	-0,5	-0,1	-0,6	0,3	-0,4	0,1	-0,3	0,4	0,1	0,4
<b>Arbeitsstunden je Erwerbstätigen</b>													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2012	1 571	1 479	2 114	1 997	1 570	1 740	1 662	1 603	1 575	1 538	1 558	1 424	1 404
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2010	0,5	0,6	0,0	-0,3	2,5	-0,1	0,2	0,8	0,5	1,1	0,8	0,0	-0,3
2011	0,0	0,2	-0,5	-1,1	0,7	-0,1	-0,2	0,2	0,1	0,8	0,2	0,2	0,0
2012	-0,8	-0,7	-1,2	-1,0	-1,1	-1,5	-0,8	-0,7	-0,4	-0,8	-0,3	-0,2	-0,8
2012 Q4	-0,8	-0,7	-1,6	-0,7	-1,2	-1,2	-1,0	-0,7	-0,9	-1,1	-0,6	0,1	-1,1
2013 Q1	-1,3	-1,4	-1,0	0,0	-2,0	-2,7	-0,9	-0,6	-1,1	-0,6	-1,1	-0,8	-1,7
Q2	0,1	0,1	0,2	0,4	0,9	0,8	0,1	0,2	0,0	0,3	-0,2	0,1	-0,7
Q3	-0,1	0,0	-0,5	-0,1	1,0	0,1	-0,1	-0,8	0,0	-0,2	-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	-0,7	-0,8	-0,6	-0,6	-0,5	0,1	-0,7
2013 Q1	-0,5	-0,6	-0,3	1,1	-0,8	-0,8	-0,4	0,1	-0,2	0,5	-0,4	-0,8	-0,5
Q2	0,7	0,7	0,7	-1,0	1,8	1,6	0,8	0,2	0,5	0,5	0,3	0,6	0,0
Q3	0,1	0,1	0,2	-0,2	0,3	-0,3	0,2	-0,3	0,2	-0,7	0,0	0,0	0,4

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten.

1) Die Beschäftigungszahlen basieren auf dem ESVG 95.

### 5.3 Arbeitsmärkte

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

#### 2. Arbeitslosigkeit und offene Stellen <sup>1)</sup>

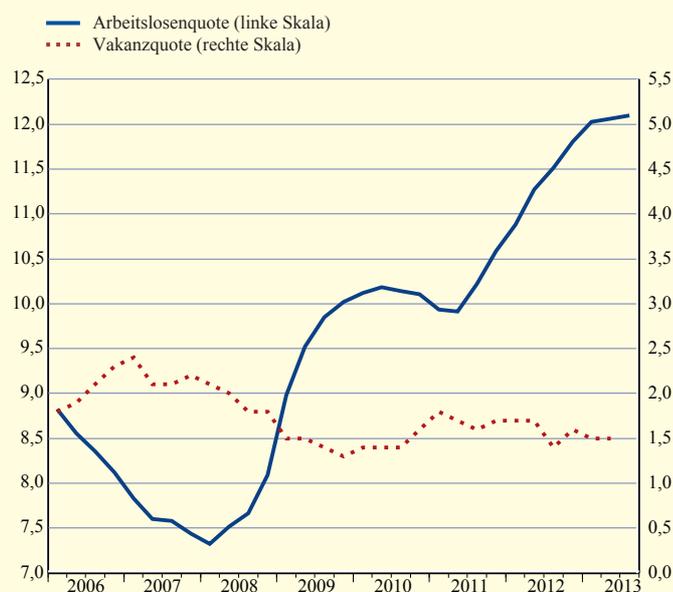
	Arbeitslosigkeit										Vakanz- quote <sup>2)</sup>
	Insgesamt		Nach Alter <sup>3)</sup>				Nach Geschlecht <sup>4)</sup>				
	Mio	In % der Erwerbs- personen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen		
			Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	
Gewichte in % (2010)	100,0		79,5		20,5		54,0		46,0		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009	15,052	9,6	11,767	8,4	3,286	20,3	8,145	9,4	6,907	9,8	1,4
2010	15,934	10,1	12,657	8,9	3,277	20,9	8,603	10,0	7,331	10,3	1,5
2011	16,030	10,2	12,826	9,0	3,205	20,9	8,540	9,9	7,490	10,5	1,7
2012	18,060	11,4	14,578	10,1	3,481	23,1	9,693	11,2	8,367	11,6	1,6
2012 Q3	18,318	11,5	14,791	10,3	3,526	23,5	9,833	11,4	8,484	11,7	1,4
Q4	18,774	11,8	15,204	10,6	3,570	23,8	10,060	11,6	8,714	12,0	1,6
2013 Q1	19,107	12,0	15,532	10,8	3,574	24,0	10,262	11,9	8,845	12,2	1,5
Q2	19,186	12,1	15,656	10,9	3,530	23,9	10,303	11,9	8,883	12,2	1,5
Q3	19,253	12,1	15,728	10,9	3,525	24,0	10,402	12,1	8,850	12,2	.
2013 Juni	19,187	12,1	15,665	10,9	3,522	23,9	10,331	12,0	8,855	12,2	-
Juli	19,205	12,1	15,694	10,9	3,511	23,9	10,370	12,0	8,835	12,1	-
Aug.	19,252	12,1	15,738	10,9	3,514	23,9	10,409	12,1	8,843	12,1	-
Sept.	19,301	12,1	15,752	10,9	3,549	24,1	10,427	12,1	8,873	12,2	-
Okt.	19,237	12,1	15,668	10,9	3,569	24,2	10,399	12,1	8,838	12,1	-
Nov.	19,241	12,1	15,666	10,9	3,575	24,2	10,429	12,1	8,812	12,1	-

#### A28 Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



#### A29 Arbeitslosenquote und Vakanzquote <sup>2)</sup>



Quelle: Eurostat.

- 1) Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.
- 2) Industrie, Baugewerbe und Dienstleistungssektor (ohne private Haushalte mit Hauspersonal und extraterritoriale Organisationen und Körperschaften); nicht saisonbereinigt.
- 3) Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.
- 4) Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.



# 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	Einnahmen von EU-Institutionen	Sozial- beiträge			Verkäufe	Vermö- gens- wirksame Steuern	
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	6	7	8			Arbeit- geber	Arbeit- nehmer				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	44,5	44,0	11,5	8,5	2,9	13,2	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,4	40,6
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,5	2,3	0,5	0,3	40,8
2006	45,3	45,0	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,5	2,3	0,3	0,3	41,3
2007	45,3	45,1	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,1	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3
2008	45,1	44,9	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,3	0,2	0,3	40,9
2009	44,9	44,6	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,3	0,4	40,6
2010	44,8	44,6	11,6	8,9	2,5	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,5
2011	45,4	45,0	11,9	9,1	2,7	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9
2012	46,2	46,0	12,4	9,6	2,7	13,3	0,3	15,9	8,3	4,7	2,6	0,2	0,3	41,8

### 2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben <sup>3)</sup>		
		Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelt	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Gezahlt von EU-Institu- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers		Gezahlt von EU-Institu- tionen	
														1
2004	47,4	43,5	10,5	5,0	3,1	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,3
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,2	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,0
2008	47,2	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2
2009	51,3	47,0	11,1	5,7	2,9	27,4	24,3	1,8	0,4	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	51,0	46,6	10,9	5,7	2,8	27,3	24,2	1,8	0,4	4,4	2,6	1,9	0,0	48,2
2011	49,5	46,0	10,6	5,5	3,0	26,8	23,9	1,7	0,4	3,5	2,3	1,2	0,0	46,5
2012	49,9	46,2	10,5	5,5	3,1	27,1	24,3	1,6	0,4	3,7	2,1	1,6	0,1	46,8

### 3. Euro-Währungsgebiet – Finanzierungssaldo, Primärsaldo und Konsumausgaben des Staates

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates <sup>4)</sup>						Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelt	Vorlei- stungen	Sachtransfers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)		
2004	-2,9	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,2	8,1	12,3
2005	-2,5	-2,3	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,3	8,0	12,5
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,3	1,9	2,3	7,9	12,5
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,6	2,3	20,1	10,1	5,0	5,2	1,9	2,3	7,7	12,3
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,6	10,3	5,2	5,4	1,9	2,3	8,0	12,7
2009	-6,4	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,4	11,1	5,7	5,9	2,1	2,5	8,6	13,8
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,1	10,9	5,7	5,9	2,1	2,6	8,4	13,6
2011	-4,1	-3,3	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	21,6	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,4
2012	-3,7	-3,4	-0,3	0,0	0,0	-0,6	21,6	10,5	5,5	5,9	2,1	2,6	8,2	13,4

### 4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo<sup>5)</sup>

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LV	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
2009	-5,6	-3,1	-2,0	-13,7	-15,7	-11,1	-7,5	-5,5	-6,1	-9,8	-0,7	-3,7	-5,6	-4,1	-10,2	-6,3	-8,0	-2,5
2010	-3,7	-4,2	0,2	-30,6	-10,7	-9,6	-7,1	-4,5	-5,3	-8,1	-0,8	-3,5	-5,1	-4,5	-9,8	-5,9	-7,7	-2,5
2011	-3,7	-0,8	1,1	-13,1	-9,5	-9,6	-5,3	-3,8	-6,3	-3,6	0,1	-2,8	-4,3	-2,5	-4,3	-6,3	-5,1	-0,7
2012	-4,0	0,1	-0,2	-8,2	-9,0	-10,6	-4,8	-3,0	-6,4	-1,3	-0,6	-3,3	-4,1	-2,5	-6,4	-3,8	-4,5	-1,8

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zum Finanzierungssaldo der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

1) Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen (konsolidierte Angaben).

Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.

2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.

4) Entsprechen Konsumausgaben (P.3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.

5) Einschließlich der Erlöse aus Swap- und Zinstermingeschäften.

**6.2 Verschuldung <sup>1)</sup>**  
(in % des BIP)

**1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen**

	Insgesamt	Schuldarten				Gläubiger				Sonstige Gläubiger <sup>3)</sup>
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger <sup>2)</sup>			Sonstige Sektoren	
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2003	69,2	2,1	12,5	5,1	49,6	40,2	20,5	11,3	8,4	29,1
2004	69,7	2,2	12,2	4,8	50,5	38,7	19,7	11,2	7,9	30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,5	51,3	37,0	19,0	11,3	6,8	33,5
2006	68,7	2,5	11,9	4,0	50,3	34,9	19,1	9,3	6,5	33,7
2007	66,4	2,2	11,3	3,9	48,9	32,7	17,8	8,6	6,3	33,6
2008	70,2	2,3	11,6	6,5	49,8	33,2	18,4	7,9	6,9	37,0
2009	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5	37,4	21,4	9,2	6,8	42,6
2010	85,4	2,4	15,4	7,3	60,3	40,5	24,4	10,6	5,6	44,9
2011	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1	42,7	24,5	11,4	6,8	44,6
2012	90,6	2,6	17,3	6,8	64,0	45,6	26,5	12,6	6,5	45,1

**2. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldnergruppen, Laufzeiten und Währungen**

	Insgesamt	Schuldner <sup>4)</sup>				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentralstaaten	Länder	Gemeinden	Sozialversicherung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitgliedstaats	Sonstige Währungen
2003	69,2	56,7	6,5	5,1	1,0	7,9	61,4	5,0	14,9	26,1	28,3	68,4	0,9
2004	69,7	56,7	6,6	5,1	1,3	7,7	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,7	1,0
2005	70,5	57,2	6,7	5,2	1,4	7,8	62,8	4,6	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,7	55,4	6,5	5,3	1,4	7,3	61,4	4,3	14,3	24,2	30,1	68,0	0,7
2007	66,4	53,5	6,3	5,3	1,4	7,1	59,2	4,2	14,5	23,6	28,2	65,8	0,5
2008	70,2	56,9	6,7	5,3	1,3	10,0	60,2	4,9	17,7	23,5	29,1	69,2	1,0
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,0	68,0	5,0	19,5	27,3	33,2	78,8	1,2
2010	85,4	69,3	8,4	5,9	1,9	13,0	72,4	5,1	21,2	29,3	34,9	84,2	1,2
2011	87,3	70,7	8,5	5,9	2,2	12,6	74,7	6,1	20,8	30,4	36,1	85,6	1,7
2012	90,6	73,6	8,8	6,0	2,3	11,7	78,9	7,3	20,0	32,2	38,4	88,7	2,0

**3. Länder des Euro-Währungsgebiets**

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LV	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
2009	95,7	74,5	7,1	64,4	129,7	54,0	79,2	116,4	58,5	36,9	15,5	66,5	60,8	69,2	83,7	35,2	35,6	43,5
2010	95,7	82,5	6,7	91,2	148,3	61,7	82,4	119,3	61,3	44,4	19,5	66,8	63,4	72,3	94,0	38,7	41,0	48,7
2011	98,0	80,0	6,1	104,1	170,3	70,5	85,8	120,7	71,5	41,9	18,7	69,5	65,7	72,8	108,2	47,1	43,4	49,2
2012	99,8	81,0	9,8	117,4	156,9	86,0	90,2	127,0	86,6	40,6	21,7	71,3	71,3	74,0	124,1	54,4	52,4	53,6

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zur Verschuldung der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

- 1) Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilssektoren des Staates. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.
- 2) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- 3) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 4) Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedstaats.

## 6.3 Veränderung der Verschuldung <sup>1)</sup>

(in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – nach Ursachen, Schuldarten und Gläubigergruppen

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung			Schuldarten				Gläubiger			
		Nettoneuverschuldung <sup>2)</sup>	Bewertungs- effekte <sup>3)</sup>	Sonstige Volumens- änderungen <sup>4)</sup>	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger <sup>5)</sup>	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften	Sonstige Gläubiger <sup>6)</sup>
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>												
			Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte	Sonstige Volumens- änderungen	Sons- tige <sup>8)</sup>
				Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wert- papiere <sup>9)</sup>	Aktien und sonstige Anteils- rechte	Privati- sierungen	Kapital- zufuh- rungen	11				
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	0,0	0,1	
2005	3,3	-2,5	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	
2008	5,3	-2,1	3,2	3,1	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0	
2009	7,3	-6,4	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1	
2010	7,6	-6,2	1,4	1,8	0,0	0,5	1,0	0,2	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,3	
2011	4,2	-4,1	0,0	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2	
2012	3,9	-3,7	0,2	1,3	0,2	0,5	0,0	0,6	-0,2	0,3	-1,4	0,0	0,0	0,3	

Quelle: EZB.

