



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

01 | 2014

02 | 2014

03 | 2014

04 | 2014

05 | 2014

06 | 2014

07 | 2014

08 | 2014

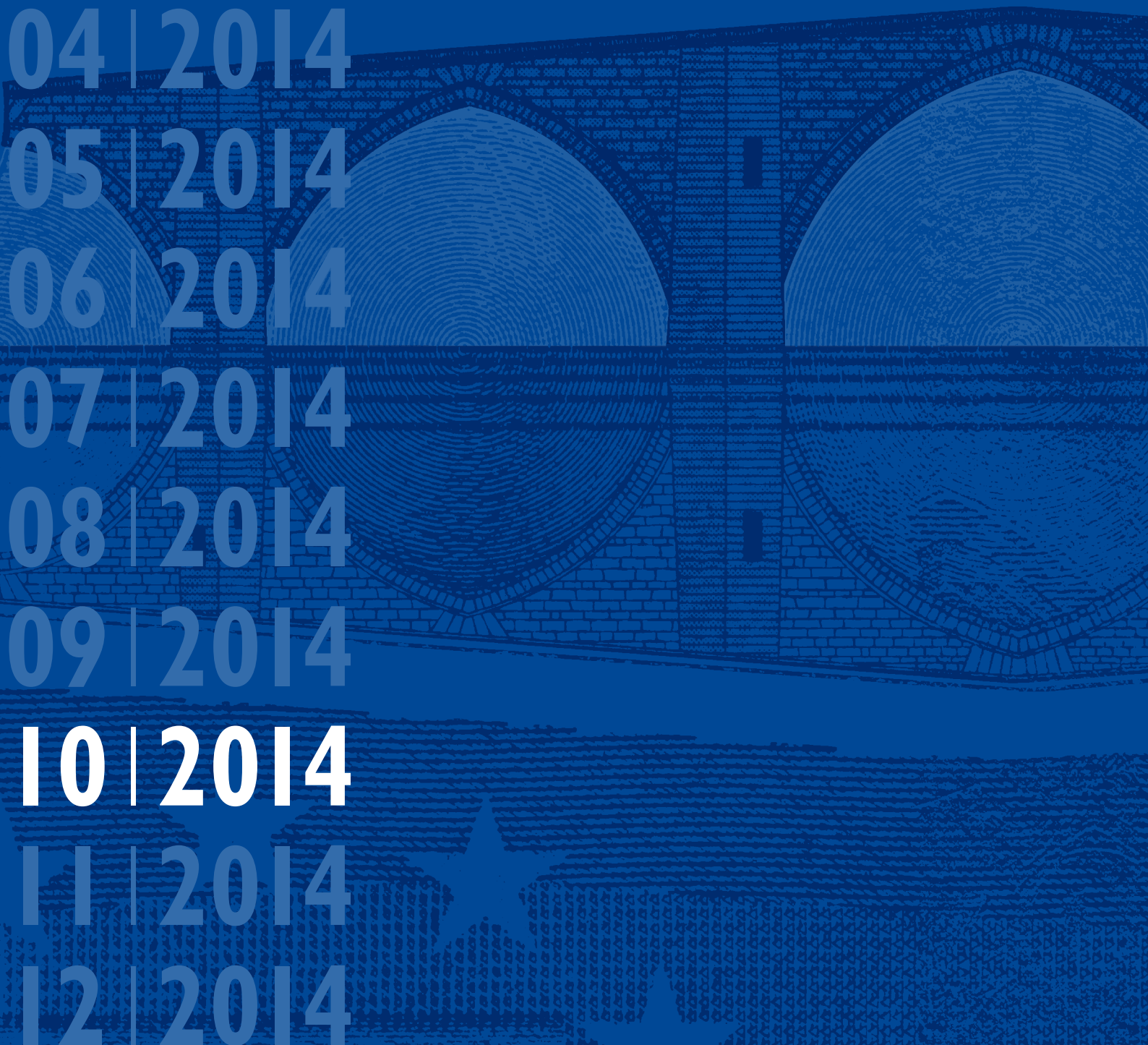
09 | 2014

**10 | 2014**

11 | 2014

12 | 2014

MONATSBERICHT  
OKTOBER





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



## MONATSBERICHT OKTOBER 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

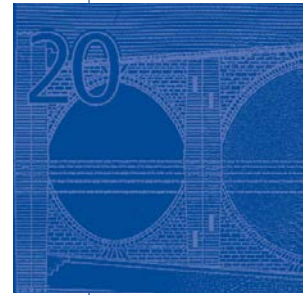
*Für die Erstellung dieses Monatsberichts ist das Direktorium der EZB verantwortlich. Die Übersetzungen werden von den nationalen Zentralbanken angefertigt und veröffentlicht (deutsche Fassung von der Deutschen Bundesbank, der Oesterreichischen Nationalbank und der Europäischen Zentralbank). In Zweifelsfällen 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 1. Oktober 2014.*

ISSN 1561-0292 (Druckversion)

ISSN 1725-2954 (Online-Version)



# INHALT

## EDITORIAL

5

## WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

- |   |   |    |
|---|---|----|
| 1 | Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets                        | 9  |
| 2 | Monetäre und finanzielle Entwicklung  | 16 |
|   | Kasten 1 Das gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäft vom September 2014 | 24 |
| 3 | Preise und Kosten   | 34 |
|   | Kasten 2 Entwicklung der Verbraucherpreise für Erdgas im Euro-Währungsgebiet    | 35 |
| 4 | Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt  | 43 |
|   | Kasten 3 Wie erklärt sich die jüngste Stimmungseintrübung in der Wirtschaft?    | 44 |

## AUFSÄTZE

- |  |  |    |
|--|--|----|
|  | Die Auswirkungen der Wirtschaftskrise auf die Arbeitsmärkte im Euro-Währungsgebiet | 53 |
|  | Zur Beurteilung der haushaltspolitischen Konsolidierung                            | 75 |

## STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

SI

## ANHANG

- |  |   |     |
|--|---|-----|
|  | Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems | I   |
|  | Publikationen der Europäischen Zentralbank            | VII |
|  | Glossar   | IX  |



## ABKÜRZUNGEN

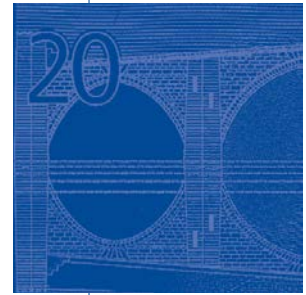
### LÄNDER

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

### SONSTIGE

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

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



## EDITORIAL

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse und im Einklang mit seiner Forward Guidance beschloss der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 2. Oktober 2014, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Im Nachgang zu den Beschlüssen vom 4. September 2014 legte der EZB-Rat zudem die wesentlichen operativen Modalitäten des Programms zum Ankauf von Asset-Backed Securities sowie des neuen Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen fest. Somit kann das Eurosystem im vierten Quartal 2014 mit dem Ankauf von gedeckten Schuldverschreibungen und Asset-Backed Securities (ABS) beginnen, wobei zunächst ab der zweiten Oktoberhälfte gedeckte Schuldverschreibungen erworben werden. Die beiden Programme werden mindestens über zwei Jahre laufen. Diese Ankäufe werden im Zusammenwirken mit den gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften, die bis Juni 2016 durchgeführt werden, erhebliche Auswirkungen auf die Bilanz des Eurosystems haben.

Durch die neuen Maßnahmen werden bestimmte Marktsegmente gestützt, die für die Finanzierung der Wirtschaft eine Schlüsselrolle spielen. Dadurch wird das Funktionieren des geldpolitischen Transmissionsmechanismus weiter verbessert, die Kreditvergabe an die Wirtschaft insgesamt wird erleichtert, und es kommt zu positiven Übertragungseffekten auf andere Märkte. In Anbetracht der insgesamt gedämpften Inflationsaussichten, der sich in jüngster Zeit abschwächenden Wachstumsdynamik im Euroraum und des weiterhin verhaltenen Geldmengen- und Kreditwachstums dürfte der Ankauf von Vermögenswerten durch das Eurosystem eine breiter angelegte geldpolitische Lockerung bewirken. Der Ankauf dürfte zudem die Forward Guidance des EZB-Rats im Hinblick auf die Leitzinsen der EZB bekräftigen und die Tatsache unterstreichen, dass zwischen wichtigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften beträchtliche und zunehmende Unterschiede in Bezug auf den geldpolitischen Zyklus bestehen.

Zusammen mit dem bereits bestehenden akkommodierenden geldpolitischen Kurs wird die entschlossene Umsetzung der neuen Maßnahmen die feste Verankerung der mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen unterstützen, im Einklang mit dem Ziel des EZB-Rats, die Preissteigerung unter, aber nahe 2 % zu halten. Indem alle Maßnahmen nach und nach auf die Wirtschaft durchwirken, werden sie dazu beitragen, dass die Inflationsraten auf ein Niveau zurückkehren, das näher am Inflationsziel des EZB-Rats liegt. Sollte es erforderlich werden, den Risiken einer zu lang anhaltenden Phase niedriger Inflation weiter entgegenzuwirken, so vertritt der EZB-Rat einstimmig die Absicht, innerhalb seines Mandats zusätzliche unkonventionelle Instrumente einzusetzen.

Was die wirtschaftliche Analyse anbelangt, so blieb das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Eurogebiets zwischen dem ersten und dem zweiten Jahresviertel 2014 unverändert, nachdem es zuvor über vier aufeinanderfolgende Quartale hinweg leicht angestiegen war. Die bis September verfügbaren Umfragedaten bestätigen zwar die Abschwächung der konjunkturellen Entwicklung im Euroraum, stehen jedoch weiterhin mit einer moderaten Zunahme der Wirtschaftstätigkeit im zweiten Halbjahr dieses Jahres im Einklang. Mit Blick auf 2015 bleiben die Perspektiven für eine mäßige Erholung im Euro-Währungsgebiet bestehen, aber die für diese Einschätzung relevanten Schlüsselfaktoren und -annahmen müssen genau beobachtet werden. Die Binnennachfrage dürfte durch die geldpolitischen Maßnahmen, die anhaltenden Verbesserungen der Finanzierungsbedingungen, die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und bei den Strukturereformen sowie die niedrigeren, das real verfügbare Einkommen stützenden Energiepreise begünstigt werden. Zudem wird die Exportnachfrage voraussichtlich von der globalen Erholung profitieren. Gedämpft werden dürfte die Erholung indes weiterhin durch die hohe Arbeitslosigkeit, beträchtliche ungenutzte Kapazitäten, die anhaltend rückläufige Kreditvergabe der Banken an den privaten Sektor und die notwendigen Bilanzanpassungen im öffentlichen wie auch im privaten Sektor.

Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Euro-Währungsgebiet sind nach wie vor abwärtsgerichtet. Insbesondere könnte die jüngste Abschwächung der konjunkturellen Dynamik im Euroraum zusammen mit den gestiegenen geopolitischen Risiken das Vertrauen und vor allem die private Investitionstätigkeit beeinträchtigen. Zudem stellt der unzureichende Fortschritt bei den Strukturreformen in Ländern des Eurogebiets ein wesentliches Abwärtsrisiko für den Wirtschaftsausblick dar.

Die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im September 2014 auf 0,3 % nach 0,4 % im August. Verglichen mit dem Vormonat spiegelt sich darin ein stärkerer Rückgang der Energiepreise und ein etwas geringerer Preisauftrieb bei den meisten anderen Komponenten des HVPI wider. Auf der Grundlage aktueller Informationen wird damit gerechnet, dass die jährliche HVPI-Inflation in den kommenden Monaten weiterhin auf einem niedrigen Niveau liegen und sich im Jahresverlauf 2015 und 2016 allmählich erhöhen wird.

Der EZB-Rat wird die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die mittelfristige Preisentwicklung weiterhin genau beobachten. In diesem Zusammenhang wird der EZB-Rat sein Augenmerk insbesondere auf die möglichen Auswirkungen der gedämpften Wachstumsdynamik, der geopolitischen Lage, der Wechselkursentwicklungen und der Transmission der geldpolitischen Maßnahmen legen.

Was die monetäre Analyse betrifft, so deuten die Daten für August 2014 nach wie vor auf eine verhaltene Grunddynamik des Wachstums der weit gefassten Geldmenge (M3) hin; so stieg die Jahreswachstumsrate von M3 – weiterhin gestützt durch ihre liquidesten Komponenten – moderat von 1,8 % im Juli auf 2,0 % im August. Das eng gefasste Geldmengenaggregat M1 weitete sich im August im Vorjahresvergleich um 5,8 % aus.

Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte jährliche Änderungsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften blieb im August mit -2,0 % (nach -2,2 % im Vormonat) im negativen Bereich. In den letzten Monaten haben sich die Nettotilgungen gegenüber den vor Jahresfrist verzeichneten historischen Höchstständen im Durchschnitt verringert. In der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften kommen nach wie vor deren verzögerte Reaktion auf den Konjunkturzyklus, das Kreditrisiko, die Kreditangebotsfaktoren sowie die anhaltenden Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor zum Ausdruck. Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Zwölfmonatsrate der Buchkreditvergabe an private Haushalte lag im August bei 0,5 % und ist damit seit Anfang 2013 weitgehend unverändert geblieben.

Vor dem Hintergrund des schwachen Kreditwachstums steht die EZB derzeit kurz vor der Fertigstellung der umfassenden Bewertung der Bankbilanzen, die für die Beseitigung der Kreditangebotsbeschränkungen von zentraler Bedeutung ist.

Die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Signale aus der monetären Analyse bestätigt die jüngsten Beschlüsse des EZB-Rats zur zusätzlichen Lockerung des akkommodierenden geldpolitischen Kurses und zur Unterstützung der Kreditvergabe an die Realwirtschaft.

Die Geldpolitik konzentriert sich auf die Gewährleistung der Preisstabilität auf mittlere Sicht, und ihr akkommodierender Kurs trägt dazu bei, die Konjunktur zu unterstützen. Zur Stärkung der Investitionstätigkeit, der Schaffung von Arbeitsplätzen und des Potenzialwachstums bedarf es jedoch eines entscheidenden Beitrags anderer Politikbereiche. Insbesondere im Bereich der Strukturreformen müssen der Gesetzgebungsprozess und die Umsetzung in einigen Ländern intensiviert

werden. Dies gilt für die Güter- und Arbeitsmärkte wie auch für Maßnahmen zur Verbesserung des Geschäftsumfelds für Unternehmen. Was die Finanzpolitik anbelangt, so sollten die Länder des Euroraums nicht hinter die bereits erzielten Fortschritte zurückfallen und die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts einhalten. Die Übersichten über die Haushaltsplanung für 2015, die die Regierungen unter Beachtung der entsprechenden länderspezifischen Empfehlungen jetzt vorlegen werden, sollten dies erkennen lassen. Der SWP sollte weiterhin als Anker des Vertrauens in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen fungieren, und die bestehende Flexibilität der Regeln sollte es den Regierungen ermöglichen, die aus größeren Strukturreformen resultierenden Haushaltsbelastungen zu berücksichtigen, die Nachfrage zu stärken und die finanzpolitischen Maßnahmen wachstumsfreundlicher auszugestalten. Eine vollständige und einheitliche Umsetzung des bestehenden finanzpolitischen Regelwerks und des Rahmens zur makroökonomischen Überwachung im Euro-Währungsgebiet ist von zentraler Bedeutung, um die hohen öffentlichen Schuldenquoten zu senken, das Potenzialwachstum zu steigern und die Widerstandsfähigkeit des Euroraums gegenüber Schocks zu erhöhen.

Der vorliegende Monatsbericht enthält zwei Aufsätze. Der erste Aufsatz befasst sich mit den Auswirkungen der Wirtschaftskrise auf die Arbeitsmärkte im Euro-Währungsgebiet. Im zweiten Aufsatz wird das Konzept der Konsolidierungsanstrengung erläutert, und es wird das Bewusstsein für konzeptionelle Fragen und Messprobleme im Zusammenhang mit deren Bewertung geschärft.





# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die weltwirtschaftliche Erholung schreitet allmählich voran, bleibt allerdings anfällig für Rückschläge, wobei sich die Unterschiede in der Wachstumsdynamik der einzelnen Regionen und Länder etwas vergrößern. Nach einem recht schwachen ersten Halbjahr dürfte die globale Konjunktur in den kommenden Quartalen anziehen. Maßgeblich hierfür sollten die akkommodierende Geldpolitik in den Industrieländern, die günstigen Finanzmarktbedingungen und eine weltweite Stimmungsaufhellung sein. Die mittelfristigen Wachstumsaussichten, insbesondere in den aufstrebenden Volkswirtschaften, werden jedoch durch erhöhte geopolitische Risiken, Bedenken hinsichtlich der Finanzstabilität und strukturelle Hindernisse getrübt. Die Inflation hat sich in jüngster Zeit weltweit abgeschwächt, während der Inflationsdruck aufgrund der langsam nachlassenden wirtschaftlichen Unterauslastung und fallender Rohstoffpreise begrenzt bleibt.

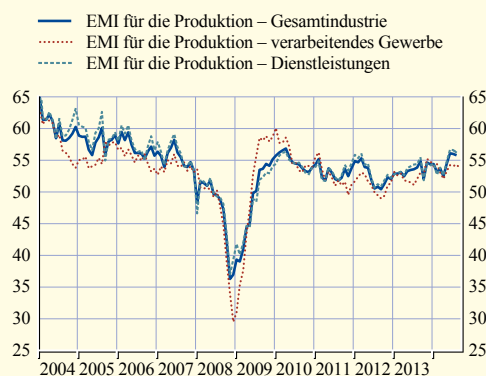
### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG UND WELTHANDEL

Die Weltwirtschaft befindet sich nach wie vor in einer graduellen, allerdings fragilen und ungleichmäßigen Erholungsphase. Nachdem im ersten Halbjahr 2014 eine leichte Abschwächung des globalen BIP-Wachstums verzeichnet wurde, wird nun für die zweite Jahreshälfte von einer Festigung ausgegangen. Die Industrieländer sollten zunehmend von der akkommodierenden Geldpolitik, einer verminderten Haushaltskonsolidierung und den Bilanzanpassungen im privaten Sektor profitieren. Dies wiederum dürfte die Auslandsnachfrage in den aufstrebenden Volkswirtschaften stützen, deren Wachstum nach wie vor durch strukturelle Hindernisse und geopolitische Unsicherheiten gebremst wird. Die weltwirtschaftlichen Folgen der Krise in der Ukraine halten sich zwar bislang in überschaubaren Grenzen, doch sind die damit verbundenen Risiken gestiegen. So könnten eine Eskalation des Konflikts und eine Verschärfung der Sanktionen über den Handelskanal, die Finanzmärkte und Vertrauenseffekte weitreichendere Auswirkungen auf das Weltwirtschaftswachstum haben.

Die aktuellen Stimmungsindikatoren deuten auf eine nachhaltige globale Wirtschaftsdynamik im dritten Quartal bei zunehmender Divergenz zwischen den einzelnen Ländern hin. Der globale

Abbildung 1 Globaler Einkaufsmanagerindex (EMI) ohne Euro-Währungsgebiet

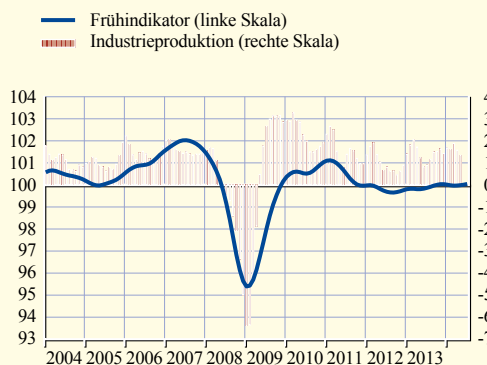
(saisonbereinigt; Monatswerte)



Quelle: Markit.

Abbildung 2 Frühindikator und Industrieproduktion

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



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

Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie (ohne Euro-Währungsgebiet) sank im August geringfügig auf 55,8 Punkte, hielt sich aber – getragen von einer soliden Entwicklung im Dienstleistungssektor – in etwa auf dem hohen Stand der Monate Juni und Juli. In der Länderbetrachtung zeichnete sich für die Vereinigten Staaten und das Vereinigte Königreich ein kräftiges Wachstum ab, während sich die Wirtschaftstätigkeit in Japan und führenden Schwellenländern (außer China) verhaltener zeigte. Unterdessen gab der aktuelle EMI für das globale verarbeitende Gewerbe (ohne Euro-Währungsgebiet) im September leicht nach, verharrte aber dennoch über den historischen Durchschnittswerten (siehe Abbildung 1). Die Produktion im verarbeitenden Gewerbe weltweit wurde im dritten Vierteljahr ungefähr so stark ausgeweitet wie im Vorquartal.

Was die nähere Zukunft betrifft, so fiel die EMI-Teilkomponente für den Auftragseingang im verarbeitenden Gewerbe im September nur leicht schwächer aus, sodass mit einer stabilen Nachfrage in diesem Sektor zu rechnen ist. Die Frühindikatoren der OECD, mit denen zyklische Wendepunkte vorhergesagt werden sollen, blieben indes im Juli den neunten Monat in Folge unverändert und deuten damit auf eine stabile positive Dynamik in den meisten führenden Volkswirtschaften der Welt hin (siehe Abbildung 2).

Das Wachstum des Welthandels, das sich im zweiten Quartal 2014 noch geringfügig ins Negative gedreht hatte, wies Anzeichen dafür auf, dass die Talsohle zu Beginn des dritten Vierteljahrs durchschritten wurde. Den Angaben des CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis zufolge stiegen die weltweiten Wareneinfuhren im Juli volumenmäßig um 0,3 % (im Dreimonatsvergleich). Dahinter verbargen sich eine robuste Handelsdynamik in den Industrieländern verbunden mit einer Zunahme der Handelsaktivitäten in den Schwellenländern, vor allem in Asien und Lateinamerika. Unterdessen war der globale EMI für die Auftragseingänge im Exportgeschäft des verarbeitenden Gewerbes im September unverändert; im Quartalsvergleich ergab sich indes im dritten Vierteljahr ein Anstieg, der ebenfalls auf eine kurzfristige Belebung des internationalen Handels schließen lässt. Insgesamt bleibt der Welthandel allerdings schwankungsanfällig und mit großer Unsicherheit behaftet; Grund hierfür sind unter anderem die geopolitischen Spannungen und die verhaltene Konjunktur in mehreren Regionen der Welt, was auf eine im weiteren Verlauf sehr schleppende Erholung des Welthandels hinweist.

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

## 1.2 INTERNATIONALE PREISENTWICKLUNG

Nachdem die Inflation im zweiten Quartal des laufenden Jahres weltweit angezogen hatte, kam es im Juli und August zu einer Abschwächung. So verlangsamte sich der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise in den OECD-Ländern geringfügig von 1,9 % im Juli auf 1,8 % im August, wofür in erster Linie ein deutlich niedrigerer Beitrag der Energiekomponente ausschlaggebend war. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet lag die jährliche VPI-Teuerungsrate im OECD-Raum im August den vierten Monat in Folge stabil bei 1,9 % (siehe Tabelle 1). Die Entwicklung der Verbraucherpreise schwächte sich in den meisten fortgeschrittenen wie auch aufstrebenden Volkswirtschaften ab. Mit Blick auf die Zukunft dürfte der Inflationsdruck angesichts der reichlich vorhandenen Kapazitätsreserven und der nachgebenden Rohstoffpreise begrenzt bleiben.

Tabelle I Preisentwicklung in ausgewählten Volkswirtschaften

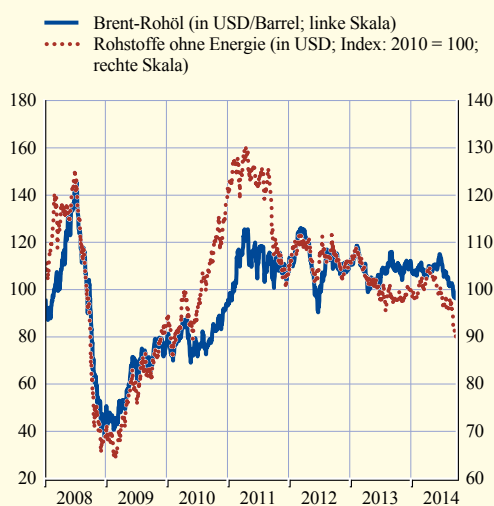
(Veränderung gegen Vorjahr in %)								
	2012	2013	2014					
			März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.
OECD	2,3	1,6	1,6	2,0	2,1	2,1	1,9	1,8
Vereinigte Staaten	2,1	1,5	1,5	2,0	2,1	2,1	2,0	1,7
Japan	0,0	0,4	1,6	3,4	3,7	3,6	3,4	3,3
Vereinigtes Königreich	2,8	2,6	1,6	1,8	1,5	1,9	1,6	1,5
China	2,6	2,6	2,4	1,8	2,5	2,3	2,3	2,0
Nachrichtlich:								
OECD, ohne Nahrungsmittel und Energie	1,8	1,6	1,7	2,0	1,9	1,9	1,9	1,9

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

Die Ölpreise, die einen wichtigen Bestimmungsfaktor der globalen Inflation darstellen, sind aufgrund einer guten Versorgungslage am Ölmarkt seit Anfang Juli rückläufig (siehe Abbildung 3). Am 1. Oktober 2014 kostete Rohöl der Sorte Brent 96 USD je Barrel und damit rund 11 % weniger als vor Jahresfrist. Die aktuelle Ölversorgung des Marktes ist vor dem Hintergrund der anhaltend schwachen Nachfrage als reichlich zu bezeichnen, und die Lagerbestände nehmen zu. Dementsprechend unterliegen die Ölnotierungen einem Abwärtsdruck. Trotz geopolitischer Spannungen in Russland, dem Irak und Libyen blieb die globale Ölförderung robust, da die Schieferölproduktion in den Vereinigten Staaten abermals ausgeweitet wurde und die Ölförderung in Libyen nach der Aufhebung einer jahrelangen Blockade der Exportterminals wieder zunahm. Was die Nachfrageseite betrifft, so senkte die Internationale Energieagentur ihre Prognosen für die weltweite Ölnachfrage in den Jahren 2014 und 2015, wofür insbesondere die schwächeren Annahmen für China und Europa verantwortlich waren. Was die weitere Entwicklung betrifft, so preisen die Marktteilnehmer mittelfristig leicht steigende Ölnotierungen ein (Futures auf Brent-Rohöl mit Liefertermin im Dezember 2015 werden zu 97 USD je Barrel gehandelt), da überwiegend erwartet wird, dass sich die geopolitischen Spannungen in wichtigen erdölproduzierenden Ländern künftig auf die Ausweitung der Lieferkapazitäten in diesen Staaten auswirken werden.