- Die Daten sind teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP:  $[\text{Verschuldung}(t) - \text{Verschuldung}(t-1)] / \text{BIP}(t)$ . Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert.
- Die Nettoverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- Umfassen insbesondere den Einfluss der Reklassifizierung institutioneller Einheiten und von bestimmten Arten von Schuldenübernahmen.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Finanzderivate).
- Ohne Finanzderivate.

**6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis <sup>1)</sup>**  
 (in % des BIP)

**1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen**

	Insgesamt		Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung <sup>2)</sup>
	1	2	Direkte Steuern 3	Indirekte Steuern 4	Sozialbeiträge 5	Verkäufe 6	Vermögens- einkommen 7	Vermögens- wirksame Steuern 8	9	
2007 Q2	45,8	45,3	13,1	12,9	15,0	2,2	1,4	0,4	0,3	41,2
2007 Q3	43,7	43,2	12,3	12,4	14,8	2,2	0,7	0,5	0,3	39,7
2007 Q4	49,2	48,6	14,7	13,8	15,7	2,5	1,0	0,6	0,3	44,5
2008 Q1	42,4	42,1	10,9	12,3	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	13,4	16,4	2,6	1,1	0,5	0,3	43,8
2009 Q1	42,5	42,4	10,5	12,0	15,6	2,4	1,1	0,1	0,2	38,3
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	48,6	47,8	12,9	13,6	16,4	2,7	1,0	0,8	0,5	43,5
2010 Q1	42,5	42,3	10,2	12,3	15,5	2,4	0,9	0,2	0,3	38,3
2010 Q2	45,2	44,8	11,9	12,7	15,4	2,6	1,3	0,5	0,3	40,3
2010 Q3	43,1	42,8	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	43,1
2011 Q1	43,1	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	39,6
2011 Q4	49,0	48,0	13,4	13,2	16,7	2,8	1,0	1,1	0,4	43,6
2012 Q1	43,7	43,4	11,0	12,8	15,4	2,5	1,0	0,3	0,2	39,4
2012 Q2	46,3	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	44,0	43,8	11,2	12,6	15,7	2,5	1,0	0,2	0,3	39,7
2013 Q2	47,3	46,8	13,2	12,9	15,7	2,6	1,4	0,5	0,4	42,3

**2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo**

	Insgesamt		Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs- saldo	Primär- saldo
	Zusammen 1	2	Arbeitsnehmer- entgelte 3	Vorlei- stungen 4	Zins- ausgaben 5	Laufende Übertra- gungen 6	Sozial- leistungen 7	Subven- tionen 8	9	Investitionen 10	Vermö- gens- transfers 11		
2007 Q2	45,0	41,6	10,0	4,8	3,2	23,6	20,6	1,1	3,4	2,5	0,9	0,8	4,0
2007 Q3	44,6	41,0	9,6	4,8	2,9	23,8	20,6	1,2	3,6	2,6	0,9	-0,9	1,9
2007 Q4	49,3	44,7	10,8	5,9	2,9	25,1	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	-0,1	2,9
2008 Q1	45,4	41,8	9,9	4,5	3,0	24,4	20,8	1,2	3,6	2,3	1,2	-3,0	0,0
2008 Q2	46,0	42,4	10,2	5,0	3,3	23,9	20,8	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,7	2,6
2008 Q3	45,7	42,0	9,8	5,0	3,0	24,4	21,2	1,2	3,7	2,7	1,0	-2,3	0,6
2008 Q4	51,3	46,7	11,2	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	26,9	22,9	1,3	3,8	2,6	1,2	-6,8	-4,0
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	50,0	46,0	10,5	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	28,5	24,0	1,5	4,9	3,0	1,8	-6,1	-3,3
2010 Q1	50,5	46,5	10,8	5,1	2,7	27,9	23,6	1,4	3,9	2,4	1,6	-8,0	-5,3
2010 Q2	49,6	46,1	11,0	5,5	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,1	-4,4	-1,4
2010 Q3	50,5	45,2	10,3	5,4	2,7	26,9	23,2	1,3	5,2	2,6	2,7	-7,4	-4,7
2010 Q4	53,5	48,8	11,5	6,7	2,9	27,8	23,7	1,5	4,7	2,7	2,0	-5,1	-2,2
2011 Q1	48,5	45,4	10,4	4,9	2,9	27,1	23,1	1,3	3,1	2,2	1,0	-5,4	-2,5
2011 Q2	48,6	45,3	10,6	5,3	3,2	26,2	22,8	1,2	3,3	2,3	0,9	-3,2	0,0
2011 Q3	48,0	44,5	10,0	5,2	2,9	26,4	22,9	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,3	-1,4
2011 Q4	52,8	48,7	11,2	6,6	3,2	27,7	23,7	1,5	4,0	2,5	1,8	-3,7	-0,5
2012 Q1	48,1	45,4	10,3	4,9	3,0	27,3	23,3	1,2	2,7	1,9	0,8	-4,4	-1,5
2012 Q2	49,1	45,8	10,6	5,3	3,3	26,7	23,2	1,2	3,3	2,1	1,2	-2,9	0,5
2012 Q3	48,4	44,9	10,0	5,3	2,9	26,7	23,3	1,2	3,6	2,2	1,3	-3,7	-0,8
2012 Q4	53,9	48,9	11,0	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	10,4	4,9	2,8	28,0	23,8	1,2	2,7	1,8	1,1	-4,9	-2,1
2013 Q2	49,6	46,1	10,5	5,3	3,2	27,2	23,6	1,2	3,4	2,0	1,4	-2,3	0,9

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 Q3	83,0	2,4	13,4	7,9	59,3
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	62,4
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

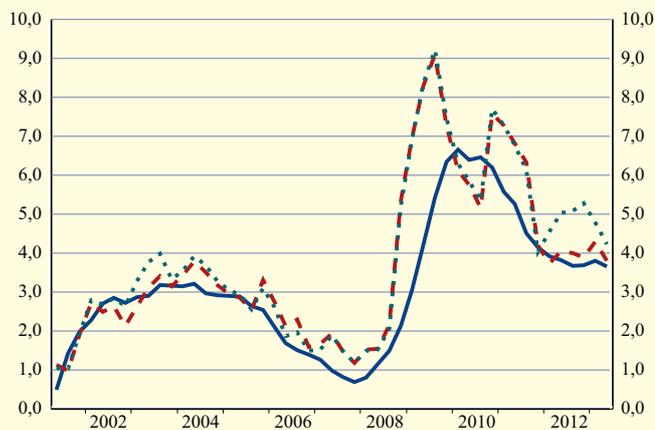
### 2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	Schuldenstandsänderung 1	Finanzierungssaldo 2	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Netto-neuverschuldung 11	
			Insgesamt 3	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungseffekte und sonstige Volumensänderungen 9		Sonstige 10
				Zusammen 4	Bargeld und Einlagen 5	Kredite 6	Wertpapiere 7	Aktien und sonstige Anteilsrechte 8			
2010 Q3	2,8	-7,4	-4,6	-2,9	-2,3	-0,6	0,0	0,1	0,0	-1,7	2,8
Q4	11,6	-5,1	6,5	5,7	-0,4	1,7	4,4	0,0	0,0	0,8	11,6
2011 Q1	6,9	-5,4	1,5	0,7	2,1	-0,8	-0,6	-0,1	0,2	0,6	6,7
Q2	5,9	-3,2	2,7	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	-3,7	-0,5	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	-0,2	0,2	3,4
2012 Q1	5,0	-4,4	0,5	3,5	4,2	-0,1	-0,6	0,0	-3,8	0,8	8,7
Q2	7,1	-2,9	4,3	4,0	1,6	1,0	0,6	0,7	-0,5	0,9	7,7
Q3	0,7	-3,7	-3,0	-2,0	-2,1	0,5	-0,6	0,1	0,1	-1,0	0,6
Q4	2,8	-3,8	-1,0	-0,3	-2,7	0,5	0,4	1,5	-1,3	0,7	4,1
2013 Q1	6,6	-4,9	1,8	1,8	1,4	0,1	-0,2	0,5	-0,1	0,0	6,7
Q2	5,2	-2,3	2,9	3,7	3,1	0,8	0,0	-0,2	-0,3	-0,5	5,5

### A30 Defizit, Nettoverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)

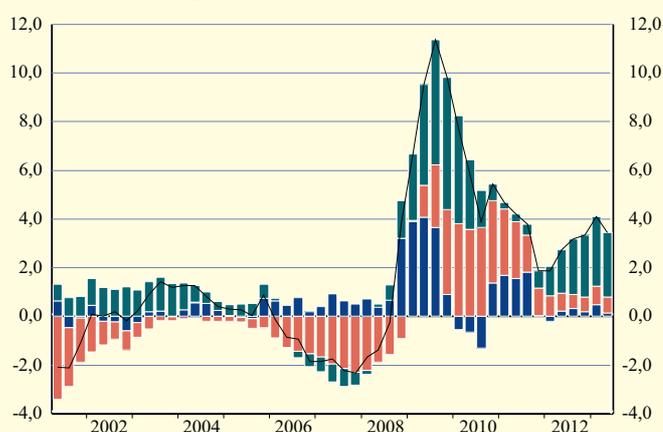
- Defizit
- - - Veränderung der Verschuldung
- ... Nettoverschuldung



### A31 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)

- Deficit-Debt-Adjustments
- Primärsaldo
- Wachstum/Zins-Differenzial
- Veränderung der Schuldenquote



Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken.

1) Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert.



# AUSSENWIRTSCHAFT

## 7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht <sup>1)</sup> (in Mrd €; Nettotransaktionen)

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- genen	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- genen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	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	52,8	52,1	28,6	3,8	-31,7	5,3	58,1	-56,3	-48,7	67,1	2,4	-75,9	-1,1	-1,8
Q3	53,8	41,7	30,1	13,8	-31,9	4,2	58,0	-60,5	-16,6	-19,1	9,7	-31,8	-2,9	2,5
2012 Okt.	13,7	10,5	7,0	5,0	-8,8	2,3	16,0	-27,1	-50,5	59,8	9,8	-43,5	-2,6	11,1
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	13,9	16,4	7,9	0,6	-11,1	1,8	15,7	-18,4	-12,2	-0,2	-5,6	-0,5	0,0	2,8
Mai	9,9	17,2	8,5	-5,8	-10,0	2,5	12,4	-11,9	-15,9	38,7	-7,3	-26,9	-0,6	-0,5
Juni	29,1	18,5	12,2	9,0	-10,6	1,0	30,1	-26,0	-20,7	28,6	15,3	-48,6	-0,6	-4,1
Juli	26,1	19,7	11,4	4,5	-9,5	2,3	28,4	-29,6	-2,9	-41,5	-0,7	15,1	0,3	1,2
Aug.	12,4	8,3	8,0	7,6	-11,4	1,4	13,8	-13,9	-7,2	24,5	7,0	-36,3	-2,0	0,1
Sept.	15,2	13,7	10,7	1,8	-11,0	0,5	15,8	-17,0	-6,5	-2,1	3,4	-10,6	-1,2	1,2
Okt.	26,2	19,6	9,2	6,1	-8,7	2,3	28,5	-25,6	-1,9	-4,8	2,9	-22,6	0,9	-2,9
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2013 Okt.	205,7	168,6	100,7	55,9	-119,5	17,5	223,2	-240,6	-68,2	73,0	38,9	-281,0	-3,4	17,5
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>														
2013 Okt.	2,2	1,8	1,1	0,6	-1,3	0,2	2,3	-2,5	-0,7	0,8	0,4	-2,9	0,0	0,2

### A32 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz

(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)

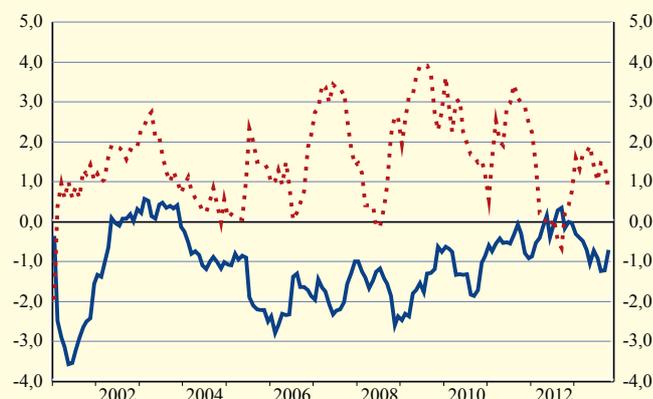
— Leistungsbilanz



### A33 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen

(über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)

— Netto-Direktinvestitionen  
- - - Netto-Wertpapieranlagen



Quelle: EZB.

1) Eine Erklärung der Vorzeichenregelung findet sich in den „Erläuterungen“.