Die Preise für Rohstoffe ohne Energie gingen im vergangenen Monat ebenfalls zurück und liegen derzeit rund 6 % unter ihrem Niveau von Anfang September. Grund hierfür sind niedrigere Nahrungsmittel- und Metallnotierungen. Die Nahrungsmittelpreise haben sich überwiegend infolge der gesunkenen Getreidepreise erneut verringert, wobei die günstige Witterung das Angebot weiter steigen lässt. Auch die Metallnotierungen waren rückläufig, was vor allem mit Bedenken hinsichtlich eines nachlassenden Wirtschaftswachstums in China zusammenhing. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie liegt zurzeit etwa 8 % unter seinem Vorjahrsniveau.

Abbildung 3 Wichtige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen



Quellen: Bloomberg und HWWI.

### I.3 WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG IN AUSGEWÄHLTEN VOLKSWIRTSCHAFTEN

#### VEREINIGTE STAATEN

Die wirtschaftliche Erholung in den Vereinigten Staaten verläuft weiterhin erwartungsgemäß. Nach der witterungsbedingten Kontraktion im ersten Vierteljahr 2014 erholte sich die Konjunktur im Folgequartal kräftig. Der dritten Schätzung des Bureau of Economic Analysis zufolge erhöhte sich das reale BIP im zweiten Jahresviertel – nach einem Rückgang von 2,1 % (-0,5 % im Quartalsvergleich) im ersten Vierteljahr – auf Jahresrate hochgerechnet um 4,6 % (1,1 % im Quartalsvergleich) und damit stärker, als in der vorangegangenen Schätzung angenommen worden war (siehe Tabelle 2). Diese im zweiten Jahresviertel verzeichnete Expansion war hauptsächlich einer Umkehr der temporären Faktoren zu verdanken, die das Wachstum im Vorquartal noch belastet hatten (z. B. Lageraufbau und Exporte). Zudem gingen auch von den privaten Konsumausgaben und den privaten Anlageinvestitionen positive Wachstumsimpulse aus. Unterdessen leistete der Außenhandel einen negativen Beitrag zum BIP-Wachstum, der allerdings nicht so hoch ausfiel wie noch im ersten Quartal.

Die hochfrequenten Indikatoren lassen den Schluss zu, dass die Wirtschaft ihre Wachstumsdynamik auch im dritten Quartal dieses Jahres beibehalten hat. Die Aussichten für die Entwicklung des privaten Konsums sind positiv; sie resultieren aus einem kräftigen Anstieg des Pkw-Absatzes und der Einzelhandelsumsätze im August sowie einer Stimmungsaufhellung unter den Verbrauchern. Letztere war an dem von der University of Michigan errechneten Index abzulesen, der im September den höchsten Stand seit 14 Monaten erreichte. Die kurzfristigen Konjunkturperspektiven bleiben auch angesichts der vorteilhaften Entwicklung der Geschäftsklimaindikatoren günstig. So wies beispielsweise der Index des Institute for Supply Management (ISM) für das verarbeitende Gewerbe im August den besten Wert seit drei Jahren aus und jener für das nicht verarbeitende Gewerbe den höchsten Stand seit neun Jahren. Zugleich erholte sich der Index der National Federation of Independent Business (NFIB-Index), der die Stimmung kleiner Unternehmen abbildet, weiter. Die Daten zum Wohnimmobilienmarkt lassen überwiegend auf eine Wiederbelebung der Bautätigkeit – ausgehend von einem niedrigen Niveau – schließen, wenngleich die Hochfrequenzindikatoren eine gewisse Volatilität aufwiesen und sich der Anstieg der Hauspreise verlangsamte. Auf einen längeren Zeitraum gesehen dürfte die wirtschaftliche Erholung in den Vereinigten Staaten nachhaltiger werden; Unterstützung sollte dabei von weiteren Verbesserungen am Arbeits- und Wohnimmobilienmarkt, den akkommodierenden Finanzierungsbedingungen und den nachlassenden Belastungen im Zusammenhang mit der Bilanzsanierung der privaten Haushalte sowie der Finanzpolitik ausgehen.

Die jährliche am VPI gemessene Teuerung schwächte sich im August ab, sodass der im früheren Jahresverlauf beobachtete Anstieg zum Teil ausgeglichen wurde. Die am VPI-Gesamtindex gemessene Inflationsrate verlangsamte sich um 0,3 Prozentpunkte auf 1,7 %; ohne Nahrungsmittel und

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

(Veränderung in %)

	Jährliche Wachstumsraten					Vierteljährliche Wachstumsraten		
	2012	2013	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2
Vereinigte Staaten	2,3	2,2	3,1	1,9	2,6	0,9	-0,5	1,1
Japan	1,5	1,5	2,4	2,7	0,0	-0,1	1,5	-1,8
Vereinigtes Königreich	0,3	1,7	2,7	3,0	3,1	0,7	0,8	0,8
China	7,7	7,7	7,7	7,4	7,5	1,7	1,5	2,0

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

Energie gerechnet lag die entsprechende Rate ebenfalls bei 1,7 % und ist damit seit Juli um 0,2 Prozentpunkte zurückgegangen. Diese Entwicklung wurde zwar auch durch den dämpfenden Einfluss des starken Energiekostenrückgangs bestimmt, doch zeigte sich die im Berichtsmonat verbuchte Inflationsabschwächung auf breiter Front über alle wichtigen Indexkomponenten hinweg. Die Nahrungsmittelpreise bewegten sich allerdings weiter aufwärts. Mit Blick auf die Zukunft dürfte die Inflation nur allmählich zunehmen, da die Unterauslastung am Arbeitsmarkt und das verhaltene Lohnwachstum den Preisauftrieb in Grenzen halten sollten.

Vor dem Hintergrund der allgemein freundlicheren Konjunkturaussichten kündigte der Offenmarktausschuss der Federal Reserve am 17. September 2014 an, die monatlichen Wertpapierkäufe um weitere 10 Mrd USD zu drosseln und nur mehr Titel im Umfang von 15 Mrd USD zu erwerben. Der Offenmarktausschuss bekräftigte zudem erneut, dass es gerechtfertigt sein dürfte, den Zinssatz für Tagesgeld auch nach dem Auslaufen des Wertpapierankaufsprogramms noch für geraume Zeit im aktuellen Zielkorridor zu belassen. Der Ausschuss geht davon aus, dass er auf seiner nächsten Sitzung im Oktober beschließen wird, das laufende Wertpapierankaufsprogramm einzustellen, sofern die eingehenden Daten weiterhin im Großen und Ganzen seinen Erwartungen entsprechen.

## JAPAN

In Japan hat die zweite vorläufige Datenveröffentlichung zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das zweite Quartal 2014 bestätigt, dass die Wirtschaft infolge der Mehrwertsteueranhebung im April und der ins erste Jahresviertel vorgezogenen Ausgaben stark geschrumpft ist; dadurch wurden zuvor erzielte Wachstumssteigerungen mehr als aufgezehrt. Das reale BIP ging saisonbereinigt um 1,8 % gegenüber dem Vorquartal zurück, nachdem es sich im vorangegangenen Dreimonatszeitraum um 1,5 % ausgeweitet hatte. Die im Vergleich zur ersten Schätzung vorgenommene Abwärtskorrektur ist in erster Linie durch einen geringeren Wachstumsimpuls der Inlandsnachfrage (ohne Vorratsveränderungen), d. h. der privaten Investitionen außerhalb des Wohnungsbaus, bedingt. Dies wurde nur teilweise durch einen höheren Beitrag der Vorratsveränderungen kompensiert.

Nachdem die Ergebnisse für das zweite Jahresviertel 2014 verhalten ausgefallen sind, deuten die jüngsten monatlichen Indikatoren nun auf eine leicht gedämpfte konjunkturelle Erholung hin. Die privaten Konsumausgaben und die Industrieproduktion blieben im Juli und August insgesamt schwach und lagen unterhalb des zu Jahresbeginn verzeichneten Niveaus. Die meisten Indikatoren lassen überdies eine gewisse Eintrübung des Geschäftsklimas erkennen. So ging der EMI-Teilindex für das verarbeitende Gewerbe geringfügig von 52,2 Punkten im August auf 51,7 Zähler im September zurück. Zugleich wies die von der Bank von Japan durchgeführte TANKAN-Umfrage zwar auf eine leichte Zunahme des Vertrauens bei Großunternehmen des verarbeitenden Gewerbes hin, jedoch auf geringeres Vertrauen bei großen Firmen außerhalb des verarbeitenden Gewerbes sowie bei kleinen und mittleren Unternehmen. Nach Angaben der Bank von Japan sanken die realen Warenausfuhren im August geringfügig (-0,4 % zum Vormonat), wodurch der im Juli beobachtete Anstieg zum Teil wieder aufgewogen wurde. Auch die realen Warenimporte waren rückläufig, und zwar den zweiten Monat in Folge.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so gab die Inflation – nachdem sie im April und Mai im Zuge der Mehrwertsteuererhöhung sprunghaft gestiegen war – erneut nach. Die am VPI gemessene jährliche Preissteigerungsrate verringerte sich leicht von 3,4 % im Juli auf 3,3 % im August, was bis zu einem gewissen Grad einen rückläufigen positiven Beitrag der Energiepreise widerspiegelt. Die jährliche VPI-Teuerungsrate ohne Nahrungsmittel und Energie lag im August wie schon zuvor bei 2,3 %.



Auf ihrer letzten geldpolitischen Sitzung am 4. September 2014 beschloss die Bank von Japan, unverändert an ihren wichtigsten geldpolitischen Vorgaben festzuhalten.

#### **VEREINIGTES KÖNIGREICH**

Im Vereinigten Königreich wird sich die anhaltend schwungvolle Wirtschaftsentwicklung in der ersten Jahreshälfte 2014 den Erwartungen nach auch im dritten Quartal fortsetzen. Der zweiten Schätzung zufolge beschleunigte sich das reale BIP-Wachstum im Quartalsvergleich leicht von 0,7 % im ersten Quartal auf 0,9 % im zweiten Jahresviertel. Triebfeder des Wachstums war die Inlandsnachfrage, insbesondere die privaten Konsumausgaben und Investitionen. Die Lage am Arbeitsmarkt verbesserte sich weiter; so sank die Arbeitslosenquote in den drei Monaten bis Juli auf 6,2 % und damit auf den tiefsten Stand seit fünf Jahren. Umfragen zum Wirtschaftswachstum im dritten Vierteljahr 2014 bestätigen die anhaltende Dynamik des BIP-Wachstums, das in allen Sektoren, hauptsächlich aber in der Dienstleistungsbranche, robust ausfallen dürfte. Dennoch deuten Befragungen zu den Geschäftserwartungen darauf hin, dass sich das Wachstum im Schlussquartal des Jahres verlangsamen könnte. Dabei stellen die notwendigen Bilanzsanierungen im privaten und im öffentlichen Sektor sowie die schwache Auslandsnachfrage die größten Abwärtsrisiken für die Konjunktur dar.

Die jährliche VPI-Teuerungsrate gab im August weiter auf 1,5 % nach und lag somit 0,3 Prozentpunkte unterhalb der Inflationsprognose der Bank of England für das dritte Quartal 2014 (siehe Inflation Report, August 2014). Die Änderungsrate der Verbraucherpreise ohne Nahrungsmittel und Energie kletterte im August geringfügig auf 1,9 %, verglichen mit 1,8 % im Vormonat. Insgesamt dürfte der Inflationsdruck aufgrund des moderaten Lohnwachstums und der Auswirkungen der Aufwertung des Pfund Sterling gemäßigt bleiben.

Auf seiner Sitzung am 4. September 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 hat das Wachstum vor dem Hintergrund der sich eintrübenden Lage am Wohnimmobilienmarkt offenbar an Schwung verloren. Die seit Anfang des Jahres merklich rückläufigen Wohnungsbauinvestitionen waren den schleppenden Wohnimmobilienverkäufen zuzuschreiben. Grund hierfür war, dass die Konsumenten mit einem weiteren Rückgang der Preise für Wohneigentum rechneten, da die Bauträger bestrebt waren, ihren umfangreichen Bestand an Häusern zu verringern. Dennoch scheinen die soliden staatlichen Infrastrukturausgaben ein noch stärkeres Absinken der Investitionen verhindert zu haben, und auch die Einzelhandelsumsätze blieben robust. Die Wirtschaft profitierte zudem von den lebhaften Ausfuhren, besonders in die asiatischen Schwellenländer, die Vereinigten Staaten und das Eurogebiet, und in der Handelsbilanz wurden im Juli und August Überschüsse in Rekordhöhe verbucht. Die Behörden bekräftigten erneut, dass China einen Wachstumspfad mit geringeren, aber nachhaltigeren Zuwachsraten eingeschlagen habe und die Wachstumsaussichten dementsprechend angepasst werden sollten; damit dämpften sie die Hoffnung der Marktteilnehmer auf weitere Konjunkturmaßnahmen.

Der Inflationsdruck ist nach wie vor verhalten; so bewegt sich die jährliche VPI-Inflationsrate weiterhin um einen Wert von 2 %, während der Preisauftrieb auf der Erzeugerebene seit zweieinhalb Jahren im negativen Bereich liegt. Das Wachstum der (Buch-)Kreditvergabe tendierte nach unten, was im Einklang mit einer strikteren makroprudenziellen Aufsicht und einer Beschränkung der Interbankengeschäfte steht. Dennoch steigt der Verschuldungsgrad weiter an.

#### I.4 WECHSELKURSE

Im vergangenen Monat verlor der Euro gegenüber den Währungen der meisten Haupthandelspartner des Euro-Währungsgebiets an Wert. Am 1. Oktober 2014 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euroraums, 1,8 % unter seinem Niveau von Anfang September und 3,1 % unter seinem vor Jahresfrist verzeichneten Stand (siehe Abbildung 4 und Tabelle 3). Ausschlaggebend für die Wechselkursbewegungen waren vor allem die Entwicklung der Erwartungen hinsichtlich der künftigen Ausrichtung der Geldpolitik sowie die veränderten Einschätzungen der Marktteilnehmer bezüglich der Konjunkturaussichten im Eurogebiet im Vergleich zu anderen führenden Volkswirtschaften.

Was die bilateralen Wechselkurse anbelangt, so schwächte sich die Gemeinschaftswährung seit Anfang September gegenüber dem US-Dollar und dem Pfund Sterling deutlich ab (um 4,0 % bzw. 1,5 %), zog aber zum japanischen Yen um 1,1 % an. Im Verhältnis zu den Währungen der großen Schwellenländer wertete sie im Berichtszeitraum ebenfalls insgesamt ab. Unterdessen entwickelte sich der Wechselkurs des Euro in Relation zu den Währungen anderer EU-Mitgliedstaaten im letzten Monat uneinheitlich, wobei die Veränderungen allerdings nur gering waren. Sie reichten von Kursverlusten in Höhe von 0,9 % gegenüber der tschechischen Krone bis hin zu Kursgewinnen von 0,4 % zur kroatischen Kuna. Der litauische Litas und die dänische Krone, die am WKM II teilnehmen, blieben gegenüber dem Euro weitgehend stabil und wurden zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt.

Abbildung 4 Nominaler effektiver Wechselkurs des Euro

(Tageswerte; Index: Q1 1999 = 100)



Quelle: EZB.

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

Tabelle 3 Entwicklung des Euro-Wechselkurses

(Tageswerte; Währungseinheiten je Euro; Veränderung in %)

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

Quelle: EZB.

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

## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Das Jahreswachstum der Geldmenge M3 setzte seine Erholung im August 2014 fort. Gleichwohl deuten die monetären Daten auf eine nach wie vor schwache Grunddynamik des Geldmengen- und des Kreditwachstums hin. Zurückzuführen war der jährliche Zuwachs des weit gefassten Geldmengenaggregats vor allem auf die Präferenz der geldhaltenden Sektoren für liquide Anlagen, insbesondere täglich fällige Einlagen. Aufseiten der Gegenposten wurde die Geldschöpfung in den letzten Monaten nach wie vor durch die Netto-Auslandsforderungen gestützt, wobei die Dynamik allerdings abnimmt; zugleich lässt die dämpfende Wirkung der rückläufigen Kreditvergabe nach. Gestützt wurde das M3-Wachstum auch weiterhin durch den Abbau längerfristiger finanzieller Verbindlichkeiten. Mit der langsameren Kontraktion der MFI-Kredite an den privaten Sektor im Berichtsmonat bestätigten sich frühere Hinweise aus der Zeit um das zweite Jahresquartal, die auf eine Trendwende bei der Kreditentwicklung hingedeutet hatten.

#### WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 verzeichnete im August ihren vierten monatlichen Anstieg in Folge. Sie erhöhte sich auf 2,0 %, verglichen mit 1,8 % im Juli und 1,6 % im Juni (siehe Abbildung 5). Trotz dieser Beschleunigung blieb die Grunddynamik des weit gefassten Geldmengenaggregats schwach; dessen jährlicher Zuwachs war vor allem auf die Präferenz der geldhaltenden Sektoren für liquide Anlagen, insbesondere täglich fällige Einlagen, zurückzuführen.

Die Analyse der Komponenten zeigt, dass die monatlichen M3-Zuflüsse vollumfänglich der Zunahme des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 zuzuschreiben waren. Den Ausschlag hierfür schien die Präferenz (insbesondere der privaten Haushalte) für die Haltung liquider Aktiva zu geben, die im Wesentlichen durch das sehr niedrige Zinsniveau motiviert war.

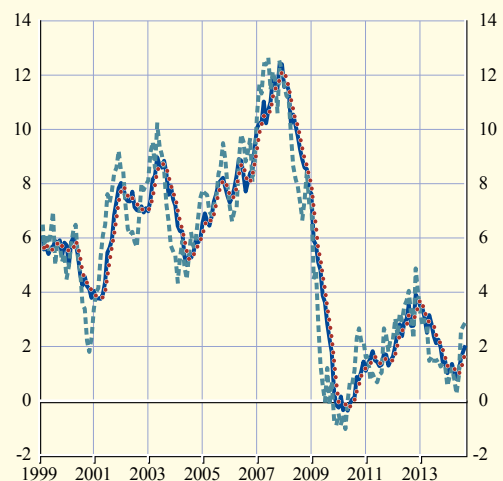
Bei den Gegenposten begünstigte der Aufbau von Forderungen gegenüber dem Ausland in den letzten Monaten weiterhin die Geldschöpfung, die aber an Bedeutung verlor; so kam es bei den Netto-Auslandsforderungen erstmals seit Februar 2013 per saldo zu einem monatlichen Abfluss. Die dämpfende Wirkung des Kreditrückgangs auf das Geldmengenwachstum lässt nach. Hierdurch bestätigen sich frühere Anzeichen, die eine Trendwende bei der Kreditentwicklung um das zweite Quartal 2014 andeuteten.

Gestützt wird das Wachstum der weit gefassten Geldmenge auch weiterhin durch den Abbau längerfristiger finanzieller Verbindlichkeiten. Die erneut rückläufigen längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) spiegelten sowohl den weiter nachlassenden Refinanzierungsbedarf der MFIs als auch die durch die aktuellen Regulierungsvorschriften

Abbildung 5 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)

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



Quelle: EZB.

stimulierte Substitution marktbasierter Fremdfinanzierungsmittel durch einlagenbasierte Finanzierungsmittel wider.

Der Rückgang der wichtigsten Aktiva der MFIs hatte sich bereits seit Anfang 2014 verlangsamt und ist in den jüngsten Monaten zum Stillstand gekommen. In den drei Monaten bis August nahmen diese Aktiva um 17 Mrd € zu (nachdem sie in den drei Monaten bis Juli um 8 Mrd € zurückgegangen waren). Es gibt Anzeichen für ein Abklingen des allgemeinen Trends zum Fremdkapitalabbau im Euroraum. Die MFIs in den finanziell soliden Ländern haben begonnen, ihre wichtigsten Aktiva wieder auszuweiten, während sich der Rückgang in den Ländern mit finanziellen Schwierigkeiten weiter fortsetzte, wenn auch in gemäßigerem Tempo.

### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die jährliche Zuwachsrate von M1 stieg im August auf 5,8 % nach 5,6 % im Vormonat (siehe Tabelle 4). Dabei wurden sowohl bei den täglich fälligen Einlagen als auch beim Bargeldumlauf Zuflüsse registriert. Da die Renditen anderer risikoloser Vermögenswerte ebenfalls niedrig sind, sind die Opportunitätskosten für die Haltung täglich fälliger Einlagen gering. Im robusten Jahreswachstum der Geldmenge M1 bestätigt sich somit die nach wie vor hohe Liquiditätspräferenz des geldhaltenden Sektors vor dem Hintergrund des ausgeprägten Niedrigzinsumfelds.

Daher blieb die Zwölfmonatsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2 - M1) negativ. Im August erhöhte sie sich verglichen mit dem Vormonat marginal auf -1,7 %. Ursächlich war eine leichte Beschleunigung des Jahreswachstums der kurzfristigen Spareinlagen (Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten) auf 0,3 % im August nach 0,2 % im Juli. Unterdessen blieb die Vorjahrsrate der kurzfristigen Termineinlagen (Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) im Referenzmonat stabil bei -4,2 %. Angesichts der allgemein sehr niedrigen Zinsen und der verbesserten Refinanzierungssituation der Banken scheinen diese Einlagen-

**Tabelle 4 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen**

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Juli	2014 Aug.
<b>M1</b>	<b>56,2</b>	<b>6,9</b>	<b>6,4</b>	<b>6,0</b>	<b>5,2</b>	<b>5,6</b>	<b>5,8</b>
Bargeldumlauf	9,4	2,6	4,1	6,0	5,6	5,6	5,8
Täglich fällige Einlagen	46,8	7,8	6,9	6,0	5,2	5,6	5,8
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	37,7	0,3	-1,2	-2,4	-2,1	-1,8	-1,7
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	16,5	-5,0	-6,3	-6,8	-5,4	-4,2	-4,2
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	21,2	5,0	3,3	1,4	0,7	0,2	0,3
<b>M2</b>	<b>93,9</b>	<b>4,0</b>	<b>3,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	6,1	-17,2	-17,1	-13,1	-12,5	-6,8	-6,4
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>
<b>Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet</b>		<b>-0,5</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,8</b>
Kredite an öffentliche Haushalte		2,0	0,1	-0,2	-1,3	-1,8	-1,2
Buchkredite an öffentliche Haushalte		-6,0	-6,7	-4,0	-2,6	-1,1	-0,7
Kredite an den privaten Sektor		-1,2	-1,6	-2,3	-2,5	-1,9	-1,9
Buchkredite an den privaten Sektor		-1,9	-2,2	-2,3	-1,9	-1,6	-1,5
Buchkredite an den privaten Sektor (um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt) <sup>2)</sup>		-1,4	-1,8	-2,0	-1,5	-1,0	-0,9
<b>Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)</b>		<b>-4,2</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,4</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.

kategorien womöglich weniger attraktiv, da ihre Rendite nicht ausreicht, um die Anleger für die geringere Liquidität im Vergleich zu täglich fälligen Einlagen zu entschädigen.

Die Jahresänderungsrate der marktfähigen Finanzinstrumente (M3 - M2) lag zwar immer noch deutlich im negativen Bereich, nahm aber weiter von -6,8 % im Vormonat auf -6,4 % im August zu. Dahinter verbarg sich hauptsächlich ein moderater Mittelabfluss, der schwerpunktmäßig die Geldmarktfondsanteile betraf. Während die Vorjahrsrate der Geldmarktfondsanteile sank, stieg die entsprechende Rate bei den Repogeschäften sprunghaft an. Die Zwölfmonatsrate der kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen ging erneut zurück, allerdings etwas langsamer als zuvor. Angesichts der aktuell sehr geringen Verzinsung von Geldmarktinstrumenten ist es für Geldmarktfonds äußerst schwer, eine attraktive Rendite zu bieten, vor allem im Vergleich zu täglich fälligen Einlagen. Ungeachtet eines monatlichen Zuflusses spiegelt sich im anhaltenden Rückgang der kurzfristigen Schuldverschreibungen (insbesondere jener, die Privatkunden angeboten werden) die durch die aktuellen Regulierungsvorschriften stimulierte Verschiebung zugunsten der einlagenbasierten Refinanzierung wider.