## 7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

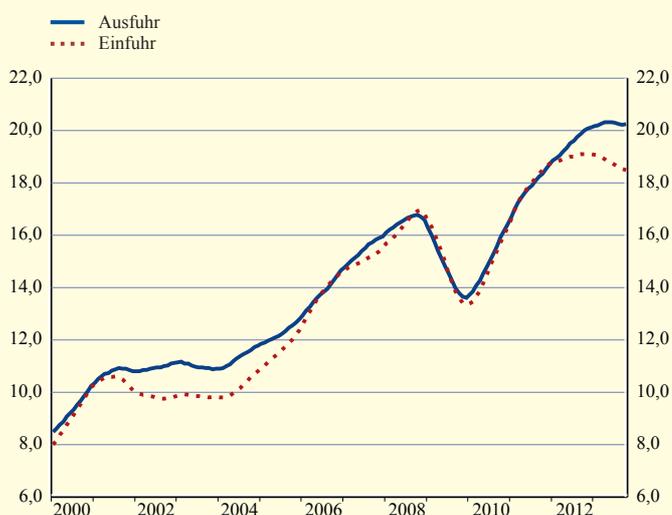
(in Mrd €, Transaktionen)

### 1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz										Vermögensübertragungen				
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen					
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter	Einnahmen	Ausgaben
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	808,9	756,1	52,8	489,7	437,6	164,1	135,5	135,2	131,4	19,8	1,9	51,5	6,2	7,6	2,2
Q3	792,7	739,0	53,8	477,9	436,2	171,8	141,7	124,2	110,4	18,8	.	50,7	.	6,3	2,0
2013 Aug.	248,3	235,9	12,4	147,7	139,4	55,0	47,0	40,6	33,0	5,0	-	16,4	-	2,1	0,7
Sept.	267,6	252,4	15,2	162,1	148,4	58,3	47,6	41,2	39,4	6,0	-	17,0	-	1,1	0,6
Okt.	277,4	251,1	26,2	176,5	156,9	56,3	47,1	38,5	32,4	6,1	-	14,8	-	2,8	0,6
	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	801,4	743,2	58,2	486,0	437,5	163,2	138,0	127,8	113,4	24,4	-	54,2	-	-	-
Q3	792,2	743,9	48,3	477,1	437,5	162,3	136,1	127,2	115,6	25,7	-	54,7	-	-	-
2013 Aug.	264,9	247,0	17,9	160,5	145,7	53,6	45,4	42,7	37,9	8,2	-	17,9	-	-	-
Sept.	267,3	252,4	14,9	161,5	147,7	55,7	46,9	41,7	39,2	8,4	-	18,6	-	-	-
Okt.	265,8	244,1	21,8	163,2	146,2	54,5	45,0	40,7	35,9	7,5	-	16,9	-	-	-
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen														
2013 Okt.	3 187,0	2 978,7	208,3	1 932,1	1 764,2	644,8	544,5	510,5	455,0	99,5	-	215,0	-	-	-
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP														
2013 Okt.	33,4	31,2	2,2	20,3	18,5	6,8	5,7	5,4	4,8	1,0	-	2,3	-	-	-

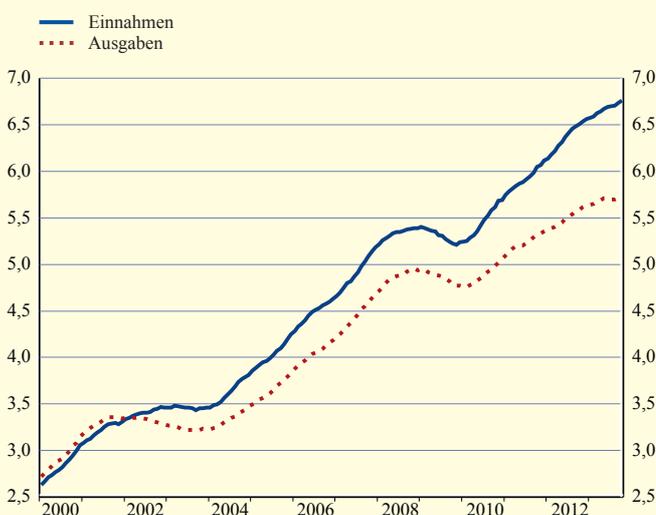
### A34 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel

(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)

	Erwerbs-einkommen		Vermögenseinkommen													
	Ein-nahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen						Wertpapieranlagen				Übrige Vermögens-einkommen	
			Ein-nahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital			Kredite			Aktien und Investmentzertifikate		Schuld-verschreibungen		Ein-nahmen	Ausgaben
	Einnahmen	Ausgaben			Re-investierte Gewinne	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben			
			1	2										3	4	5
2010	25,1	12,4	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 Q2	7,1	3,5	137,0	139,7	67,6	2,3	41,2	4,0	10,9	9,2	16,1	46,0	24,8	28,5	17,5	14,8
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	7,3	3,3	127,9	128,1	63,1	3,3	34,6	3,0	10,0	7,5	14,5	45,2	25,1	28,3	15,2	12,5

**3. Geografische Aufschlüsselung**  
(kumulierte Transaktionen)

	Ins-gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten					Brasi-lien	Kana-da	Chi-na	Indien	Japa-n	Russ-land	Schweiz	Ver-einig-te Staaten	Andere	
		Ins-gesamt	Däne-mark	Schwe-den	Ver-einig-tes König-reich	Andere EU-Mitglied-staaten <sup>1)</sup>										
2012 Q3 bis 2013 Q2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>Einnahmen</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	3 186,7	1 002,6	54,7	96,6	476,0	312,8	62,6	64,9	46,1	152,5	39,6	69,3	126,2	251,0	426,1	1 008,5
Warenhandel	1 930,5	596,2	35,4	57,6	257,5	245,6	0,2	33,7	23,8	116,9	29,3	44,1	90,1	133,6	225,9	636,8
Dienstleistungen	637,7	194,1	12,5	19,1	119,8	36,0	6,7	10,8	10,7	22,6	7,7	15,0	21,0	61,0	96,3	198,5
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	520,5	149,0	5,8	17,7	87,2	28,0	10,1	19,9	10,9	12,3	2,4	9,4	14,5	46,9	97,8	157,5
Vermögenseinkommen	491,4	141,3	5,0	17,6	85,7	27,2	5,8	19,9	10,8	12,2	2,4	9,3	14,4	31,7	96,3	153,0
Laufende Übertragungen	98,1	63,3	1,0	2,2	11,4	3,2	45,6	0,4	0,8	0,7	0,2	0,8	0,6	9,5	6,0	15,6
<b>Vermögensübertragungen</b>	31,2	27,2	0,0	0,0	1,9	0,6	24,7	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,9	0,4	2,3
<b>Ausgaben</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	3 003,9	949,0	53,6	92,0	409,3	281,1	113,0	41,6	28,9	-	35,4	93,0	155,5	211,4	395,3	-
Warenhandel	1 782,9	506,8	30,0	51,1	199,5	226,2	0,0	27,6	13,8	197,5	26,6	44,9	137,8	106,5	149,4	572,1
Dienstleistungen	543,9	157,1	9,1	15,2	92,5	40,0	0,3	5,4	7,2	15,5	7,0	9,7	11,2	49,4	110,2	171,0
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	462,1	156,2	13,3	23,9	104,9	9,5	4,6	7,3	5,8	-	0,9	37,8	5,5	45,8	129,5	-
Vermögenseinkommen	449,0	149,3	13,2	23,8	103,4	4,3	4,6	7,2	5,6	-	0,7	37,6	5,4	45,4	128,5	-
Laufende Übertragungen	215,1	128,9	1,2	1,8	12,4	5,4	108,1	1,3	2,0	3,6	1,0	0,7	1,0	9,7	6,2	60,7
<b>Vermögensübertragungen</b>	14,0	4,0	0,1	0,1	3,2	0,5	0,2	0,2	0,1	0,4	0,2	0,1	0,1	0,7	1,3	7,1
<b>Saldo</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	182,8	53,5	1,1	4,6	66,6	31,7	-50,4	23,3	17,3	-	4,2	-23,8	-29,3	39,6	30,8	-
Warenhandel	147,6	89,4	5,4	6,5	58,0	19,4	0,2	6,1	9,9	-80,5	2,8	-0,8	-47,7	27,1	76,5	64,8
Dienstleistungen	93,8	37,0	3,4	3,8	27,4	-4,0	6,4	5,4	3,4	7,1	0,7	5,3	9,8	11,5	-13,9	27,4
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	58,4	-7,3	-7,4	-6,2	-17,6	18,5	5,5	12,7	5,1	-	1,5	-28,4	9,0	1,1	-31,7	-
Vermögenseinkommen	42,4	-8,1	-8,1	-6,2	-17,8	22,9	1,2	12,7	5,2	-	1,6	-28,2	9,0	-13,7	-32,2	-
Laufende Übertragungen	-117,0	-65,6	-0,3	0,4	-1,1	-2,2	-62,5	-0,8	-1,2	-2,9	-0,8	0,1	-0,4	-0,1	-0,2	-45,1
<b>Vermögensübertragungen</b>	17,1	23,2	0,0	0,0	-1,3	0,1	24,5	-0,2	0,0	-0,4	-0,2	0,0	0,1	0,3	-0,9	-4,8

Quelle: EZB.

1) Ohne Kroatien.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen und sonstige Veränderungen während des Berichtszeitraums)

### 1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht

	Insgesamt <sup>1)</sup>			Insgesamt in % des BIP			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen		Finanzderivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Währungsreserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2009	13 739,1	15 225,6	-1 486,4	154,0	170,7	-16,7	4 412,8	3 532,5	4 340,9	6 863,8	-1,3	4 527,2	4 829,3	459,6
2010	15 183,9	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 Q4	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	16 734,8	18 048,1	-1 313,3	176,1	189,9	-13,8	5 959,8	4 536,8	5 365,8	8 539,8	-25,3	4 870,2	4 971,5	564,3
<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 Q1	448,5	358,5	89,9	19,3	15,4	3,9	76,2	56,8	270,1	246,2	-10,5	114,1	55,5	-1,5
Q2	-350,2	-209,9	-140,2	-14,6	-8,8	-5,9	2,3	35,3	-169,3	-81,9	2,8	-62,4	-163,4	-123,5
<b>Transaktionen</b>														
2009	-89,4	-74,4	-15,0	-1,0	-0,8	-0,2	352,9	285,9	96,0	342,8	-19,0	-514,7	-703,1	-4,6
2010	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	27,7	-28,6	56,3	1,2	-1,2	2,4	63,1	14,4	21,0	88,1	-2,4	-55,2	-131,1	1,1
Q3	21,2	-39,3	60,5	0,9	-1,6	2,5	48,3	31,7	57,4	38,3	-9,7	-77,6	-109,3	2,9
2013 Juni	-102,3	-128,3	26,0	-	-	-	30,0	9,3	-42,5	-13,9	-15,3	-75,1	-123,7	0,6
Juli	0,4	-29,2	29,6	-	-	-	9,3	6,4	26,7	-14,8	0,7	-36,0	-20,8	-0,3
Aug.	11,9	-2,0	13,9	-	-	-	23,0	15,8	-6,0	18,5	-7,0	-0,1	-36,4	2,0
Sept.	8,9	-8,1	17,0	-	-	-	16,0	9,5	36,7	34,5	-3,4	-41,5	-52,1	1,2
Okt.	84,1	58,5	25,6	-	-	-	24,1	22,2	6,8	2,0	-2,9	57,0	34,4	-0,9
<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	4,9	4,8	4,7	.	-3,1	-8,7	0,6
Q3	1,8	0,3	-	.	.	.	4,9	3,7	5,1	4,9	.	-4,1	-9,5	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 Q1	5 957,5	4 424,3	287,0	4 137,3	1 533,2	13,2	1 520,0	4 501,4	3 186,0	109,2	3 076,8	1 315,5	12,3	1 303,2
Q2	5 959,8	4 402,8	280,0	4 122,8	1 557,0	12,3	1 544,7	4 536,8	3 185,7	108,1	3 077,6	1 351,1	12,3	1 338,8
<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	63,1	4,8	2,6	2,2	58,4	-0,8	59,1	14,4	-29,5	1,0	-30,5	43,9	0,2	43,7
Q3	48,3	34,1	1,8	32,3	14,2	0,1	14,1	31,7	31,2	1,5	29,7	0,5	-0,3	0,8
2013 Juni	30,0	-1,7	0,3	-2,1	31,7	0,7	31,0	9,3	-16,6	0,6	-17,2	25,9	-1,3	27,2
Juli	9,3	3,5	-0,2	3,8	5,8	-0,3	6,0	6,4	14,3	0,7	13,6	-7,9	-0,2	-7,7
Aug.	23,0	11,6	0,7	10,9	11,4	0,2	11,2	15,8	6,6	0,5	6,1	9,2	0,0	9,2
Sept.	16,0	19,0	1,3	17,7	-3,0	0,2	-3,2	9,5	10,3	0,4	9,9	-0,8	-0,1	-0,7
Okt.	24,1	21,5	-0,1	21,6	2,6	0,0	2,6	22,2	16,4	0,4	16,0	5,8	-0,1	5,9
<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	3,2	10,7	5,2	10,7	4,9	6,1	7,7	6,0	2,0	19,7	1,9
Q3	4,9	3,0	1,2	3,1	10,4	4,2	10,4	3,7	5,4	6,7	5,4	-0,3	0,4	-0,3

### A36 Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

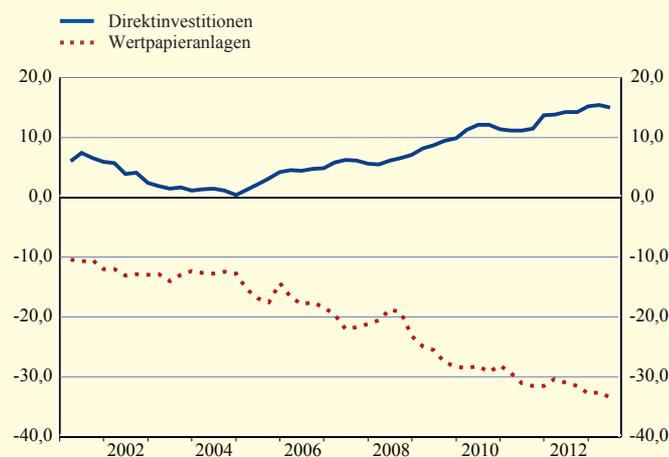
(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



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	Euro-system	Staat	Zusammen	Euro-system	Staat			
														3	4	5
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 Q1	5 535,1	2 145,1	87,7	3,1	2 057,4	48,9	2 915,7	654,8	16,6	2 260,9	98,1	474,3	290,1	51,1	184,2	0,5
Q2	5 365,8	2 066,6	92,7	3,1	1 973,9	47,6	2 828,9	632,0	15,8	2 196,9	94,6	470,4	281,9	61,9	188,5	0,2
<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	21,0	12,7	3,8	0,0	8,9	0,8	9,2	-6,7	-0,6	15,9	-1,6	-0,9	-5,8	14,7	4,9	-0,3
Q3	57,4	31,8	10,1	0,0	21,7	.	19,7	-9,8	3,5	29,5	.	5,9	9,4	-5,2	-3,5	.
2013 Juni	-42,5	-17,0	-1,6	0,0	-15,3	-	-19,0	-6,2	-0,1	-12,8	-	-6,5	-6,6	3,6	0,1	-
Juli	26,7	11,3	2,3	0,0	9,0	-	14,3	-2,7	0,4	16,9	-	1,1	3,0	0,4	-1,9	-
Aug.	-6,0	-5,4	0,0	0,0	-5,4	-	-2,9	-6,5	0,5	3,7	-	2,2	4,8	-2,6	-2,5	-
Sept.	36,7	25,9	7,8	0,0	18,1	-	8,3	-0,6	2,6	8,9	-	2,5	1,6	-3,0	0,9	-
Okt.	6,8	9,4	2,2	0,0	7,2	-	0,5	-2,7	-0,1	3,2	-	-3,2	-5,6	-5,4	2,4	-
<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	7,5	47,4	5,2	6,2	15,5	4,3	-3,9	3,3	6,9	-4,5	-2,3	-7,8	50,9	7,8	-67,0
Q3	5,1	8,8	63,5	5,8	7,1	.	3,7	-4,0	30,1	6,1	.	-1,2	-3,8	31,2	3,4	.