Die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen erhöhte sich im August auf 2,4 % nach 2,1 % im Juli. Diese Einlagen umfassen auch Repogeschäfte und stellen die größte Komponente von M3 dar, für die eine zeitnahe sektorale Aufschlüsselung vorliegt. Maßgeblich für den Anstieg waren die Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, in deren Dynamik sich die Liquiditätspräferenz im aktuellen Niedrigzinsumfeld niederschlägt. Die Zwölfmonatsrate der Einlagen im Bestand der privaten Haushalte nahm von 1,8 % im Juli auf 2,0 % im August zu. Die jährliche Wachstumsrate der Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, die sich seit Anfang 2013 auf stabilem Niveau hält, erhöhte sich im August auf 6,0 % nach 5,9 % im Vormonat. Mehr noch als die Tatsache, dass die Unternehmen vor dem Hintergrund des eingeschränkten Zugangs zu Bankkrediten ihre Liquiditätssituation verbessern müssen, dürfte in dem robusten Wachstum der M3-Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften möglicherweise auch zum Ausdruck kommen, dass die Unternehmen im Euro-Währungsgebiet zur Schöpfung von Innenfinanzierungsmitteln in der Lage sind. Darüber hinaus war auch bei den Einlagen der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen ein kräftiges Jahreswachstum von 5,7 % im August (nach 3,5 % im Juli) zu verzeichnen, worin sich die bereits erwähnte Expansion der Repogeschäfte niederschlug. Demgegenüber ging die Jahreswachstumsrate der Einlagen der sonstigen Finanzinstitute (SFIs) weiter zurück, wenn auch in gemäßigerem Tempo.

#### **HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3**

Die Zwölfmonatsrate der MFI-Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euroraum fiel im August mit -1,8 % nach -1,9 % im Vormonat weniger negativ aus (siehe Tabelle 4). Darin spiegelte sich ein Anstieg der Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte (von -1,8 % im Vormonat auf -1,2 % im August) sowie eine unverändert rückläufige Kreditgewährung an den privaten Sektor (-1,9 %) wider.

Die im August nicht mehr so stark schrumpfende Kreditvergabe an den öffentlichen Sektor hing vor allem damit zusammen, dass die MFIs im Eurogebiet im Berichtsmonat per saldo Staatspapiere ankauften. Die jährliche Wachstumsrate der von MFIs gehaltenen staatlichen Schuldverschreibungen erhöhte sich von -2,1 % im Juli 2014 auf -1,4 % im August.

Die um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Zwölfmonatsrate der MFI-Buchkreditvergabe an den privaten Sektor nahm den fünften Monat in Folge zu und belief sich im August auf -0,9 %



(siehe Tabelle 5). Im Vormonatsvergleich kam es aufgrund monatlicher Nettotilgungen von Buchkrediten an Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen zu einem geringfügigen Abfluss.

Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte jährliche Änderungsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften stieg im Berichtsmonat auf -2,0 % nach -2,2 % im Juli und einem Tiefstand von -3,2 % im Februar. Die entsprechend bereinigte Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an private Haushalte blieb im August unverändert bei 0,5 %.

Bei den Buchkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bestätigen die jüngsten Daten frühere Anzeichen für eine Trendwende der Kreditentwicklung um das zweite Quartal 2014. Eine solche Trendumkehr stünde im Einklang mit den historischen Vor- und Nachlaufeigenschaften der sektoralen Buchkreditvergabe der MFIs gegenüber dem Konjunkturverlauf. Weitere Unterstützung dürfte die Trendwende in der Kreditdynamik durch die erwartete Verbesserung der Kreditangebotsbedingungen und die steigende Nachfrage erhalten, wie der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken im Euroraum vom Juli 2014 zu entnehmen ist.

Die Zwölfmonatsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) belief sich im August wie bereits im Vormonat auf -3,4 %, wobei es zu einem monatlichen Abfluss von 13 Mrd € kam. Die Bestände des geldhaltenden Sektors an längerfristigen MFI-Schuldverschreibungen verringerten sich im Berichtsmonat wie bereits im Juli abermals um 11 Mrd €, weil die Nettoemissionen weiterhin rückläufig waren. Da sich die Marktbedingungen für die Begebung von MFI-Schuldverschreibungen verbessert haben (abzulesen an dem erneut geringeren Abstand zwischen den Renditen unbesicherter Bankanleihen und den Swapsätzen), dürfte diese Entwicklung sowohl den anhaltenden Fremdkapitalabbau in den Bilanzen angeschlagener Staaten als auch die Aussichten auf eine längerfristige Zentralbankrefinanzierung über die im Juni 2014 angekündigten gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (GLRGs) widerspiegeln.

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

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Juli	2014 Aug.
<b>Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</b>	<b>41,1</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,2</b>
<i>Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt<sup>2)</sup></i>	-	-2,8	-2,9	-3,0	-2,7	-2,2	-2,0
Bis zu 1 Jahr	24,5	-3,7	-4,1	-4,8	-4,6	-2,4	-2,1
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	17,0	-5,7	-5,3	-5,3	-4,0	-3,6	-3,5
Mehr als 5 Jahre	58,5	-3,1	-2,9	-1,5	-1,5	-1,9	-1,8
<b>Private Haushalte<sup>3)</sup></b>	<b>49,8</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>
<i>Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt<sup>2)</sup></i>	-	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5
Konsumentenkredite <sup>4)</sup>	10,9	-2,7	-3,0	-2,7	-2,0	-1,6	-1,6
Wohnungsbaukredite <sup>4)</sup>	74,0	0,8	0,9	0,6	0,2	-0,1	0,0
Sonstige Kredite	15,1	-1,2	-1,5	-1,7	-1,7	-1,4	-1,7
<b>Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen</b>	<b>0,9</b>	<b>12,8</b>	<b>10,9</b>	<b>9,5</b>	<b>5,0</b>	<b>7,1</b>	<b>0,2</b>
<b>Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute</b>	<b>8,2</b>	<b>-5,8</b>	<b>-9,1</b>	<b>-11,3</b>	<b>-7,5</b>	<b>-4,9</b>	<b>-4,0</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.

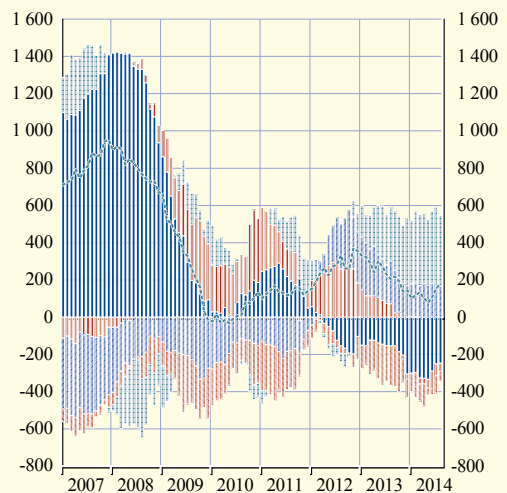
Im August nahmen die Nettoforderungen der MFIs im Euroraum an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets erstmals seit Februar 2013 wieder ab (um 13 Mrd €). In den 12 Monaten bis August stiegen sie um 381 Mrd €, worin Leistungsbilanzüberschüsse sowie ein reges Interesse internationaler Investoren an Wertpapieren des Euro-Währungsgebiets ihren Niederschlag fanden (siehe Abbildung 6). Die Nettoauslandsforderungen weiten sich nunmehr seit rund zwei Jahren aus und sind bislang die wichtigste Stütze des M3-Wachstums gewesen.

Ungeachtet des anziehenden M3-Wachstums untermauern die jüngsten monetären Daten alles in allem die schwache Grunddynamik des Geldmengen- und des Kreditwachstums. Begünstigt wurde das Wachstum der weit gefassten Geldmenge vor allem durch einen weniger starken Rückgang der Kreditvergabe und durch den Abbau längerfristiger finanzieller Verbindlichkeiten, während sich der Beitrag der Nettoforderungen an Gebietsfremde abgeschwächt hat. Zugleich kommt in der verhaltenen monetären Dynamik nach wie vor die Renditesuche des geldhaltenden Sektors vor dem Hintergrund der niedrigen Verzinsung monetärer Anlagen und eines wieder erstarkenden Vertrauens zum Ausdruck.

**Abbildung 6 Gegenposten zu M3**

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

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



Quelle: EZB.

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

## 2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Im Juli 2014 war die Emission von Schuldverschreibungen durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet erneut rückläufig, wenn auch nicht mehr ganz so stark wie noch im Juni. Dabei zog die Jahreswachstumsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen im Berichtsmonat spürbar an, konnte aber die anhaltend negative Wachstumsrate der Ausgabe durch MFIs, die teilweise mit dem sich fortsetzenden Schuldenabbau zu erklären ist, nicht ganz ausgleichen. Die Vorjahrsrate der Aktienemission durch MFIs blieb im Juli robust und spiegelte die laufende Stärkung der Bilanzen in diesem Sektor wider.

### SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen wies im Juli mit -0,5 % (nach -0,9 % im Vormonat) abermals ein negatives Vorzeichen auf (siehe Tabelle 6). Was die sektorale Ebene betrifft, so erhöhte sich die jährliche Zuwachsrate der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften emittierten Schuldtitel von 8,1 % auf 8,7 %, während die Wachstumsrate der Emissionstätigkeit der MFIs mit -7,1 % nach wie vor negativ ausfiel (nach -7,2 % im Juni). Bei den öffentlichen Haushalten verharrte die Emissionsrate bei 3,7 %. Die

Tabelle 6 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) Juli 2014	Jahreswachstumsraten <sup>1)</sup>					
		2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Juni	2014 Juli
<b>Schuldverschreibungen</b>	<b>16 492</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,5</b>
MFIs	4 704	-8,7	-8,9	-8,0	-7,4	-7,2	-7,1
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	3 212	0,9	0,2	-2,1	-3,1	-3,9	-2,4
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	1 108	10,2	9,6	8,7	7,4	8,1	8,7
Öffentliche Haushalte	7 469	3,3	3,3	3,9	3,7	3,7	3,7
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	6 789	4,1	4,0	4,5	4,2	4,0	3,9
Sonstige öffentliche Haushalte	680	-3,8	-3,1	-0,7	-1,0	0,8	1,6
<b>Börsennotierte Aktien</b>	<b>5 887</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>
MFIs	627	7,8	7,4	8,6	9,8	6,5	6,9
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	478	1,6	0,8	1,3	2,1	3,2	4,3
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4 783	0,2	0,1	0,3	0,6	0,6	0,4

Quelle: EZB.

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

Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen lag mit -2,4 % im Juli nicht mehr so tief im Minusbereich wie im Juni (-3,9 %).

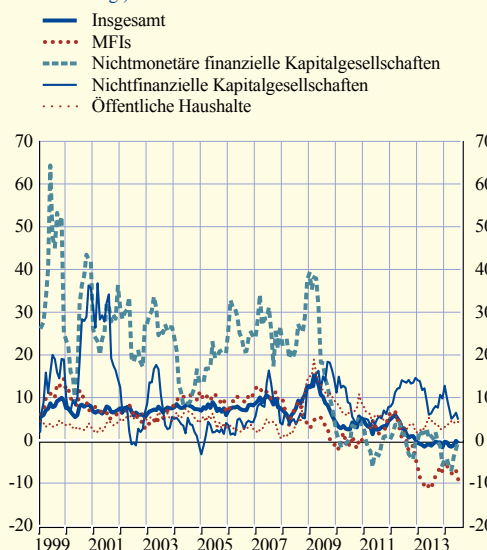
Die negative Wachstumsrate der Emission von Schuldverschreibungen im MFI-Sektor deutet darauf hin, dass die europäischen Banken ihre Verschuldung im Berichtsmonat weiter abgebaut haben.

Die Aufgliederung der emittierten Schuldtitel nach Laufzeiten macht deutlich, dass sich die Refinanzierungsaktivität im Juli auf das festverzinsliche langfristige Marktsegment konzentrierte. Die Jahreswachstumsrate der Emission langfristiger Schuldverschreibungen zog geringfügig auf 0,3 % an, verglichen mit einer entsprechenden Rate von null im Juni. Dahinter verbargen sich ein jährlicher Rückgang der Emission variabel verzinslicher Papiere mit langer Laufzeit um 4,9 % (nach einer Verringerung um 5,5 % im Juni) und ein Plus bei der Begebung entsprechender festverzinslicher Schuldtitel in Höhe von 2,3 % (nach 2,1 % im Vormonat). Die jährliche Zuwachsrate der Begebung kurzfristiger Schuldverschreibungen blieb negativ und belief sich im Juli auf -5,2 %, verglichen mit -11,0 % im Vormonat.

Die kurzfristigen Trends deuten darauf hin, dass die Zunahme der Emissionstätigkeit der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften schwächer war, als es die Jahreswachstumsrate vermuten lässt (siehe Abbildung 7). Die annualisierte Sechsmonatsrate des Absatzes von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften verringerte sich von 6,5 % im Juni auf 4,8 % im Berichtsmonat, während die entsprechende Rate

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

(auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

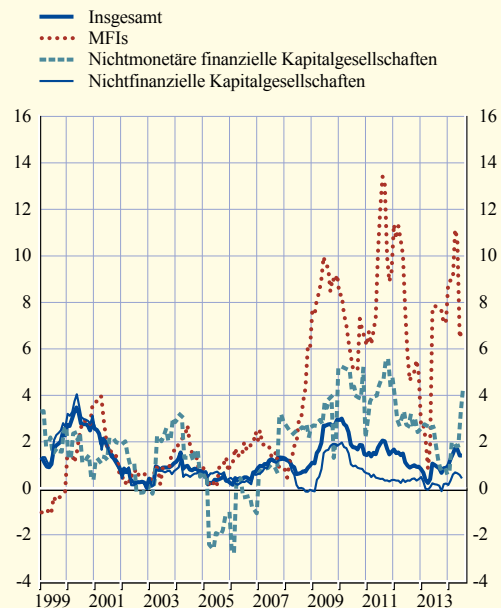
der MFIs von -7,0 % auf -9,2 % zurückging. Bei den nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften war diese Rate mit -0,3 % (nach -2,0 % im Vormonat) weiterhin negativ. Unterdessen sank die auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate der Emissionstätigkeit der öffentlichen Haushalte von 4,5 % auf 4,3 %.

### BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien war im Juli 2014 mit 1,4 % weitgehend stabil (siehe Abbildung 8). Dabei verringerte sich bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften die jährliche Änderungsrate der Aktienemission auf 0,4 %. Dafür stieg die entsprechende Rate bei den nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften auf 4,3 %. Die jährliche Wachstumsrate der Aktienemission durch MFIs blieb im Juli mit 6,9 % indes robust (nach 6,5 % im Vormonat). Die Tatsache, dass bei der Begebung börsennotierter Aktien im Wesentlichen der MFI-Sektor dominierte, legt den Schluss nahe, dass die europäischen Banken im Juli weiterhin Kapitalpuffer aufbauten.

**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.

### 2.3 GELDMARKTSÄTZE

*Die Zinssätze am Geldmarkt waren im September im Gefolge der vom EZB-Rat am 4. September gefassten Beschlüsse rückläufig. Die EURIBOR- und EONIA-Zinssätze sowie die EONIA-Swap-sätze erreichten dabei historische Tiefstände. Die Überschussliquidität nahm nach der Zuteilung des ersten gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts zu.*

Die Zinsen am unbesicherten Geldmarkt waren in der Zeit vom 4. September bis zum 1. Oktober 2014 rückläufig. Ursächlich hierfür waren die Beschlüsse des EZB-Rats vom 4. September, die Leitzinsen zu senken und Vermögenswerte des nichtfinanziellen privaten Sektors anzukaufen. Infolgedessen sanken die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmonats- und Zwölfmonatsgeld im Berichtszeitraum um 5, 7, 7 bzw. 8 Basispunkte auf die Rekordtiefstände von 0,01 %, 0,08 %, 0,18 % bzw. 0,34 %. Der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR, der eine Messgröße für den Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt darstellt, verkleinerte sich geringfügig und belief sich am 1. Oktober auf rund 33 Basispunkte (siehe Abbildung 9).

Was die Erwartungen hinsichtlich der künftigen Höhe der Geldmarktzinsen betrifft, so lagen die Zinssätze, die sich aus den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Futures mit Fälligkeit im Dezember 2014 sowie im März, Juni und September 2015 ableiten, am 1. Oktober bei 0,07 %, 0,06 %, 0,06 % bzw. 0,06 % und damit leicht unter dem vor dem 4. September verzeichneten Niveau. Die Unsicherheit am Geldmarkt, gemessen an der impliziten Volatilität der kurzfristigen

Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte, ging im Berichtszeitraum etwas zurück und belief sich am 1. Oktober auf rund 0,03 %. Der Zinssatz für dreimonatige EONIA-Swaps gab nach der September-Sitzung des EZB-Rats weiter nach und wies im gesamten Betrachtungszeitraum ein negatives Vorzeichen auf. Am 1. Oktober betrug er -0,04 %. Der Spread zwischen dem Dreimonats-EURIBOR und dem Dreimonats-EONIA-Swapsatz verringerte sich unterdessen ebenfalls, und zwar auf 12 Basispunkte.

Im Verlauf des Monats September bewegte sich der EONIA bei sehr geringer Volatilität um die Marke von 0 % und erreichte damit einen historischen Tiefstand. Zum Monatsultimo stieg er jedoch sprunghaft auf 0,20 % (siehe Abbildung 10).

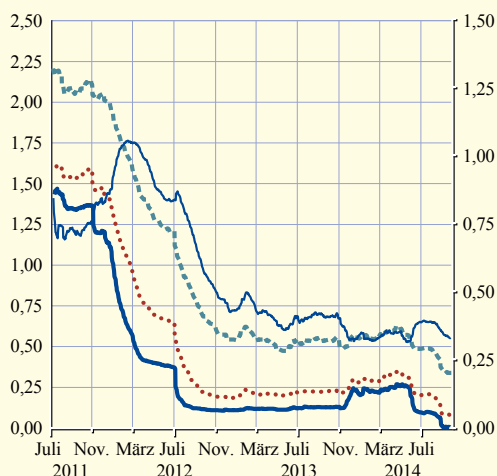
Vom 4. September bis zum 1. Oktober 2014 führte das Eurosystem mehrere Refinanzierungsgeschäfte – allesamt als Mengentender – durch. Bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften (HRGs) der neunten Mindestreserve-Erfüllungsperiode am 9., 16., 23. und 30. September teilte das Eurosystem 110,7 Mrd €, 105,7 Mrd €, 90,3 Mrd € bzw. 89,1 Mrd € zu. Darüber hinaus fand am 24. September ein längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG) mit dreimonatiger Laufzeit statt, in dem 11,0 Mrd € bereitgestellt wurden. Das erste gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäft (GLRG) wurde am 18. September durchgeführt; der Zuteilungsbetrag belief sich auf 82,6 Mrd € (Einzelheiten zu diesem Geschäft finden sich in Kasten 1).

Außerdem machten die Geschäftspartner des Eurosystems von der Möglichkeit Gebrauch, die im Rahmen der dreijährigen LRGs vom 21. Dezember 2011 und 29. Februar 2012 aufgenommenen Mittel auf wöchentlicher Basis vorzeitig zurückzuzahlen. Insgesamt wurde vom 30. Januar 2013 bis zum 1. Oktober 2014 ein Betrag von 673,6 Mrd € getilgt. Davon entfielen 366,6 Mrd € auf das am 21. Dezember 2011 zugeteilte LRG, die verbleibenden 307,0 Mrd € auf das am 29. Februar 2012 zugeteilte Geschäft.

Abbildung 9 Geldmarktsätze

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

- Einmonats-EURIBOR (linke Skala)
- ... Dreimonats-EURIBOR (linke Skala)
- - - Zwölfmonats-EURIBOR (linke Skala)
- Differenz zwischen Zwölfmonats- und Einmonats-EURIBOR (rechte Skala)

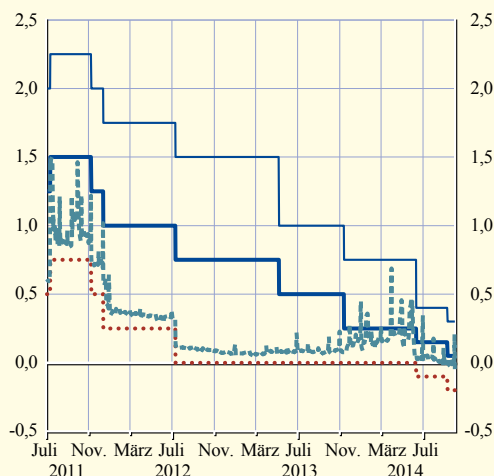


Quellen: EZB und Thomson Reuters.

Abbildung 10 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)

- Festzinssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften
- ... Einlagesatz
- - - Tagesgeldsatz (EONIA)
- Spitzenrefinanzierungssatz



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

Die Überschussliquidität belief sich in der achten Erfüllungsperiode 2014 weitgehend stabil auf durchschnittlich 130,0 Mrd €, verglichen mit 129,6 Mrd € in der Periode zuvor. Dabei wurde das geringere Volumen der ausstehenden Offenmarktgeschäfte, das in erster Linie durch die Rückzahlungen aus den Dreijahrestendern bedingt war, durch eine niedrigere Abschöpfung über autonome Faktoren ausgeglichen. Die tagesdurchschnittliche Nutzung der Einlagefazilität erhöhte sich in der achten Reserveerfüllungsperiode auf 25,2 Mrd € (nach 24,6 Mrd € in der vorangegangenen Erfüllungsperiode), während die über das Mindestreserve-Soll hinausgehenden Giro Guthaben der Banken beim Eurosystem im Durchschnitt von 105,2 Mrd € auf 104,9 Mrd € zurückgingen. Die durchschnittliche Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität verringerte sich geringfügig von 0,3 Mrd € auf 0,2 Mrd €.

Die Überschussliquidität sank in den ersten beiden Wochen der neunten Erfüllungsperiode im Schnitt auf rund 90,4 Mrd €, was vor allem dem geringeren Volumen an ausstehenden Offenmarktgeschäften zuzuschreiben war. Nach der Abwicklung des ersten GLRG, in dessen Rahmen per saldo 47,9 Mrd € bereitgestellt wurden, stieg sie jedoch auf etwa 133,1 Mrd €.

#### Kasten I

#### DAS GEZIELTE LÄNGERFRISTIGE REFINANZIERUNGSGESCHÄFT VOM SEPTEMBER 2014

Am 5. Juni 2014 beschloss der EZB-Rat, von September 2014 bis Juni 2016 eine Reihe gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRGs) durchzuführen, um die Kreditvergabe der Banken an den nichtfinanziellen privaten Sektor zu fördern und dadurch die geldpolitische Transmission zu verbessern. Diese Geschäfte sind Teil eines größeren geldpolitischen Maßnahmenpakets, das neben weiteren EZB-Leitzinssenkungen auch die Ankündigung eines Programms zum Ankauf von Asset-Backed Securities und eines neuen, dritten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen umfasste. Ziel der Maßnahmen ist es, angesichts des anhaltend schwachen Inflationserwartungsaussichts, der nachlassenden Wachstumsdynamik und der verhaltenen Geldmengen- und Kreditentwicklung den akkommodierenden geldpolitischen Kurs zusätzlich zu stützen. Im vorliegenden Kasten werden die Ergebnisse des ersten GLRG vom September 2014 beleuchtet.

Die Obergrenze für die anfängliche Kreditaufnahme der Geschäftspartner über GLRGs beträgt 7 % des Gesamtbetrags ihrer am 30. April 2014 ausstehenden Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor des Euro-Währungsgebiets (ohne Wohnungsbaukredite an private Haushalte). Diesen anfänglichen Rahmen können die Geschäftspartner in den ersten beiden Tenderoperationen im September und Dezember 2014 ausschöpfen.<sup>1</sup> Daher ist das GLRG vom 18. September zusammen mit dem zweiten Geschäft, das am 10. Dezember zugeteilt wird, zu sehen.

Angesichts dieser gemeinsamen Ausgangsbasis der GLRGs vom September und Dezember liegt die Entscheidung der Banken für das eine oder das andere Geschäft unter Umständen nicht in der Attraktivität der GLRGs an sich begründet. Beispielsweise könnten die Finanzierungsstrukturen und

<sup>1</sup> Von März 2015 bis Juni 2016 wird im vierteljährlichen Rhythmus eine Reihe weiterer GLRGs folgen, mit denen zusätzliche Liquidität bereitgestellt wird. Die hierbei von den Geschäftspartnern aufgenommenen zusätzlichen Beträge dürfen auf kumulierter Basis maximal das Dreifache ihrer über eine festgesetzte Referenzgröße hinausgehenden Nettokreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor des Euroraums (ohne Wohnungsbaukredite an private Haushalte) im Zeitraum vom 30. April 2014 bis zum Zuteilungsreferenztag erreichen. Die Laufzeit sämtlicher GLRGs endet im September 2018, wobei sich die Banken bei jedem Geschäft nach Ablauf von 24 Monaten für eine vorzeitige Rückzahlung entscheiden können. Der jeweilige Zinssatz für die im Rahmen der GLRGs zugeteilten Kredite, der sich aus dem zum Zeitpunkt der Inanspruchnahme geltenden Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) des Eurosystems zuzüglich eines festen Aufschlags von 10 Basispunkten zusammensetzt, wird für die Laufzeit des jeweiligen Geschäfts fixiert. Weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140703\\_2.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140703_2.en.html) und [www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140729.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140729.en.html).