### 4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate				Schuldverschreibungen								
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	Zusammen	Anleihen			Geldmarktpapiere				
			Euro-system	Staat			Euro-system	Staat	Zusammen	Euro-system	Staat	Zusammen	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 Q1	8 621,7	3 622,4	520,1	3 102,3	4 498,1	1 192,0	3 306,0	2 008,3	501,2	104,3	396,9	321,1		
Q2	8 539,8	3 609,9	493,0	3 116,8	4 436,4	1 153,1	3 283,2	2 006,7	493,6	111,8	381,8	306,3		
<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	88,1	81,5	-17,0	98,4	7,4	-12,4	19,8	20,3	-0,7	0,4	-1,1	-1,5		
Q3	38,3	40,3	7,1	33,2	-39,1	-22,3	-16,8	.	37,1	23,8	13,3	.		
2013 Juni	-13,9	17,3	-16,3	33,5	-33,3	-12,2	-21,1	-	2,1	7,9	-5,8	-		
Juli	-14,8	8,4	2,5	5,9	-39,3	-20,6	-18,7	-	16,1	2,4	13,7	-		
Aug.	18,5	27,1	7,9	19,2	-13,0	-9,5	-3,5	-	4,4	8,7	-4,3	-		
Sept.	34,5	4,8	-3,4	8,1	13,2	7,8	5,4	-	16,6	12,7	3,9	-		
Okt.	2,0	10,7	-7,8	18,6	11,9	9,6	2,3	-	-20,7	-6,8	-13,9	-		
<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	7,5	-7,3	10,4	2,6	-2,0	4,4	7,4	3,1	12,6	0,8	-0,3		
Q3	4,9	7,6	-5,3	10,1	1,1	-3,4	2,7	.	21,8	61,7	12,7	.		

Quelle: EZB.

**7.3 Kapitalbilanz**

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

**5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)**

	Ins- gesamt	Eurosysteem			MFIs (ohne Eurosysteem)			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 Q1	4 932,6	33,1	32,8	0,3	2 954,5	2 884,7	69,8	155,0	5,2	108,0	24,2	1 790,0	249,7	1 277,7	558,0
Q2	4 870,2	17,9	17,6	0,3	2 938,7	2 871,6	67,1	150,6	5,1	103,9	23,9	1 763,0	250,7	1 241,6	556,6
<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	-55,2	-10,9	-10,9	0,0	12,3	14,5	-2,2	-4,7	0,0	-4,4	-0,2	-51,8	1,1	-56,1	-24,2
Q3	-77,6	6,2	.	.	-76,3	.	.	-2,3	.	.	-1,5	-5,2	.	.	13,1
2013 Juni	-75,1	-2,8	.	.	-39,9	.	.	-2,2	.	.	-0,7	-30,2	.	.	-15,5
Juli	-36,0	3,4	.	.	-34,1	.	.	-5,2	.	.	-2,7	-0,1	.	.	0,4
Aug.	-0,1	-2,3	.	.	8,8	.	.	2,6	.	.	0,9	-9,1	.	.	7,9
Sept.	-41,5	5,1	.	.	-50,9	.	.	0,3	.	.	0,3	4,0	.	.	4,8
Okt.	57,0	-4,6	.	.	76,7	.	.	1,7	.	.	2,1	-16,7	.	.	-2,0
<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	-3,1	-22,3	-22,5	0,1	-4,2	-4,2	-5,9	-3,7	-25,0	-4,7	-20,3	-0,7	-1,9	-2,9	2,9
Q3	-4,1	-13,4	.	.	-5,5	.	.	0,6	.	.	-10,7	-1,9	.	.	4,3

**6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)**

	Ins- gesamt	Eurosysteem			MFIs (ohne Eurosysteem)			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 Q1	5 134,9	398,6	397,8	0,9	2 976,9	2 893,6	83,3	224,3	0,1	218,3	5,9	1 535,0	231,6	1 034,8	268,7
Q2	4 971,5	373,3	371,9	1,4	2 851,2	2 787,9	63,3	222,4	0,1	216,3	5,9	1 524,6	228,6	1 025,8	270,2
<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	-131,1	-21,4	-21,9	0,5	-93,6	-75,8	-17,8	-1,0	0,0	-1,2	0,2	-15,1	-1,5	1,3	-15,0
Q3	-109,3	-11,3	.	.	-100,9	.	.	3,8	.	.	.	-1,0	.	.	.
2013 Juni	-123,7	-9,1	.	.	-81,5	.	.	3,0	.	.	.	-36,0	.	.	.
Juli	-20,8	-5,2	.	.	-24,6	.	.	0,9	.	.	.	8,0	.	.	.
Aug.	-36,4	-2,2	.	.	-26,5	.	.	0,7	.	.	.	-8,3	.	.	.
Sept.	-52,1	-3,8	.	.	-49,9	.	.	2,2	.	.	.	-0,6	.	.	.
Okt.	34,4	-7,1	.	.	52,9	.	.	-3,8	.	.	.	-7,6	.	.	.
<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	-8,7	-8,1	-8,0	.	-12,1	-12,0	-15,8	-5,3	.	-5,3	-7,1	-1,9	0,2	-2,4	-1,7
Q3	-9,5	-15,1	.	.	-12,9	.	.	-1,6	.	.	.	-2,0	.	.	.

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			
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		SZR- Bestände	Re- serve- posi- tion im IWF	Devisenreserven								Sonstige Reser- ven	Sonstige Fremd- währun- gsakti- va	Fest- stehende kurz- fristige Netto- abflüsse an Devisen- beständen	SZR- Zutei- lungen
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate					
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sammen	Aktien und Invest- ment- zerti- fikate	Anlei- hen		Geld- markt- papiere				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																	
2009	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,0	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011	667,0	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 Q4	689,4	437,2	346,693	52,8	31,9	166,8	6,1	8,8	151,3	0,2	130,9	20,2	0,6	0,6	32,8	-35,0	55,0
2013 Q1	687,8	432,7	346,696	52,5	32,4	169,6	5,3	10,0	154,4	0,2	132,6	21,6	-0,1	0,6	31,2	-35,8	55,1
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
2013 Okt.	579,6	336,4	346,566	50,6	29,5	162,2	5,0	9,0	148,1	0,2	135,4	12,5	0,1	0,9	22,2	-29,0	53,1
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
<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	1,1	0,0	-	-0,3	-0,3	1,5	0,1	-1,8	3,5	0,0	6,3	-2,8	-0,2	0,2	-	-	-
Q3	2,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<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	1,9	-19,1	-1,6	3,4	-41,8	4,7	-4,5	-	-	-	-	-
Q3	1,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

### 8. Bruttoauslandsverschuldung

	Insgesamt		Nach Finanzinstrumenten					Nach Sektoren (ohne Direktinvestitionen)						
	1	2	Finanz- kredite, Bargeld und Einlagen	3	Geld- markt- papiere	Anleihen	Handels- kredite	Sonstige Verbind- lichkeiten	Direkt- investi- tionen: Kredite zwischen verbundenen Unter- nehmen	4	Staat	Eurosistem	MFIs (ohne Euro- system)	Übrige Sektoren
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2009	10 341,7	4 469,0	525,7	3 523,2	176,9	184,9	1 462,1	1 966,1	253,4	4 579,8	2 080,3			
2010	10 910,7	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 Q4	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	12 063,1	4 401,9	493,6	4 436,4	228,7	340,8	2 161,6	2 535,4	373,3	4 116,1	2 876,7			
<b>Bestände in % des BIP</b>														
2009	116,0	50,1	5,9	39,5	2,0	2,1	16,4	22,0	2,8	51,3	23,3			
2010	119,1	51,4	4,9	41,7	2,2	2,2	16,6	23,4	3,0	51,8	24,4			
2011	126,7	51,0	4,7	44,9	2,4	2,8	20,9	24,3	4,4	48,3	28,7			
2012 Q4	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	126,8	46,3	5,2	46,6	2,4	3,6	22,7	26,6	3,9	43,3	30,2			

Quelle: EZB.

1) Im Einklang mit der Verfahrensweise für Währungsreserven des Eurosystems beziehen sich die Angaben auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

### 9. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten					Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- natio- nale Organi- sation- en	Andere Länder	
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Vereinigte König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten <sup>1)</sup>									EU- Insti- tutionen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>2012</b>	<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	1 436,7	421,2	-16,2	19,6	135,0	284,0	-1,2	103,4	79,0	-22,3	161,0	176,1	-223,4	-0,2	741,7
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	5 881,3	1 689,6	29,4	171,7	1 156,7	331,7	0,1	211,4	99,6	79,2	597,2	1 322,6	585,4	0,1	1 296,3
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	4 374,3	1 250,6	22,8	103,9	867,4	256,4	0,0	165,3	81,3	57,1	451,3	929,8	486,6	0,1	952,2
Sonstige Anlagen	1 507,0	439,0	6,5	67,8	289,4	75,2	0,1	46,1	18,3	22,1	145,9	392,7	98,8	0,0	344,2
Im Euro-Währungsgebiet	4 444,6	1 268,4	45,6	152,2	1 021,7	47,7	1,3	108,0	20,6	101,5	436,1	1 146,4	808,7	0,3	554,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	3 124,5	1 017,0	36,8	136,2	810,0	32,7	1,3	86,9	7,8	88,1	262,7	856,5	425,6	0,0	379,7
Sonstige Anlagen	1 320,2	251,4	8,7	16,0	211,8	14,9	0,0	21,1	12,7	13,4	173,4	289,9	383,1	0,2	174,9
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	5 265,0	1 678,1	99,7	227,9	1 044,3	120,0	186,3	102,1	61,2	215,1	131,4	1 637,4	433,2	33,1	973,4
Aktien und Investment- zertifikate	1 947,3	391,2	17,2	48,9	310,4	14,4	0,1	39,6	57,2	105,7	117,1	621,1	237,0	0,9	377,6
Schuldverschreibungen	3 317,7	1 286,9	82,4	178,9	733,8	105,6	186,1	62,4	4,0	109,5	14,3	1 016,3	196,2	32,2	595,8
Anleihen	2 852,0	1 135,7	75,8	148,5	621,7	104,7	185,0	58,1	2,6	36,8	11,2	855,2	184,4	31,6	536,3
Geldmarktpapiere	465,7	151,3	6,6	30,4	112,1	0,9	1,2	4,3	1,3	72,7	3,0	161,1	11,8	0,6	59,5
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	-260,9	-240,7	10,7	-26,1	-47,1	45,0	-223,1	1,7	-15,7	5,1	-32,8	54,5	51,3	-77,1	-7,3
Aktiva	4 818,4	2 188,4	77,4	85,7	1 840,4	165,6	19,3	27,9	48,9	81,9	268,0	676,7	537,3	36,6	952,8
Staat	167,9	65,6	1,0	4,6	43,4	1,8	14,9	1,8	3,1	0,9	1,5	11,0	3,3	30,6	50,2
MFIs	2 963,9	1 530,7	58,4	49,8	1 292,0	128,2	2,2	16,4	24,3	65,9	146,8	394,7	392,6	5,2	387,4
Übrige Sektoren	1 686,6	592,0	18,0	31,2	505,0	35,6	2,2	9,7	21,5	15,1	119,8	270,9	141,4	0,8	515,2
Passiva	5 079,3	2 429,0	66,8	111,7	1 887,5	120,6	242,4	26,2	64,6	76,8	300,8	622,1	485,9	113,7	960,0
Staat	227,5	107,1	0,3	0,9	26,3	0,2	79,4	0,1	0,0	0,1	1,1	29,6	1,2	83,1	5,1
MFIs	3 392,7	1 644,5	56,3	86,6	1 306,0	92,9	102,7	17,0	38,2	50,7	239,2	338,5	387,9	28,1	648,5
Übrige Sektoren	1 459,2	677,4	10,1	24,2	555,1	27,6	60,3	9,1	26,4	26,0	60,6	254,0	96,8	2,5	306,5
<b>2012 Q3 bis 2013 Q2</b>	<b>Kumulierte Transaktionen</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	69,3	60,5	-11,6	-33,5	96,7	8,9	0,0	-12,6	7,5	1,2	11,2	-21,9	-29,3	0,0	52,7
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	284,9	95,3	0,7	2,8	79,3	12,6	0,0	1,3	9,4	1,1	21,3	46,3	-8,3	0,0	118,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	130,3	82,3	0,7	8,2	68,3	5,1	0,0	-4,5	8,9	1,4	-5,1	30,5	-18,7	0,0	35,4
Sonstige Anlagen	154,6	13,1	0,0	-5,4	11,0	7,5	0,0	5,8	0,5	-0,3	26,3	15,7	10,4	0,0	83,2
Im Euro-Währungsgebiet	215,6	34,9	12,2	36,3	-17,4	3,7	0,0	13,9	1,9	-0,1	10,0	68,2	21,1	0,0	65,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	188,1	27,4	12,6	22,9	-10,1	2,0	0,0	11,4	1,3	4,0	9,7	51,3	47,3	0,0	35,8
Sonstige Anlagen	27,5	7,5	-0,4	13,4	-7,3	1,7	0,0	2,5	0,6	-4,2	0,3	16,9	-26,2	0,0	30,0
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	247,6	-10,1	5,2	11,2	-45,9	9,4	10,0	6,7	5,8	37,6	0,9	65,7	4,0	-0,8	137,8
Aktien und Investment- zertifikate	141,4	35,0	0,9	3,4	30,8	-0,1	0,0	2,8	5,0	21,4	2,7	45,9	1,3	0,0	27,3
Schuldverschreibungen	106,2	-45,1	4,4	7,8	-76,7	9,4	10,0	3,9	0,7	16,2	-1,8	19,8	2,7	-0,8	110,5
Anleihen	117,6	-15,2	1,4	8,3	-45,6	8,2	12,4	2,4	0,4	-8,2	-1,2	26,4	-0,6	-1,3	114,8
Geldmarktpapiere	-11,5	-29,9	2,9	-0,5	-31,1	1,2	-2,4	1,5	0,3	24,4	-0,6	-6,6	3,3	0,5	-4,3
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	315,0	179,5	-25,5	1,6	225,7	-17,4	-4,8	11,0	31,5	8,7	64,1	13,9	4,9	-21,4	23,0
Aktiva	-158,4	-147,6	-20,0	-0,4	-110,4	-15,5	-1,3	7,3	0,1	4,4	-0,6	-5,1	-32,9	0,3	15,7
Staat	-6,0	-6,3	1,5	0,2	-7,9	-0,9	0,8	0,2	-0,1	-1,1	0,3	0,0	0,2	0,1	0,5
MFIs	-137,9	-135,0	-22,9	2,3	-95,1	-17,1	-2,3	2,9	1,9	8,4	1,2	-6,0	0,9	0,1	-12,4
Übrige Sektoren	-14,4	-6,3	1,4	-2,9	-7,5	2,6	0,2	4,2	-1,7	-2,9	-2,1	0,9	-34,0	0,0	27,6
Passiva	-473,4	-327,1	5,4	-1,9	-336,1	1,9	3,5	-3,7	-31,4	-4,2	-64,7	-18,9	-37,8	21,7	-7,3
Staat	-12,6	-18,5	0,1	0,3	-24,6	0,1	5,7	0,0	0,0	0,0	0,0	-6,3	-0,2	12,8	-0,5
MFIs	-432,3	-269,9	3,6	-1,3	-265,2	-0,7	-6,3	-6,2	-31,5	-4,1	-66,4	-17,7	-36,5	8,3	-8,3
Übrige Sektoren	-28,5	-38,7	1,8	-0,9	-46,4	2,5	4,2	2,5	0,1	-0,1	1,7	5,0	-1,1	0,5	1,5

Quelle: EZB.