Refinanzierungsverpflichtungen einer Bank eher für eine Teilnahme im Dezember statt im September sprechen. Darüber hinaus schließen viele Banken derzeit ihre Planung für das kommende Jahr ab, sodass für sie das im Dezember zugeweilte Geschäft interessanter sein könnte, da sie zu diesem späteren Zeitpunkt weitere Rückzahlungen für die dreijährigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) berücksichtigen und somit ihren Bedarf an GLRG-Mitteln besser bestimmen können. Die Teilnahme am GLRG im Dezember würde es bedeutenden Instituten zudem ermöglichen, die Ergebnisse der von der EZB durchgeführten umfassenden Bewertung in die Entscheidung einfließen zu lassen.

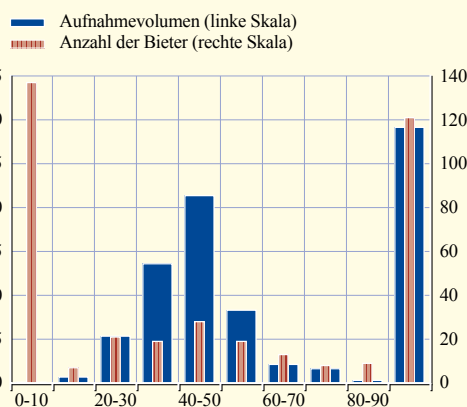
Bietungsberechtigte Geschäftspartner können entweder einzeln oder als Mitglied einer „GLRG-Gruppe“ über ein die Zulassungskriterien des Eurosystems erfüllendes Leitinstitut an dem Geschäft teilnehmen. Durch Bildung von Bietergruppen ist es den Banken möglich, die Bilanz der gesamten Gruppe zugrunde zu legen und auf dieser Basis zentralisiert Kredite aufzunehmen und die Liquidität dann über interne Kapitalmärkte zu verteilen. Zudem verbessert sich bei Bietergruppen unter den Mitgliedern die Diversifikation von Risiken, die durch eine geringe Kreditnachfrage begründet sind, und die operativen Kosten je teilnehmende Bank sind aufgrund von Skaleneffekten niedriger.

Es wurden 63 Gruppen mit insgesamt 1 244 Instituten für die GLRGs zugelassen. Darunter sind 27 grenzüberschreitend tätige Gruppen, in denen 233 Banken vertreten sind, und 36 inländische Bietergruppen bestehend aus 1 011 Kreditinstituten. Für das erste GLRG im September hatten 53 Gruppen Meldeformulare eingereicht, während die übrigen zehn von dieser Möglichkeit noch keinen Gebrauch machten. Dabei gaben 37 der 53 Gruppen (die 520 Institute umfassten) Gebote über 41,8 Mrd € ab und schöpften damit 41 % des durch die Obergrenze für die anfängliche Kreditaufnahme vorgegebenen Rahmens aus. Bei den restlichen 218 Bietern handelte es sich um Einzelinstitute. Weitere Geschäftspartner, die am zweiten GLRG teilnehmen möchten, müssen ihre Meldeformulare bis zum 20. November 2014 einreichen.

Insgesamt wurde den 255 Bietern, die 738 Kreditinstitute repräsentierten, im ersten GLRG Liquidität in Höhe von 82,6 Mrd € zugeteilt. Auf Basis der bis 28. August eingereichten Bilanzdaten entspricht dies 40 % der Obergrenze der anfänglichen Kreditaufnahme von 206,7 Mrd €. Die Teilnahme erstreckte sich über das gesamte Euro-Währungsgebiet. Der durchschnittliche Bietungsbetrag lag bei 324 Mio € und der Median bei 30 Mio €, worin sich die schiefe Verteilung der Bankgröße zeigt. Zahlreiche Bieter, nämlich 121, schöpften die ihnen zustehende anfängliche Kreditaufnahme vollumfänglich aus (siehe Abbildung). Auf diese Bieter, die im Durchschnitt nur eine relativ niedrige Obergrenze beanspruchen konnten, entfielen 35 % des insgesamt aufgenommenen Kreditvolumens. Demgegenüber entfielen 50 % des Gesamtzuteilungsbetrags auf Bieter, die maximal die Hälfte ihrer jeweiligen Obergrenze in Anspruch nahmen. Bietungsberechtigte Banken,

#### Ausschöpfung der Obergrenze für die anfängliche Kreditaufnahme im Rahmen des ersten GLRG

x-Achse: Aufnahmevermögen in % der Obergrenze der anfänglichen Kreditaufnahme  
y-Achse: Mrd € (linke Skala); Anzahl der Bieter (rechte Skala)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Die Abbildung bezieht sich auf die Geschäftspartner, die bis zum 28. August 2014 GLRG-Meldeformulare eingereicht hatten und somit für eine Teilnahme am ersten GLRG zugelassen waren.

die ihre Obergrenze für die anfängliche Kreditaufnahme im Rahmen des ersten GLRG nicht ausgeschöpft haben, können ihre Kreditaufnahme beim zweiten GLRG entsprechend erhöhen.

Der tatsächliche Liquiditätseffekt der Zuteilung von 82,6 Mrd € im Rahmen des ersten GLRG hängt davon ab, wie sich dadurch die Inanspruchnahme der anderen Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems, die in derselben Woche abgewickelt wurden, verändert hat, denn Banken haben statt dieser Geschäfte möglicherweise das GLRG genutzt. Am Abwicklungstag des ersten GLRG wurden im Zusammenhang mit den beiden dreijährigen LRGs vorzeitige Rückzahlungen in Höhe von 19,9 Mrd € getätigt. Bei dem HRG, das am gleichen Tag stattfand wie das erste GLRG, wurden 15 Mrd € weniger aufgenommen als im fällig werdenden HRG, während sich der Gesamtbetrag des dreimonatigen LRG mit Abwicklung in derselben Woche wie das erste GLRG nicht veränderte. Insgesamt ergab sich somit nach Abwicklung aller Geschäfte eine Liquiditätszuführung von netto 47,9 Mrd € bei einer Zuteilung von 82,6 Mrd €. Die Überschussliquidität stieg um 44,5 Mrd € und lag am Abwicklungstag des ersten GLRG bei 121,9 Mrd €.

Eine vollständige Analyse der von den Banken in den GLRGs abgegebenen Gebote im Vergleich zu ihrer Obergrenze für die anfängliche Kreditaufnahme wird erst nach dem zweiten GLRG im Dezember möglich sein, wenn sich die Nachfrage der Institute nach diesen Geschäften deutlicher zeigt. Dennoch liefert das Bieterverhalten im September erste Hinweise auf die Motive der Banken. So scheint für die Geschäftspartner beim ersten GLRG die Attraktivität dieser Refinanzierungsmöglichkeit gegenüber den am Markt zur Verfügung stehenden Quellen mit vergleichbaren Laufzeitmerkmalen (Laufzeit von vier Jahren) ausschlaggebend gewesen zu sein. Insbesondere Geschäftspartner, die sich neben einem größeren Volumen langfristiger Anleihen mit Fälligkeit vor dem nächsten GLRG auch ungünstigeren Refinanzierungskosten am Markt gegenübersehen, neigten zu einer höheren Kreditaufnahme im ersten GLRG. Die aktuellen Gebote der Geschäftspartner spiegeln somit vor allem Kosten-Nutzen-Erwägungen wider.

Die in die GLRGs eingebauten Anreize sollten die Kreditvergabe der bietenden Banken und des Bankensystems im Allgemeinen stimulieren. Allerdings lässt sich noch nicht beurteilen, inwieweit sich die Mittelaufnahme im ersten GLRG in einer höheren Nettokreditvergabe an die Wirtschaft niederschlägt. Gleichwohl sollten die durch das erste GLRG reduzierten Refinanzierungskosten der Banken an deren Kreditnehmer weitergegeben werden, sodass sich die Finanzierungsbedingungen im privaten Sektor verbessern dürften. Eine Analyse des Kreditvergabeverhaltens der einzelnen Bieter in den nächsten Monaten wird darüber Aufschluss geben.

## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

*Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euro-Währungsgebiet blieben im Zeitraum von Ende August bis Anfang Oktober – ungeachtet einer Zunahme in der ersten Hälfte der Berichtsperiode – weitgehend unverändert. Die Renditen lang laufender US-Staatsanleihen stiegen unterdessen leicht an. Die Marktindikatoren für die langfristigen Inflationserwartungen im Euroraum gingen zwar zurück, sind jedoch auf mittlere bis lange Sicht weiterhin mit Preisstabilität vereinbar.*

Von Ende August bis zum 1. Oktober 2014 blieben die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Eurogebiet – mit zuletzt rund 1,0 % – im Großen und Ganzen stabil

(siehe Abbildung 11). Bei den kürzeren Laufzeiten gaben sie unterdessen geringfügig nach. Folglich nahm die Steigung der Zinsstrukturkurve (gemessen am Abstand zwischen den Renditen zwei- und zehnjähriger Anleihen) um etwa 4 Basispunkte auf rund 112 Basispunkte zu. Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen aus den Vereinigten Staaten und Japan legten in der Berichtsperiode zu, und zwar um etwa 4 bzw. 3 Basispunkte auf rund 2,4 % bzw. 0,5 %.

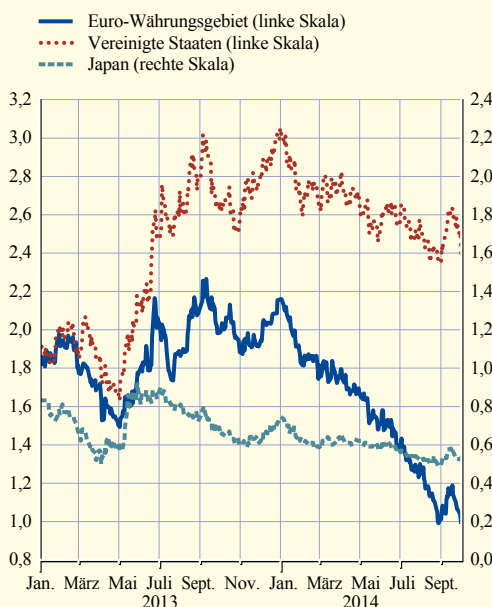
Zu Beginn des Referenzzeitraums stiegen die Renditen langfristiger Staatsanleihen der Euro-Länder mit AAA-Rating leicht an. Doch in der zweiten Hälfte der Berichtsperiode kehrte sich dieser Anstieg nach Veröffentlichung einiger schwacher Konjunkturdaten für das Eurogebiet wieder um. Der Beschluss des EZB-Rats vom 4. September, die Leitzinsen zu senken und Vermögenswerte des nichtfinanziellen privaten Sektors zu erwerben, hatte auf die Renditen dieser mit Bestnote bewerteten Langfristanleihen kaum Auswirkungen, während die Verzinsung langfristiger Staatsanleihen in finanziell angeschlagenen Euro-Ländern nach der September-Sitzung insgesamt rückläufig war. Zugleich sanken im Euroraum länderübergreifend die Renditen kurzfristiger Staatsanleihen nach der Entscheidung des EZB-Rats vom September. In den Vereinigten Staaten erhöhten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen im ersten Teil des Berichtszeitraums, nachdem sich die Wirtschaftszahlen allgemein verbessert und einige Marktbeobachter eine schnellere Straffung der Geldpolitik in den USA erwartet hatten. Bis zum Ende der Berichtsperiode kehrte sich diese Zunahme angesichts uneinheitlicher Konjunkturdaten größtenteils um. Der Beschluss der Federal Reserve, ihre Wertpapierkäufe um weitere 10 Mrd USD zu drosseln, kam für die Marktteilnehmer nicht überraschend und hatte keine nennenswerten Auswirkungen auf die Renditen langfristiger US-Staatsanleihen.

Die Unsicherheit der Anleger über die kurzfristige Entwicklung am Anleihemarkt des Eurogebiets (gemessen an der aus Optionen auf kurz laufende Anleihen abgeleiteten impliziten Volatilität) verringerte sich während des Referenzzeitraums und lag am 1. Oktober bei rund 4 % (siehe Abbildung 12). Die Unsicherheit an den Anleihemärkten der USA und Japans nahm indessen zu; so belief sich die implizite Volatilität am 1. Oktober in den Vereinigten Staaten auf etwa 5 % und in Japan auf rund 2 %.

Die anhand der Renditen inflationsindexierter Staatsanleihen gemessenen langfristigen Realrenditen im Eurogebiet stiegen im Berichtszeitraum an (siehe Abbildung 13). Die realen Renditen zehnjähriger Anleihen erhöhten sich von Ende August bis Anfang Oktober um rund 7 Basispunkte auf -0,25 %. Bei den Anleihen mit fünfjähriger Laufzeit gaben die realen Renditen leicht nach und lagen am 1. Oktober bei -0,71 %. Infolgedessen zogen die langfristigen realen Terminzinssätze im Eurogebiet um 19 Basispunkte auf zuletzt etwa 0,20 % an.