1) Ohne Kroatien.

## 7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz <sup>1)</sup>

(in Mrd €, Transaktionen)

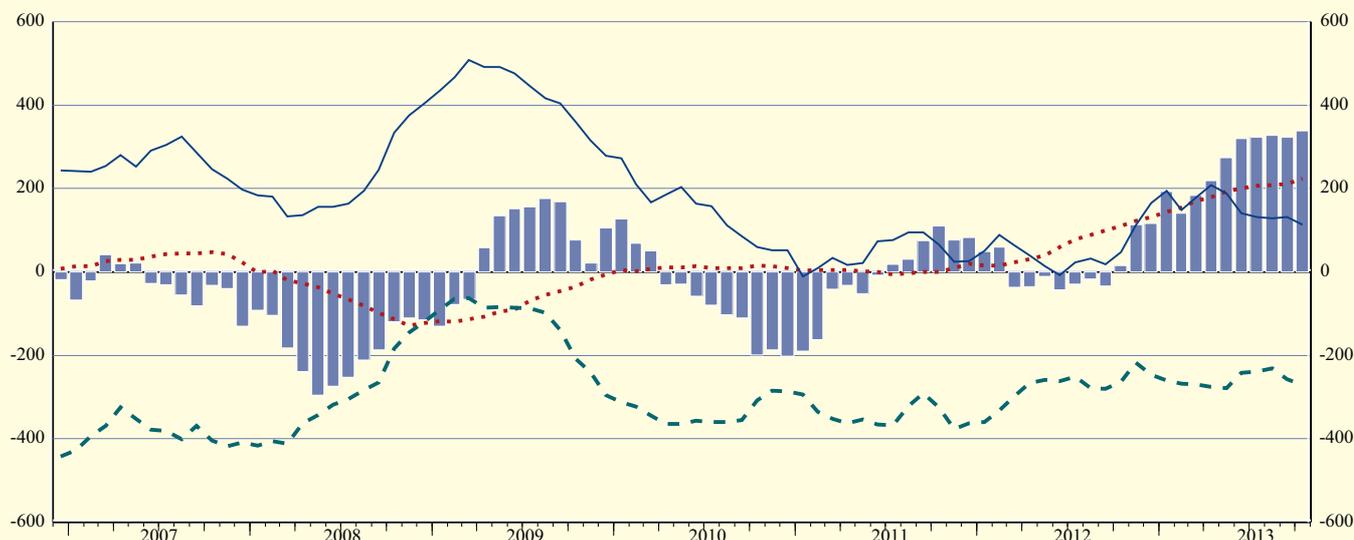
### Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs

	Insgesamt	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Transaktionen von Nicht-MFIs								Finanzderivate	Restposten
			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen				Übriger Kapitalverkehr			
			Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet	Forderungen		Verbindlichkeiten		Forderungen	Verbindlichkeiten		
					Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen	Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2010	-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	138,4	58,1	-61,3	13,2	-8,9	-20,8	98,4	18,7	56,5	-16,1	2,4	-1,8
Q3	46,8	58,0	-46,4	30,5	-21,7	-26,0	33,2	-3,4	7,5	2,9	9,7	2,5
2012 Okt.	9,0	16,0	-61,1	12,8	-8,5	-12,2	39,3	6,8	5,3	-10,3	9,8	11,1
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	7,0	15,7	-22,2	9,5	-18,8	-24,8	16,8	27,7	-15,0	21,0	-5,6	2,8
Mai	75,1	12,4	-10,1	-6,3	-5,4	-8,8	48,1	17,9	39,2	-4,1	-7,3	-0,5
Juni	56,3	30,1	-29,0	9,9	15,3	12,8	33,5	-26,9	32,4	-33,0	15,3	-4,1
Juli	16,1	28,4	-9,8	5,9	-9,0	-15,0	5,9	-5,0	5,3	8,9	-0,7	1,2
Aug.	28,6	13,8	-22,1	15,4	5,4	-1,1	19,2	-7,8	6,5	-7,7	7,0	0,1
Sept.	2,0	15,8	-14,5	9,2	-18,1	-9,8	8,1	9,4	-4,3	1,6	3,4	1,2
Okt.	23,9	28,5	-24,2	21,8	-7,2	-5,6	18,6	-11,6	15,0	-11,4	2,9	-2,9
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2013 Okt.	337,7	223,2	-240,3	166,0	-128,7	-129,0	267,9	113,0	44,8	-35,5	38,9	17,5

### A38 Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs <sup>1)</sup>

(in Mrd €, über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

- Abbildung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs insgesamt
- Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
- - - Direktinvestitionen und Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten von Nicht-MFIs in Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen von Nicht-MFIs in Form von Schuldverschreibungen



Quelle: EZB.

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

7.5 Warenhandel

1. Werte und Volumen nach Warengruppen<sup>1)</sup>

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2011	13,0	13,3	1 748,1	879,3	353,7	474,5	1 426,8	1 761,6	1 128,1	240,4	367,3	1 104,9	324,4
2012	7,5	1,9	1 877,9	931,6	385,9	516,3	1 523,8	1 791,3	1 148,8	246,7	369,5	1 093,3	361,5
2012 Q4	5,7	1,1	468,6	231,8	96,5	128,6	378,7	439,6	280,4	59,6	91,8	268,8	90,3
2013 Q1	0,7	-5,1	473,5	235,6	96,0	132,7	383,3	437,2	279,0	59,9	91,3	269,4	86,9
Q2	1,6	-3,2	473,6	230,8	96,8	132,4	385,3	433,1	274,8	59,2	91,0	267,4	84,6
Q3	0,1	-2,0	471,8	229,7	93,9	133,3	383,9	436,1	274,0	59,3	93,1	269,4	85,5
2013 Mai	-0,3	-5,6	156,1	76,1	31,6	43,4	130,3	142,9	90,4	19,5	30,2	90,7	28,1
Juni	-2,9	-5,2	158,2	77,0	32,1	44,6	127,8	145,6	92,2	19,8	30,6	88,6	27,8
Juli	3,1	0,3	156,2	76,1	31,6	44,0	127,7	145,5	92,4	19,5	30,8	89,7	29,2
Aug.	-6,0	-7,6	157,0	76,5	31,0	44,6	127,9	144,4	91,3	20,3	30,5	88,9	28,4
Sept.	2,9	1,5	158,6	77,1	31,3	44,7	128,2	146,2	90,2	19,5	31,8	90,8	27,9
Okt.	1,2	-3,5	159,0				129,3	144,5				88,9	
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2011	7,6	3,2	108,2	107,5	111,1	107,8	108,8	103,0	103,7	103,1	100,8	104,7	98,0
2012	3,7	-2,9	111,9	110,2	117,0	111,8	112,6	99,6	100,8	99,4	96,1	99,8	99,3
2012 Q4	2,7	-2,3	111,3	109,5	116,9	110,7	111,5	97,9	99,0	96,2	95,1	97,8	100,3
2013 Q1	0,0	-4,2	113,2	111,9	116,3	115,6	113,8	98,3	99,6	96,1	95,5	98,9	97,4
Q2	1,5	-1,3	113,2	110,3	116,1	114,5	113,8	98,9	100,8	93,9	94,6	97,9	100,8
Q3	1,7	1,8	113,5	110,8	113,1	115,6	114,1	99,6	100,1	96,1	97,2	99,5	98,9
2013 April	8,3	2,9	114,1	110,9	119,4	115,5	112,7	98,1	100,4	93,5	93,5	96,0	101,0
Mai	-0,1	-3,4	112,1	109,3	113,8	112,9	115,7	98,4	100,1	93,5	94,6	100,2	101,8
Juni	-3,0	-3,3	113,3	110,6	115,0	115,1	113,0	100,2	102,0	94,7	95,7	97,5	99,6
Juli	4,3	2,9	112,8	110,3	113,7	114,8	113,9	100,3	102,5	93,8	96,5	99,0	104,6
Aug.	-4,0	-3,3	113,4	110,6	112,0	116,2	114,1	98,8	99,8	99,7	95,1	98,5	97,3
Sept.	4,5	5,9	114,3	111,5	113,7	115,7	114,2	99,8	98,1	94,9	99,9	100,8	94,7

2. Preise<sup>2)</sup>

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

	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) <sup>3)</sup>						Industrielle Einfuhrpreise (cif)							
	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse		
		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			
Gewichte in %	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	-2,9	-0,9	-5,5	-2,6
2013 Mai	105,2	-1,0	-1,8	0,1	1,1	-9,3	-0,8	107,8	-3,1	-2,1	-1,8	0,7	-6,7	-1,5
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	107,9	-2,8	-3,2	-3,2	-0,8	-3,8	-2,5
Aug.	105,0	-1,7	-1,8	-0,7	0,6	-11,2	-1,6	108,1	-4,1	-3,3	-3,0	-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	-3,0	-2,3	-0,7	-5,3	-2,5
Okt.	104,5	-1,6	-2,1	-0,5	0,6	-11,1	-1,4	107,2	-3,4	-3,0	-2,5	-0,8	-5,7	-2,7

Quelle: Eurostat.

- 1) Warengruppen gemäß der Klassifikation nach Broad Economic Categories. Im Unterschied zu den in Tabelle 2 ausgewiesenen Warengruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter auch Agrar- und Energieprodukte.
- 2) Warengruppen gemäß der Klassifikation nach industriellen Hauptgruppen. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Warengruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter keine Energieprodukte, und landwirtschaftliche Erzeugnisse werden nicht erfasst. Verglichen mit den Daten in Tabelle 1, Spalte 7 und 12, weisen die gewerblichen Erzeugnisse eine andere Zusammensetzung auf. Die aufgeführten Daten sind Preisindizes, die die reinen Preisänderungen für einen Warenkorb abbilden und keine einfachen Quotienten der in Tabelle 1 gezeigten Wert- und Volumenangaben darstellen, die Veränderungen in der Zusammensetzung und Qualität der gehandelten Waren unterliegen. Diese Indizes unterscheiden sich von den BIP-Deflatoren für die Importe und Exporte (siehe Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) im Wesentlichen dadurch, dass diese Deflatoren sämtliche Waren und Dienstleistungen sowie den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets umfassen.
- 3) Die industriellen Erzeugerausfahrpreise beziehen sich auf direkte Transaktionen zwischen inländischen Herstellern und gebietsfremden Kunden. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Wert- und Volumenangaben werden Ausfuhren von Großhändlern und Re-Exporte nicht erfasst.

## 7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; saisonbereinigt)

### 3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörige EU-Mitgliedstaaten				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Länder	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten					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	440,0	120,8	44,8	126,3	97,3	148,1
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	475,2	8,4	14,8	58,3	63,3	22,9	29,2	15,0	58,5	110,6	29,8	11,6	31,2	24,5	38,4
Q4	468,6	8,5	14,3	58,2	62,6	22,5	28,7	15,3	53,9	111,3	29,2	11,2	32,5	24,8	36,0
2013 Q1	473,5	8,6	14,5	58,5	64,0	23,1	28,2	15,6	55,5	110,4	29,6	11,0	34,2	25,0	36,0
Q2	473,6	8,6	14,6	59,0	63,3	22,4	27,4	15,5	55,0	110,0	29,9	10,7	33,1	24,6	40,1
Q3	471,8	8,8	15,0	59,9	64,6	21,4	27,8	14,7	55,5	110,1	31,3	11,2	31,8	24,8	37,4
2013 Mai	156,1	2,9	5,0	20,1	21,3	7,6	9,3	5,3	18,8	37,4	10,0	3,6	11,1	8,6	8,7
Juni	158,2	2,9	4,8	20,0	21,3	7,3	8,9	5,1	17,8	36,0	9,9	3,6	11,0	8,0	15,2
Juli	156,2	2,9	5,2	19,9	21,4	7,4	9,6	4,9	17,8	36,5	10,2	3,6	10,9	8,4	11,3
Aug.	157,0	2,9	5,0	19,7	21,6	7,0	9,2	4,9	18,7	37,0	10,8	3,8	10,6	8,2	12,3
Sept.	158,6	2,9	4,8	20,3	21,6	7,0	9,0	5,0	18,9	36,6	10,3	3,8	10,4	8,2	13,9
Okt.	159,0	.	.	.	.	7,3	9,3	4,8	18,9	37,4	10,5	3,6	10,4	8,3	.
<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	1 761,6	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	110,0
2012	1 791,3	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	107,7
2012 Q2	449,8	7,3	13,2	41,1	57,9	35,1	20,1	8,4	38,0	138,0	56,1	12,7	38,5	22,9	29,3
Q3	448,6	7,2	13,5	42,2	58,3	34,2	21,4	8,4	39,3	133,4	53,5	12,2	39,4	23,3	28,0
Q4	439,6	7,1	12,8	41,7	58,2	36,7	20,1	8,7	35,9	130,9	51,2	11,5	39,7	22,6	25,2
2013 Q1	437,2	7,7	13,3	42,0	59,1	38,8	20,2	8,8	35,4	128,0	51,8	11,0	38,6	21,2	24,1
Q2	433,1	7,6	13,4	40,9	58,5	34,2	20,4	8,7	37,4	127,4	50,8	10,8	36,3	20,2	28,2
Q3	436,1	8,0	13,7	40,9	60,2	36,2	20,8	8,9	37,8	128,5	50,8	10,6	34,2	20,1	26,7
2013 Mai	142,9	2,5	4,5	14,1	19,5	11,5	7,1	2,9	12,7	43,5	17,8	3,7	11,7	6,9	6,1
Juni	145,6	2,6	4,5	13,6	19,8	10,5	7,0	2,9	12,4	41,4	16,5	3,5	12,0	6,8	12,0
Juli	145,5	2,6	4,7	13,6	19,9	11,7	6,9	3,0	12,6	42,8	16,9	3,4	11,9	6,8	9,1
Aug.	144,4	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	8,0
Sept.	146,2	2,7	4,5	13,5	20,4	12,1	6,7	3,0	12,9	43,0	17,0	3,6	11,0	6,9	9,6
Okt.	144,5	.	.	.	.	11,7	6,9	3,0	13,1	42,7	16,6	3,6	11,5	6,7	.
<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	-13,6	3,0	7,3	46,6	18,9	-58,9	27,6	21,7	59,8	-147,9	-102,9	-13,2	-16,9	-6,5	31,8
2012	86,6	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	40,4
2012 Q2	18,2	1,3	1,7	16,2	5,2	-12,5	9,2	6,1	18,2	-28,7	-25,6	-1,3	-7,1	1,5	7,2
Q3	26,6	1,2	1,2	16,1	5,1	-11,3	7,8	6,6	19,3	-22,8	-23,7	-0,6	-8,2	1,3	10,4
Q4	29,0	1,4	1,4	16,6	4,4	-14,3	8,6	6,6	18,0	-19,6	-22,1	-0,2	-7,3	2,2	10,8
2013 Q1	36,4	0,9	1,2	16,5	4,9	-15,7	8,0	6,8	20,1	-17,5	-22,2	0,0	-4,4	3,8	11,9
Q2	40,5	1,0	1,2	18,2	4,8	-11,8	7,0	6,8	17,7	-17,4	-20,9	0,0	-3,2	4,4	11,9
Q3	35,7	0,8	1,2	19,0	4,4	-14,8	7,0	5,8	17,7	-18,4	-19,6	0,6	-2,4	4,7	10,7
2013 Mai	13,1	0,4	0,5	6,0	1,8	-3,8	2,2	2,4	6,1	-6,1	-7,8	-0,1	-0,6	1,7	2,6
Juni	12,6	0,2	0,3	6,3	1,6	-3,2	1,8	2,2	5,3	-5,4	-6,7	0,1	-1,0	1,2	3,2
Juli	10,7	0,3	0,5	6,3	1,5	-4,3	2,6	1,9	5,3	-6,3	-6,7	0,2	-1,0	1,6	2,1
Aug.	12,6	0,2	0,4	5,8	1,7	-5,5	2,1	1,9	6,3	-5,7	-6,2	0,2	-0,8	1,8	4,2
Sept.	12,4	0,2	0,3	6,8	1,2	-5,1	2,3	1,9	6,1	-6,4	-6,6	0,2	-0,6	1,3	4,3
Okt.	14,5	.	.	.	.	-4,4	2,4	1,8	5,8	-5,4	-6,1	0,1	-1,1	1,7	.

Quelle: Eurostat.



# WECHSELKURSE

## 8.1 Effektive Wechselkurse<sup>1)</sup>

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index: 1999 Q1 = 100)

	EWK-21						EWK-40	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG <sup>2)</sup> 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2011	103,4	100,6	97,6	94,9	105,2	96,4	112,2	97,6
2012	97,9	95,5	93,3	89,6	99,8	91,2	107,1	92,8
2013	101,7	98,9	96,7	-	-	-	112,0	96,1
2012 Q4	97,9	95,5	93,7	89,5	99,1	89,9	107,4	92,9
2013 Q1	100,8	98,2	96,2	92,3	102,0	93,0	110,2	94,9
Q2	100,9	98,2	96,1	92,7	101,3	92,3	110,6	95,0
Q3	101,9	99,1	96,9	93,1	102,1	93,1	112,9	96,8
Q4	103,1	99,9	97,8	-	-	-	114,7	97,7
2012 Dez.	98,7	96,2	94,4	-	-	-	108,3	93,5
2013 Jan.	100,4	97,9	96,0	-	-	-	109,9	94,8
Febr.	101,7	99,0	97,0	-	-	-	111,2	95,7
März	100,2	97,8	95,6	-	-	-	109,5	94,4
April	100,5	97,8	95,8	-	-	-	109,8	94,3
Mai	100,6	98,0	95,8	-	-	-	110,0	94,5
Juni	101,6	98,8	96,6	-	-	-	112,0	96,1
Juli	101,5	98,9	96,6	-	-	-	112,0	96,1
Aug.	102,2	99,5	97,1	-	-	-	113,4	97,3
Sept.	102,0	99,1	97,0	-	-	-	113,3	97,0
Okt.	102,9	99,7	97,7	-	-	-	114,2	97,4
Nov.	102,7	99,5	97,3	-	-	-	114,2	97,2
Dez.	103,9	100,6	98,3	-	-	-	115,8	98,5
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2013 Dez.	1,2	1,1	1,0	-	-	-	1,4	1,3
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2013 Dez.	5,2	4,5	4,1	-	-	-	6,9	5,4

## A39 Effektive Wechselkurse

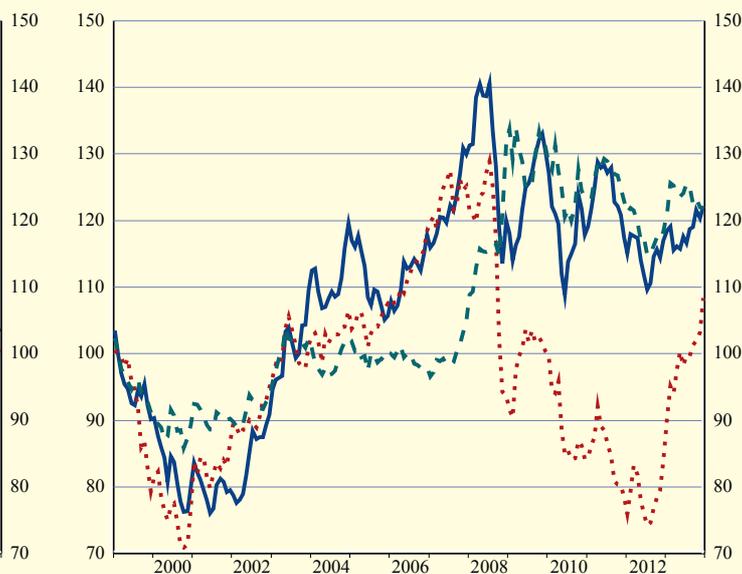
(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

## A40 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

— Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-21  
 - - - Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-21

— USD/EUR  
 - - - JPY/EUR  
 - - - GBP/EUR



Quelle: EZB.

- 1) Eine Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 2) Mit den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe deflationierte Zeitreihen sind nur für die EWK-20-Gruppe von Handelspartnern verfügbar.

## 8.2 Bilaterale Wechselkurse

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Einheiten der nationalen Währungen je Euro)

	Bulgarischer Lew	Tschechische Krone	Dänische Krone	Kroatische Kuna	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Ungarischer Forint	Polnischer Zloty	Rumänischer Leu (neu)	Schwedische Krone	Pfund Sterling	Neue türkische Lira
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2011	1,9558	24,590	7,4506	7,4390	0,7063	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	2,3378
2012	1,9558	25,149	7,4437	7,5217	0,6973	3,4528	289,25	4,1847	4,4593	8,7041	0,81087	2,3135
2013	1,9558	25,980	7,4579	7,5786	0,7015	3,4528	296,87	4,1975	4,4190	8,6515	0,84926	2,5335
2013 Q2	1,9558	25,831	7,4555	7,5566	0,7009	3,4528	295,53	4,1982	4,3958	8,5652	0,85056	2,4037
Q3	1,9558	25,853	7,4580	7,5459	0,7025	3,4528	297,96	4,2477	4,4410	8,6798	0,85453	2,6092
Q4	1,9558	26,658	7,4593	7,6290	0,7028	3,4528	297,43	4,1853	4,4506	8,8575	0,84074	2,7537
2013 Juni	1,9558	25,759	7,4576	7,4901	0,7019	3,4528	295,70	4,2839	4,4803	8,6836	0,85191	2,5028
Juli	1,9558	25,944	7,4579	7,5061	0,7024	3,4528	294,90	4,2745	4,4244	8,6609	0,86192	2,5274
Aug.	1,9558	25,818	7,4580	7,5372	0,7027	3,4528	299,46	4,2299	4,4371	8,7034	0,85904	2,6125
Sept.	1,9558	25,789	7,4579	7,5985	0,7026	3,4528	299,75	4,2371	4,4633	8,6758	0,84171	2,6952
Okt.	1,9558	25,662	7,4592	7,6193	0,7028	3,4528	294,76	4,1902	4,4444	8,7479	0,84720	2,7095
Nov.	1,9558	26,927	7,4587	7,6326	0,7028	3,4528	297,68	4,1887	4,4452	8,8802	0,83780	2,7316
Dez.	1,9558	27,521	7,4602	7,6365	0,7027	3,4528	300,24	4,1760	4,4635	8,9597	0,83639	2,8276
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2013 Dez.	0,0	2,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,9	-0,3	0,4	0,9	-0,2	3,5
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2013 Dez.	0,0	9,2	0,0	1,4	0,9	0,0	5,1	2,0	-0,6	3,6	3,0	20,6
	Australischer Dollar	Brasilianischer Real	Kanadischer Dollar	Chinesischer Renminbi Yuan	Hongkong-Dollar	Indische Rupie <sup>1)</sup>	Indonesische Rupiah	Israelischer Schekel	Japanischer Yen	Malaysischer Ringgit		
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
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 Juni	1,3978	2,8613	1,3596	8,0905	10,2349	77,0284	13 033,31	4,7865	128,40	4,1488		
Juli	1,4279	2,9438	1,3619	8,0234	10,1455	78,1762	13 189,17	4,7153	130,39	4,1746		
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		
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2013 Dez.	5,3	3,8	3,1	1,2	1,6	0,3	5,7	0,6	5,0	3,1		
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2013 Dez.	21,7	17,9	12,3	1,8	4,5	18,2	30,2	-3,1	29,1	11,1		
	Mexikanischer Peso	Neuseeland-Dollar	Norwegische Krone	Philippinischer Peso	Russischer Rubel	Singapur-Dollar	Südafrikanischer Rand	(Süd-)Koreanischer Won	Schweizer Franken	Thailändischer Baht	US-Dollar	
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	
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 Juni	17,0716	1,6682	7,7394	56,658	42,6490	1,6613	13,2088	1 498,33	1,2322	40,664	1,3189	
Juli	16,6893	1,6590	7,8837	56,698	42,8590	1,6595	12,9674	1 473,35	1,2366	40,714	1,3080	
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	
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2013 Dez.	1,1	2,0	2,4	3,0	2,0	2,4	3,3	0,9	-0,6	3,8	1,6	
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2013 Dez.	5,7	5,6	14,4	12,6	11,8	7,7	25,7	2,5	1,3	10,3	4,5	

Quelle: EZB.

1) Für diese Währung errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. Januar 2009 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.



# ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

## 9.1 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in anderen EU-Mitgliedstaaten (soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Kroatien	Litauen	Ungarn	Polen	Rumänien	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>HVPI</b>										
2011	3,4	2,1	2,7	2,2	4,1	3,9	3,9	5,8	1,4	4,5
2012	2,4	3,5	2,4	3,4	3,2	5,7	3,7	3,4	0,9	2,8
2013 Q2	1,1	1,5	0,5	2,3	1,4	1,9	0,5	4,4	0,3	2,7
Q3	-0,7	1,2	0,2	2,2	0,5	1,6	0,9	2,4	0,7	2,7
2013 Sept.	-1,3	1,0	0,2	1,7	0,5	1,6	0,9	1,1	0,5	2,7
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
<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 Juni	3,40	2,14	1,72	4,63	3,54	6,02	3,95	5,43	2,05	1,96
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
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>										
2013 Juni	1,20	0,46	0,26	1,71	0,73	4,48	2,69	4,20	1,22	0,51
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	3,92	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
<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	-2,4	-0,7	-1,0	3,8	-0,3	0,8	2,3	1,6	0,7
Q2	0,2	-1,5	0,5	-0,7	3,8	0,5	1,2	1,6	0,6	2,0
Q3	0,7	-1,3	0,5	-0,6	2,3	1,6	1,7	4,1	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	3,0	-14,2	-2,5	5,9	-1,6	1,3	6,7	-4,9
Q2	6,1	-1,5	8,3	-2,2	9,2	6,2	4,0	2,4	6,1	-1,1
Q3	11,4	2,6	8,7	.	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	103,3	77,4	149,3	72,3	77,2	200,0	419,6
2012	94,9	60,2	181,8	102,1	75,4	128,9	71,1	75,2	191,2	385,3
2013 Q1	93,8	61,8	182,2	102,4	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	.	69,7	120,9	72,6	71,4	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	0,7	1,6	3,5	0,4	9,7	2,0	1,6	2,1	-0,1
Q2	13,0	0,9	1,3	1,1	3,3	9,8	1,0	1,9	0,5	1,4
Q3	8,3	1,8	0,8	0,5	3,7	8,7	1,3	-2,4	1,7	1,9
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)</b>										
2011	11,3	6,7	7,6	13,5	15,4	11,0	9,6	7,4	7,8	8,0
2012	12,3	7,0	7,5	15,9	13,4	10,9	10,1	7,0	8,0	7,9
2013 Q2	12,9	7,0	6,8	17,1	11,9	10,4	10,5	7,4	8,0	7,7
Q3	12,8	6,9	7,1	17,8	11,5	10,1	10,3	7,3	7,9	7,5
2013 Sept.	12,8	7,0	6,9	17,9	11,4	10,0	10,2	7,3	8,0	7,4
Okt.	12,9	6,8	7,0	18,4	11,1	9,5	10,2	7,3	7,9	.
Nov.	12,9	6,9	6,9	18,6	11,3	.	10,2	7,3	8,0	.

Quellen: EZB, Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen sowie Eurostat), nationale Statistiken, Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

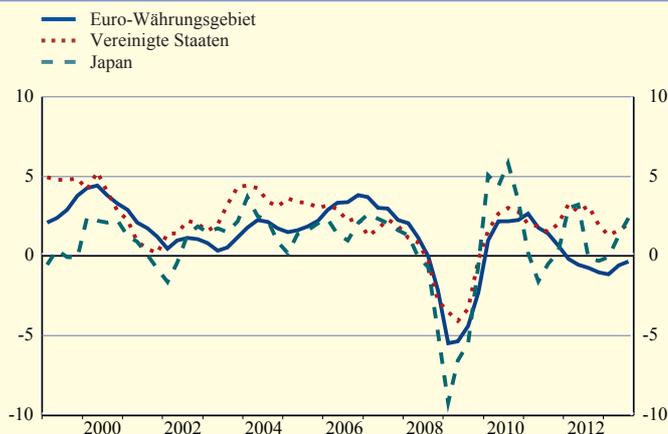
## 9.2 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und Japan

(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 Interbankeinlagen <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							0,27	3,27	1,3281		
2012 Q4	1,9	4,3	2,0	3,3	7,8	7,6	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	7,6	7,0	0,28	2,82	1,3062	-5,7	87,2
Q3	1,6	2,0	2,0	2,4	7,3	6,6	0,26	2,91	1,3242		
Q4							0,24	3,27	1,3610		
2013 Aug.	1,5	-	-	2,9	7,3	6,7	0,26	3,11	1,3310	-	-
Sept.	1,2	-	-	2,8	7,2	6,4	0,25	2,91	1,3348	-	-
Okt.	1,0	-	-	3,8	7,3	6,8	0,24	2,84	1,3635	-	-
Nov.	1,2	-	-	3,0	7,0	6,1	0,24	2,99	1,3493	-	-
Dez.							0,24	3,27	1,3704	-	-
<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	-2,3	1,4	0,6	4,4	2,5	0,19	0,84	102,49		
2013							0,15	0,95	129,66		
2012 Q4	-0,2	-1,0	-0,3	-6,0	4,2	2,3	0,19	0,84	105,12		
2013 Q1	-0,6	-0,3	-0,1	-7,8	4,2	2,9	0,16	0,70	121,80		
Q2	-0,3	-0,5	1,3	-3,1	4,0	3,5	0,16	1,02	129,07		
Q3	0,9	-2,4	2,4	2,2	4,0	3,8	0,15	0,88	131,02		
Q4							0,14	0,95	136,48		
2013 Aug.	0,9	-	-	-0,4	4,1	3,8	0,15	0,93	130,34	-	-
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	-	-	5,0	4,0	4,3	0,14	0,79	134,97	-	-
Dez.							0,15	0,95	141,68	-	-

### 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 Interbankeinlagen finden sich in Abschnitt 4.6.

5) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.

6) Verschuldung der öffentlichen Haushalte, bestehend aus Einlagen, Wertpapieren ohne Aktien und ausstehenden Krediten zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilssektoren des Staates (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

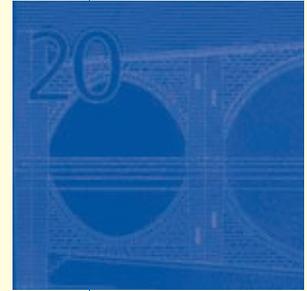
7) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



## ABBILDUNGSVERZEICHNIS

A1	Geldmengenaggregate	S12
A2	Gegenposten	S12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S13
A5	Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S14
A6	Kredite an private Haushalte	S14
A7	Kredite an öffentliche Haushalte	S16
A8	Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S16
A9	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (Finanzintermediäre)	S17
A10	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (Finanzintermediäre)	S17
A11	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte)	S18
A12	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte)	S18
A13	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S19
A14	Wertpapierbestände der MFIs	S20
A15	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S35
A16	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S37
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S38
A18	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S39
A19	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S40
A20	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S41
A21	Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S43
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S43
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S44
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S44
A25	Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S45
A26	Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet	S45
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S46
A28	Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden	S55
A29	Arbeitslosenquote und Vakanzquote	S55
A30	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S60
A31	Maastricht-Verschuldung	S60
A32	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz	S61
A33	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen	S61
A34	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel	S62
A35	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen	S62
A36	Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets	S65
A37	Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets	S65
A38	Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs	S70
A39	Effektive Wechselkurse	S73
A40	Bilaterale Wechselkurse	S73
A41	Reales Bruttoinlandsprodukt	S76
A42	Verbraucherpreisindizes	S76





## TECHNISCHER HINWEIS

### ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$\text{a) } \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist  $I_t$  der Index des bereinigten Bestands im Monat t (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$\text{b) } \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

#### ABSCHNITT 1.3

#### BERECHNUNG VON ZINSSÄTZEN BESTIMMTER LÄNGERFRISTIGER REFINANZIERUNGSGESCHÄFTE AM ENDE DER LAUFZEIT

Der Zinssatz bestimmter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) entspricht dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) während der Laufzeit des Geschäfts. Bei einer Laufzeit des LRG von D Tagen und Mindestbietungssätzen der HRGs von  $R_{1,HRG}$  (während  $D_1$  Tagen),  $R_{2,HRG}$  (während  $D_2$  Tagen) usw. und  $R_{i,HRG}$  (während  $D_i$  Tagen), wobei  $D_1 + D_2 + \dots + D_i = D$  sei, wird der durchschnittliche Zinssatz ( $R_{LRG}$ ) gemäß der oben stehenden Definition am Ende der Laufzeit wie folgt berechnet:

$$\text{c) } R_{LRG} = \frac{D_1 R_{1,HRG} + D_2 R_{2,HRG} + \dots + D_i R_{i,HRG}}{D}$$

#### ABSCHNITT 2.1 BIS 2.6

#### BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

$L_t$  sei der Bestand am Ende des Monats t,  $C_t^M$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t,  $E_t^M$  die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und  $V_t^M$  die aus sonstigen

Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^M$  im Monat  $t$  sind definiert als:

$$d) \quad F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Entsprechend sind die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^Q$  für das mit dem Monat  $t$  endende Quartal definiert als:

$$e) \quad F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

Dabei ist  $L_{t-3}$  der Bestand am Ende des Monats  $t-3$  (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise  $C_t^Q$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat  $t$  endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

## BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen.  $F_t^M$  und  $L_t$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands im Monat  $t$  ist definiert als:

$$f) \quad I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2010 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat  $t$ , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$g) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$h) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel h) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel h) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat  $a_t^M$  wie folgt berechnet werden:

$$i) \quad a_t^M = \left( \frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man mit der Formel  $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$ , wobei  $a_t$  wie in den Formeln g) und h) weiter oben definiert ist.

### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

$F_t^Q$  und  $L_{t-3}$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal ist definiert als:

$$j) \quad I_t = I_{t-3} \times \left( 1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat t enden (d. h.  $a_t$ ), lässt sich mit Formel h) berechnen.

### SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS<sup>1</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenzersetzung anhand des Programms X-12-ARIMA.<sup>2</sup> Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt auch für das Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.<sup>3</sup> Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

3 Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode (also Dezember 2010) in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

## ABSCHNITT 3.1 BIS 3.5

### GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

In Abschnitt 3.1 richten sich die Angaben nach einer grundlegenden Bilanzgleichung. Bei den nicht-finanziellen Transaktionen entspricht die gesamte Mittelverwendung bei jeder Transaktionsart dem gesamten Mittelaufkommen. Diese Bilanzgleichung gilt auch für das Finanzierungskonto, d. h., bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten entsprechen die gesamten Transaktionen mit Forderungen den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten. Im Konto „Sonstige Forderungsänderungen“ und in der finanziellen Vermögensbilanz entspricht die Summe der Forderungen bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten der Summe der Verbindlichkeiten, mit Ausnahme des Währungsgolds und der Sonderziehungsrechte, die per Definition keine Verbindlichkeit eines Sektors darstellen.

### BERECHNUNG VON SALDEN

Die am Ende jedes Kontos in den Abschnitten 3.1, 3.2 und 3.3 aufgeführten Salden werden wie folgt ermittelt:

Die Handelsbilanz entspricht der Einfuhr abzüglich der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt.

Der Saldo „Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen“ wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Differenz zwischen Bruttowertschöpfung (Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen für das Euro-Währungsgebiet) und Arbeitnehmerentgelt (Mittelverwendung), sonstigen Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (Mittelverwendung) und Abschreibungen (Mittelverwendung).

Das Nettonationaleinkommen wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen (netto), Arbeitnehmerentgelt (Mittelaufkommen), Produktionsabgaben abzüglich Subventionen (Mittelaufkommen) und Nettovermögenseinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Der Saldo des verfügbaren Einkommens wird ebenfalls nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus den Nettogrößen Nationaleinkommen, Einkommen- und Vermögensteuern (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Sozialbeiträge (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), monetäre Sozialleistungen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und sonstige laufende Transfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Das Nettosparaufkommen wird für gebietsansässige Sektoren definiert und ergibt sich aus dem verfügbaren Nettoeinkommen zuzüglich der Nettozunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und abzüglich der Konsumausgaben (Mittelverwendung). Für die übrige Welt wird der Saldo der laufenden Außentransaktionen als Summe aus Handelsbilanz und gesamtem Nettoeinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) ermittelt.

Der Finanzierungssaldo wird im Vermögensbildungskonto als Nettosparen zuzüglich der Nettovermögenstransfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) abzüglich der Bruttoinvestitionen (Mittelverwendung) abzüglich des Nettozugangs an nichtproduzierten Vermögensgütern (Mittelverwendung) und zuzüglich Abschreibungen (Mittelaufkommen) ermittelt. Er kann auch

im Finanzierungskonto als Differenz aus den Transaktionen mit Forderungen insgesamt und den Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt (auch als transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen bezeichnet) ermittelt werden. Bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften besteht eine statistische Abweichung zwischen den anhand des Vermögensbildungskontos und des Finanzierungskontos berechneten Salden.

Die transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen werden als Differenz aus den gesamten Transaktionen mit Forderungen und den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten ermittelt, während die sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen aus den (gesamten) sonstigen Forderungsänderungen abzüglich der (gesamten) sonstigen Änderungen der Verbindlichkeiten berechnet werden.

Das finanzielle Reinvermögen wird als Differenz zwischen den gesamten Forderungen und den gesamten Verbindlichkeiten berechnet, während die finanziellen Reinvermögensänderungen der Summe aus transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen (Finanzierungssaldo aus dem Finanzierungskonto) und sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen entsprechen.

Reinvermögensänderungen werden als Veränderungen des Reinvermögens durch Sparen und Vermögenstransfers zuzüglich sonstiger finanzieller Reinvermögensänderungen und sonstiger Änderungen des Sachvermögens ermittelt.

Das Reinvermögen der privaten Haushalte entspricht der Summe aus Sachvermögen und finanziellem Reinvermögen der privaten Haushalte.

#### ABSCHNITT 4.3 UND 4.4

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen. Sie lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index der fiktiven Bestandsgrößen berechnen.  $N_t^M$  seien die transaktionsbedingten Veränderungen (Nettoabsatz) im Monat  $t$  und  $L_t$  der Bestand am Ende des Monats  $t$ . Der Index  $I_t$  der fiktiven Bestandsgrößen im Monat  $t$  ist definiert als:

$$k) \quad I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis dient Dezember 2008, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die 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 Komponentenzersetzung anhand des Programms X-12-ARIMA. Die Saisonbereinigung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel l) und m) lässt sich die Wachstumsrate  $a_t$  für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat t, mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$p) a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

<sup>4</sup> Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

$$q) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

#### TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

#### SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI) <sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S81). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

#### SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung anhand der Programme X-12-ARIMA oder – je nach Position – TRAMO-SEATS. Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen, den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen werden um signifikante arbeitstägliche Effekte bereinigt. Beim Warenhandel und Dienstleistungsverkehr werden bei der arbeitstäglichen Bereinigung auch die nationalen Feiertage berücksichtigt. Die Saisonbereinigung der genannten Posten erfolgt anhand dieser vorbereinigten Reihen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz beruht auf der Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Kalenderfaktoren) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

#### ABSCHNITT 7.3

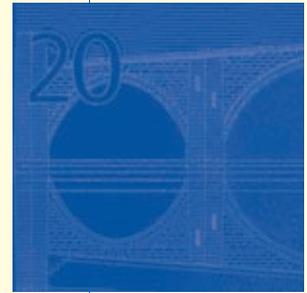
#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALS- UND JAHRESREIHEN

Die Jahreswachstumsrate für das Quartal  $t$  wird auf Basis der vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderung ( $F_t$ ) und des Bestands ( $L_t$ ) wie folgt berechnet:

$$r) a_t = \left( \prod_{i=t-3}^t \left( 1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Die Wachstumsrate für die jährlichen Reihen entspricht der Wachstumsrate im Schlussquartal des betreffenden Jahres.





## ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (<http://sdw.ecb.europa.eu>), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen können unter [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu) angefordert werden.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 8. Januar 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-WÄHRUNGSGEBIET IN EINER FESTEN ZUSAMMENSETZUNG

Aggregierte statistische Datenreihen für den Euroraum in einer festen Zusammensetzung lassen dessen tatsächliche Zusammensetzung im Referenzzeitraum der betreffenden Statistik unberücksichtigt. Beispielsweise werden die aggregierten Zeitreihen in allen Jahren für die 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-WÄHRUNGSGEBIET IN SEINER JEWEILIGEN ZUSAMMENSETZUNG

Aggregierte statistische Zeitreihen für den Euroraum in seiner jeweiligen Zusammensetzung berücksichtigen dessen tatsächliche Zusammensetzung im Referenzzeitraum der Statistik. Sie beziehen sich also für den Zeitraum bis Ende 2000 auf elf Euro-Länder, für den Zeitraum von 2001 bis Ende 2006 auf zwölf Euro-Länder und so fort. Bei diesem Ansatz umfasst jede einzelne statistische Zeitreihe die jeweilige Zusammensetzung des Euroraums.

Für den HVPI sowie die auf der Bilanz des MFI-Sektors basierenden Statistiken (die „monetären Statistiken“) werden Änderungsraten anhand von Kettenindizes erstellt, wobei die neue Zusammensetzung jeweils zum Zeitpunkt der Erweiterung eingeführt wird. Tritt also ein Land dem Euro-Währungsgebiet im Januar bei, so beziehen sich die den Kettenindizes zugrunde liegenden Faktoren auf die bis einschließlich Dezember des Vorjahres geltende Zusammensetzung des Euroraums und danach auf das erweiterte Eurogebiet. Weitere Einzelheiten zu den monetären Statistiken sind auf der Website der EZB 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 Verbindlichkeitskategorien 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 aufgedgliedert. 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 aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts entsprechend der Meldung an die Kommission gemäß Verordnung des Rates (EU) Nr. 679/2010. 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 Nettoverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnung (EG) Nr. 501/2004 und der Verordnung (EG) Nr. 222/2004 sowie von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

## AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitt 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)<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.cmf.org](http://www.cmf.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 Industrierzeugnisse 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 Industrierzeugnisse, die von Herstellern im Euro-Währungsgebiet gemäß Abschnitt B bis E der NACE Revision 2 direkt in ein Land außerhalb des Euroraums exportiert werden. Ausfuhren von Großhändlern sowie Re-Exporte werden nicht erfasst. Der Index bildet die Preise auf fob-Basis ab, berechnet in Euro an der Grenze des Euro-Währungsgebiets. Darin enthalten sind alle indirekten Steuern außer der Mehrwertsteuer und sonstigen abzugsfähigen Steuern. Die industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise sind nach industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007 verfügbar. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 11 in der Ausgabe des Monatsberichts vom Dezember 2008.

## WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen ausgewählter Handelspartner des

Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit diesen Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997, 1998 bis 2000, 2001 bis 2003, 2004 bis 2006 und 2007 bis 2009 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indikatoren am Ende eines jeden Dreijahreszeitraums auf Basis jedes dieser fünf Wägungsschemata verkettet werden. Die Basisperiode des sich daraus ergebenden EWK-Index ist das erste Quartal 1999. Die EWK-21-Gruppe der Handelspartner umfasst die elf nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. In der EWK-20-Gruppe ist Kroatien nicht enthalten. Zur EWK-40-Gruppe zählen die EWK-21-Gruppe sowie folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes (VPIs), der Erzeugerpreisindizes (EPIs), der BIP-Deflatoren sowie der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe (LSK/VG) und in der Gesamtwirtschaft (LSK/GW) berechnet. Mit den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe deflationierte effektive Wechselkurse sind nur für die EWK-20-Gruppe verfügbar.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich im entsprechenden methodischen Hinweis sowie im Occasional Paper Nr. 134 der EZB (M. Schmitz, M. De Clercq, M. Fidora, B. Lauro und C. Pinheiro, Revisiting the effective exchange rates of the euro, Juni 2012), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

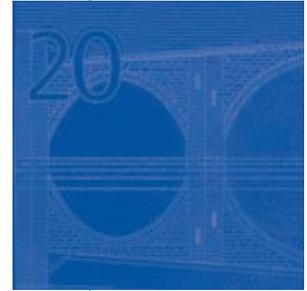
Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse. Der letzte festgestellte Wechselkurs der isländischen Krone (290,0 ISK je Euro) bezieht sich auf den 3. Dezember 2008.

## **ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS**

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt. 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 2010 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

#### **4. AUGUST 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Außerdem trifft er verschiedene Maßnahmen, um den erneuten Spannungen an einigen Finanzmärkten entgegenzuwirken. Insbesondere beschließt er, dass das Eurosystem ein zusätzliches liquiditätszuführendes längerfristiges Refinanzierungsgeschäft mit einer Laufzeit von rund sechs Monaten als Mengentender mit Vollzuteilung durchführen wird. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tendereverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 17. Januar 2012 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln.

#### **8. SEPTEMBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen.

#### **6. OKTOBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Des Weiteren verständigt sich der EZB-Rat auf die Einzelheiten zu den Refinanzierungsgeschäften in der Zeit von Oktober 2011 bis zum 10. Juli 2012. So beschließt er insbesondere, zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte durchzuführen, eines im Oktober 2011 mit einer Laufzeit von ungefähr 12 Monaten und ein weiteres im Dezember 2011 mit einer Laufzeit von rund 13 Monaten, und alle Refinanzierungsgeschäfte weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Ferner fasst der EZB-Rat den Beschluss, im November 2011 ein neues Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen einzuführen.

#### **3. NOVEMBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. November 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. November 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu senken.

#### **8. DEZEMBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. Dezember 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,00 % zu verringern. Er fasst ferner den Beschluss, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. Dezember 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,75 % bzw. 0,25 % zu senken. Außerdem beschließt er die Einführung weiterer Sondermaßnahmen, und zwar a) die Durchführung von zwei längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit einer Laufzeit von jeweils etwa drei Jahren, b) die Erhöhung der Verfügbarkeit von Sicherheiten, c) eine Absenkung des Mindestreservesatzes auf 1 % und

d) eine bis auf Weiteres gültige Aussetzung der am letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperioden durchgeführten Feinsteuerungsoperationen.

## **12. JANUAR 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

## **9. FEBRUAR 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Darüber hinaus genehmigt er für eine Reihe von Ländern spezifische nationale Zulassungskriterien und Risikokontrollmaßnahmen bezüglich der temporären Hereinnahme zusätzlicher Kreditforderungen als Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems.

## **8. MÄRZ, 4. APRIL UND 3. MAI 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

## **6. JUNI 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 15. Januar 2013 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

## **5. JULI 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Juli 2012 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,75 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. Juli 2012 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,50 % bzw. 0,00 % zu senken.

## **2. AUGUST 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.



#### **6. SEPTEMBER 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Modalitäten für die Durchführung von geldpolitischen Outright-Geschäften (Outright Monetary Transactions, OMTs) an den Sekundärmärkten für Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet fest.

#### **4. OKTOBER UND 8. NOVEMBER 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.

#### **6. DEZEMBER 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 9. Juli 2013 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

#### **10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 7. MÄRZ UND 4. APRIL 2013**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.

#### **2. MAI 2013**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. Mai 2013 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 8. Mai 2013 um 50 Basispunkte auf 1,00 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 8. Juli 2014 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

#### **6. JUNI, 4. JULI, 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**

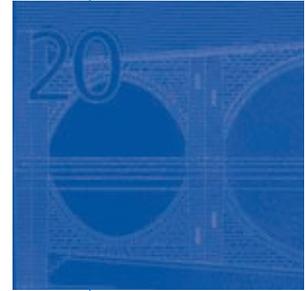
Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. November 2013 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 13. November 2013 um 25 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 UND 9. JANUAR 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

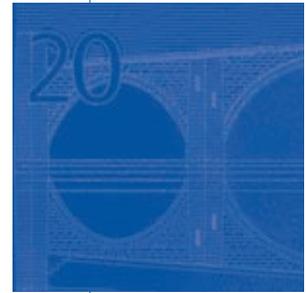
- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Die Europäische Zentralbank – Geschichte, Rolle und Aufgaben
- The international role of the euro
- Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet („Allgemeine Regelungen“)
- Die 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 Durchschnittzinssatz 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)**: Durchschnittzinssatz, 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:** Kommunikation einer Zentralbank über die Ausrichtung der Geldpolitik im Hinblick auf die künftige Entwicklung der Leitzinsen.

**Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung** (financial accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Finanzpositionen (Bestände oder Bilanzen), die finanziellen Transaktionen und die sonstigen Veränderungen der verschiedenen institutionellen Sektoren einer Volkswirtschaft nach Art der Forderung und Verbindlichkeit ausweist.

**Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)** (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße für die Verbraucherpreisentwicklung, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

**Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG)** (main refinancing operation – MRO): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

**Höchstbietungssatz** (maximum bid rate): Höchster Zinssatz, zu dem die Geschäftspartner bei liquiditätsabsorbierenden Geschäften über Zinstender Gebote abgeben können.

**Implizite Volatilität** (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis der Optionen auf diesen Wert sowie der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

**Index der Arbeitskosten pro Stunde** (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und –gehälter (in Form von Geld- und Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und beschäftigungsbezogene Steuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

**Index der Tarifverdienste** (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

**Industrielle Erzeugerpreise** (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

**Industrieproduktion** (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

**Inflation** (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. des Verbraucherpreisindex.

**Inflationsindexierte Staatsanleihen** (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

**Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds)** (investment funds (except money market funds)): Finanzinstitute, die beim Publikum beschaffte Gelder bündeln und in finanzielle und nichtfinanzielle Vermögenswerte investieren. Siehe auch MFIs.

**Kapitalbilanz** (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

**Kaufkraftparität** (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für die gleiche Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

**Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors** (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentlichen Haushalten und sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

**Kreditbedarf (öffentliche Haushalte/Staat)** (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte (Staat).

**Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs** (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

**Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG)** (longer-term refinancing operations – LTRO): Offenmarktgeschäft mit einer Laufzeit von mehr als einer Woche, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. Die regelmäßigen monatlichen Geschäfte haben eine Laufzeit von drei Monaten. Während der Finanzmarkturbulenzen, die im August 2007

begannen, wurden zusätzliche Geschäfte mit Laufzeiten von einer Mindestreserperiode bis zu 36 Monaten durchgeführt, wobei die Häufigkeit dieser Operationen variierte.

**Leistungsbilanz** (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Leitkurs** (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

**Leitzinsen der EZB** (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität.

**Liquiditätsabsorbierendes Geschäft** (liquidity-absorbing operation): Geschäft, durch welches das Eurosystem Liquidität abschöpft, um überschüssige Liquidität zu verringern oder eine Liquiditätsknappheit herbeizuführen. Diese Geschäfte können über die Begebung von Schuldverschreibungen oder mithilfe von Termineinlagen durchgeführt werden.

**Lohnstückkosten** (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als (reales) BIP je Erwerbstätigen) berechnet wird.

**M1**: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und bei Zentralstaaten (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

**M2**: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und bei Zentralstaaten umfasst.

**M3**: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

**Mengentender** (fixed rate tender): Tendersverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

**Mengentender mit Vollzuteilung** (fixed rate full-allotment tender procedure): Tendersverfahren, bei dem der Zinssatz von der Zentralbank vorab festgelegt wird (Festzins) und die Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, den sie zu diesem Zinssatz aufnehmen wollen. Dabei wissen sie im Voraus, dass alle ihre Gebote zugeteilt werden (Vollzuteilung).

**MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet** (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und des privaten Sektors) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstigen Dividendenwerten sowie Schuldverschreibungen).

**MFIs (monetäre Finanzinstitute)** (MFIs – monetary financial institutions): Finanzinstitute, die in ihrer Gesamtheit den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen a) das Eurosystem, b) ansässige Kreditinstitute im Sinne des Unionsrechts, c) alle anderen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren, sowie E-Geld-Institute, die in ihrer Hauptfunktion finanzielle Mittlertätigkeiten in Form der Ausgabe von E-Geld ausüben, und d) Geldmarktfonds, d. h. Investmentgesellschaften, die in kurzfristige und risikoarme Anlageformen investieren.

**MFI-Zinssätze** (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

**Mindestbietungssatz** (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem die Geschäftspartner bei liquiditätszuführenden Geschäften über Zinstender Gebote abgeben können.

**Mindestreservepflicht** (reserve requirement): Verpflichtung von Instituten, während einer Erfüllungsperiode Mindestreserven bei der Zentralbank zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens auf den Reservekonten innerhalb der Erfüllungsperiode.

**Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets** (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

**Offene Stellen** (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

**Offenmarktgeschäft** (open market operation): Auf Initiative der Zentralbank durchgeführtes Finanzmarktgeschäft. Zu den Offenmarktgeschäften zählen befristete Transaktionen, endgültige Käufe bzw. Verkäufe, Termineinlagen, die Begebung von Schuldverschreibungen und Devisenswapgeschäfte. Durch Offenmarktgeschäfte kann Liquidität zugeführt oder abgeschöpft werden.

**Öffentliche Haushalte (Staat)** (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilspektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbzzweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

**Preisstabilität** (price stability): Gemäß der Definition des EZB-Rats ein Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat hat außerdem deutlich gemacht, dass er in seinem Streben nach Preisstabilität darauf abzielt, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von unter, aber nahe 2 % beizubehalten.

**Referenzwert für das M3-Wachstum** (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die als mit dem Ziel der Preisstabilität auf mittlere Frist vereinbar gilt.

**Schuldenquote (öffentliche Haushalte/Staat)** (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten finanzpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Schuldenstand (öffentliche Haushalte/Staat)** (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Bargeld und Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den Teilssektoren des Staates.

**Schuldverschreibung** (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

**Sicherheiten** (collateral): Als Kreditrückzahlungsgarantie verpfändete bzw. anderweitig übertragene Vermögenswerte sowie im Rahmen von Rückkaufsvereinbarungen veräußerte Vermögenswerte. Für befristete Transaktionen des Eurosystems verwendete Sicherheiten müssen bestimmte Zulassungskriterien erfüllen.

**Spitzenrefinanzierungsfazilität** (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative von der NZB ihres Landes in Form einer befristeten Transaktion einen Übernachtskredit zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten. Der Zinssatz für im Rahmen der Spitzenrefinanzierungsfazilität gewährte Kredite bildet im Allgemeinen die Obergrenze des Tagesgeldsatzes.

**Struktureller Finanzierungssaldo** (structural fiscal balance): Tatsächlicher Finanzierungssaldo bereinigt um zyklische Faktoren (d. h. konjunkturbereinigter Saldo) und einmalige fiskalische Maßnahmen.

**Survey of Professional Forecasters (SPF)**: Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

**Überschussliquidität** (excess liquidity): Betrag, um den die Guthaben der Geschäftsbanken bei der Zentralbank den aggregierten Liquiditätsbedarf des Bankensystems, der sich aus Mindestreserve-Soll und autonomen Faktoren zusammensetzt, überschreiten.

**Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen** (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

**Umfrage zum Kreditgeschäft** (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage im Geschäft mit Unternehmen sowie privaten Haushalten gestellt.

**Umfragen der Europäischen Kommission** (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

**Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet** (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

**Verbriefung** (securitisation): Transaktion, bei der ein Vermögenswert oder ein Pool von Cashflow erzeugenden Vermögenswerten, bei denen es sich häufig um Buchkredite (Hypothekarkredite, Verbraucherkredite usw.) handelt, vom Originator (in der Regel einem Kreditinstitut) auf eine finanzielle Mantelkapitalgesellschaft (FMKG) übertragen wird. Die FMKG wandelt die Vermögenswerte dann in marktfähige Wertpapiere um, indem sie festverzinsliche Wertpapiere emittiert, deren Tilgungs- und Zinszahlungen durch den vom Forderungspool erzeugten Cashflow bedient werden.

**Vermögensbildungskonten** (capital accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Veränderung des Reinvermögens durch Sparen und Nettovermögenstransfers sowie die Sachvermögensbildung umfasst.

**Vermögensübertragungsbilanz** (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung)** (debt – financial accounts): Kredite an private Haushalte sowie Kredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern) nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, bewertet zu Marktpreisen am Periodenende.

**Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen** (insurance corporations and pension funds): finanzielle Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften, die in ihrer Hauptfunktion als Folge der Zusammenfassung von Versicherungsrisiken finanzielle Mittlertätigkeiten ausüben.

**Volatilität** (volatility): Schwankungsgrad einer Variablen.

**Währungsreserven** (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und die Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

**Wechselkursmechanismus II (WKM II)** (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

**Wertberichtigung** (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

**Wertpapieranlagen** (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen Gebietsfremder in Wertpapieren von Ansässigen im Euroraum (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

**Zahlungsbilanz** (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit der übrigen Welt über einen bestimmten Zeitraum.

**Zinsstrukturkurve** (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von hinreichend homogenen Schuldverschreibungen mit unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

**Zinstender** (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.









ISSN 1561-0292



9 771561 029007