Abbildung 11 Renditen langfristiger Staatsanleihen

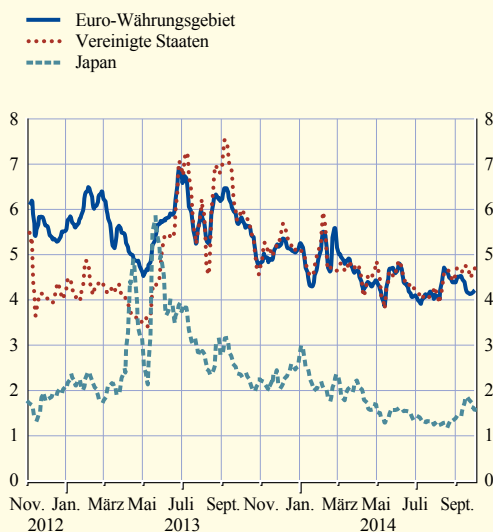
(in % p. a.; Tageswerte)



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**

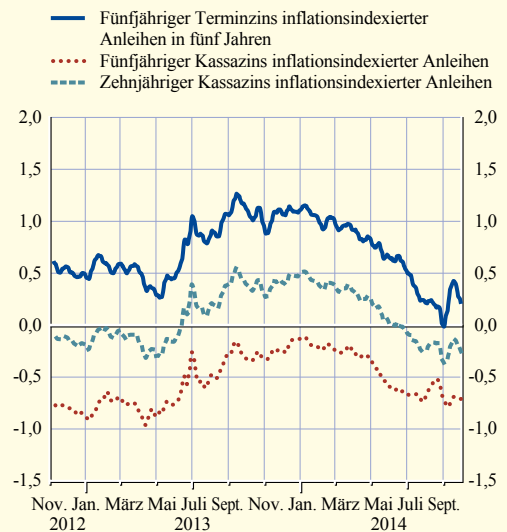
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte)



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, japanischen 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)



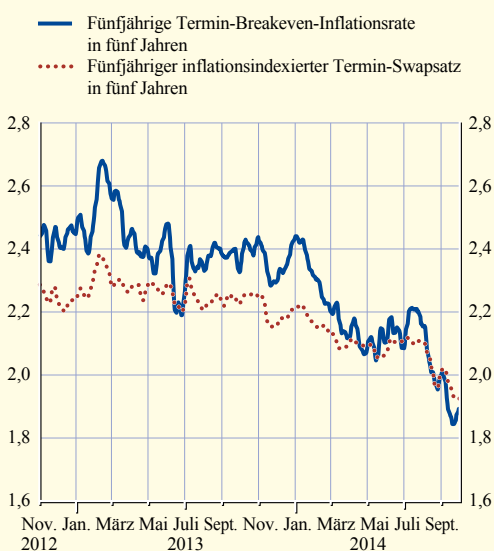
Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.  
 Anmerkung: Die realen Anleiherenditen werden als BIP-gewichteter Durchschnitt der separaten realen Renditen deutscher und französischer Anleihen ermittelt.

Die Finanzmarktindikatoren für die langfristigen Inflationserwartungen, die als Differenz zwischen laufzeitäquivalenten nominalen und inflationsindexierten Anleihen berechnet werden, sind in der Berichtsperiode zurückgegangen. Am 1. Oktober lagen die fünfjährigen Breakeven-Inflationsraten bei etwa 0,9 %; für den zehnjährigen Laufzeithorizont betrugen sie rund 1,4 %. Die anleihebasierte fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren gab in der Referenzperiode nach und belief sich am 1. Oktober auf 1,89 % (siehe Abbildung 14). Die deutlich weniger volatilen langfristigen Termin-Breakeven-Inflationsraten, die anhand inflationsgebundener Swaps berechnet werden, sanken indessen nicht ganz so stark und betrugen am Ende des Berichtszeitraums 1,92 %. Anleger schätzen das Risiko einer Inflation von weit über 2 % momentan als relativ gering ein, sodass der Marktpreis des Inflationsrisikos in historischer Betrachtung äußerst niedrig ist. Unter Berücksichtigung der aktuell sehr geringen, wenn nicht sogar negativen Inflationsrisikoprämien stehen die Inflationserwartungen auf mittlere bis lange Sicht insgesamt weiterhin mit dem Ziel von Teuerungsraten unter, aber nahe 2 % im Einklang.

Die Strukturkurve der impliziten Terminzinsen für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet verschob sich von Ende August bis zum 1. Oktober im Bereich der längeren Laufzeiten geringfügig nach oben, während sie sich bei den kürzeren Laufzeiten leicht nach unten verlagerte. So erhöhten sich die impliziten Terminzinssätze im Referenzzeitraum bei zehnjähriger Laufzeit um rund 8 Basispunkte, während sie im Laufzeitbereich von zwei Jahren um etwa 8 Basispunkte sanken (siehe Abbildung 15).

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

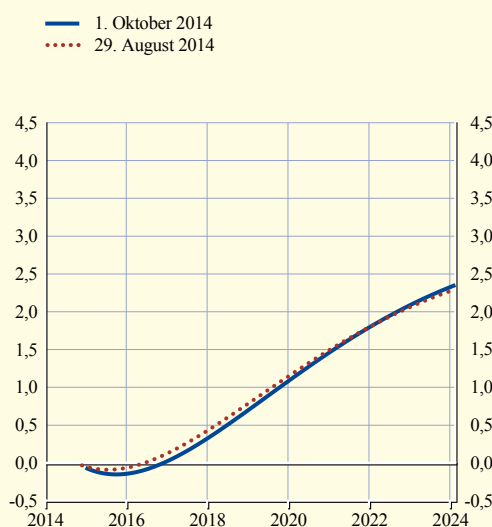
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



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

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

(in % p. a.; Tageswerte)



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

Die Renditeabstände von Investment-Grade-Unternehmensanleihen finanzieller und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum gegenüber dem EMU-AAA-Government-Bond-Index von Merrill Lynch verringerten sich im Berichtszeitraum in allen Ratingklassen. Die Renditeabstände von Unternehmensanleihen finanzieller Kapitalgesellschaften im Eurogebiet mit hohem Rating gaben etwas stärker nach als jene von nichtfinanziellen Unternehmen mit hoher Bonität.

## 2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Im August 2014 gingen die MFI-Zinsen für Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften sowohl im kurz- als auch im langfristigen Laufzeitbereich zurück. Die einzige Ausnahme bildeten die langfristigen Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften. Auch die MFI-Kreditzinsen waren bis auf die Zinssätze für Konsumentenkredite allesamt rückläufig. Die Abstände der Kreditzinsen gegenüber den Marktsätzen blieben sowohl im kurzen wie auch im langen Zinsbindungsbereich weitgehend unverändert. Die Differenz zwischen den Zinsen für kleine und große Kredite veränderte sich weder im kurzfristigen noch im langfristigen Zinsbindungsbereich wesentlich.

Was die kurzen Laufzeiten und kürzeren Zinsbindungsfristen betrifft, so waren im August alle wichtigen Sätze rückläufig. Die MFI-Zinsen für Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis

zu einem Jahr verringerten sich bei den nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften um 10 Basispunkte auf 0,5 % und bei den privaten Haushalten um 9 Basispunkte auf 1,2 %. Die Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr gaben um 7 Basispunkte auf 2,6 % nach, wohingegen die Zinsen für Konsumentenkredite weitgehend stabil bei 5,5 % lagen (siehe Abbildung 16).

Bei den Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gingen die Zinsen für kleine Kredite (bis zu 1 Mio €) zurück, und zwar um 13 Basispunkte auf 3,5 %, während die Zinsen für große Darlehen (mehr als 1 Mio €) mit kurzer Zinsbindung um 16 Basispunkte auf 1,8 % sanken. Der Zinsabstand zwischen kleinen und großen Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit kurzer Zinsfestschreibung blieb im August zwar praktisch gleich, lag aber mit 164 Basispunkten weiterhin deutlich über dem seit 2007 verzeichneten Durchschnitt von rund 120 Basispunkten. Die Größenordnung dieses Spreads deutet weiterhin darauf hin, dass die Finanzierungsbedingungen für kleine und mittlere Unternehmen noch immer schlechter sind als für große Firmen.

Da der Dreimonats-EURIBOR im August leicht nachgab, veränderte sich der Abstand des Dreimonats-Geldmarktsatzes zu den MFI-Zinsen für Kredite mit kurzer Zinsbindungsfrist an private Haushalte kaum und betrug 240 Basispunkte. Die entsprechende Differenz gegenüber großen Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit kurzer Zinsbindung verringerte sich indes um 11 Basispunkte auf 167 Basispunkte und der Spread gegenüber vergleichbaren kleinen Darlehen um 9 Basispunkte auf 330 Basispunkte (siehe Abbildung 17).

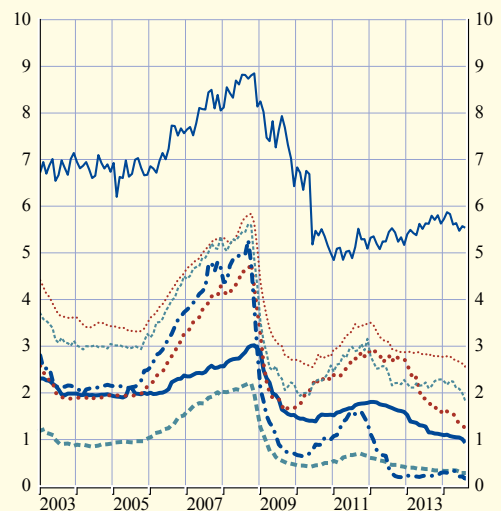
Seit Anfang 2012 sind die MFI-Zinsen für kurzfristige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte um 80 bis 110 Basispunkte gesunken, und die Kurzfristzinsen für kleine und große Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen wie auch die Zinsen für Wohnungsbaukredite an Privathaushalte haben um 10 bis 100 Basispunkte nachgegeben.

Was die längeren Laufzeiten und Zinsbindungsfristen betrifft, so erhöhten sich die MFI-Zinsen für langfristige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im August um 14 Basispunkte auf 1,6 %. Die Zinssätze für langfristige Einlagen privater Haushalte sanken unterdessen um 9 Basispunkte auf 1,7 %. Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit langer Zinsbindung verbilligten sich im August erneut, und zwar um 10 Basispunkte auf 2,7 % (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



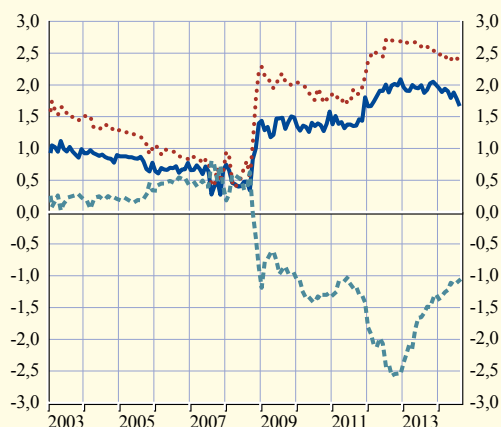
Quelle: EZB.  
Anmerkung: Aufgrund methodischer Änderungen im Zusammenhang mit der Umsetzung der Verordnungen EZB/2008/32 und EZB/2009/7 (zur Änderung der Verordnung EZB/2001/18) sind die Daten für den Zeitraum ab Juni 2010 möglicherweise nicht vollständig mit älteren Daten vergleichbar.



**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

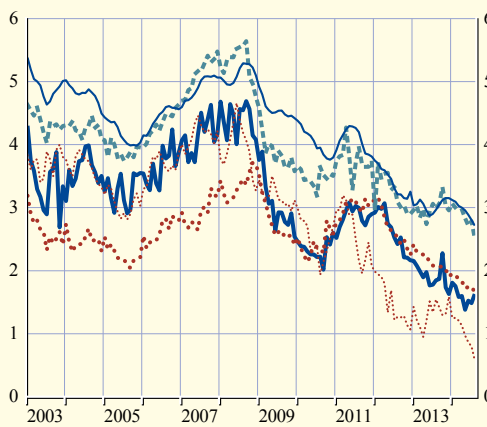


Quelle: EZB.  
Anmerkung: Bei den Krediten errechnen sich die Abstände aus dem Kreditzins abzüglich des Geldmarktsatzes für Dreimonatsgeld und bei den Einlagen aus dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld abzüglich des Einlagensatzes. Aufgrund methodischer Änderungen im Zusammenhang mit der Umsetzung der 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. Die Rendite siebenjähriger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet basiert auf Daten der EZB zu Anleihen mit AAA-Rating; derzeit umfassen diese Daten deutsche, finnische, niederländische und österreichische Anleihen.

Die Zinsen für langfristig zinsgebundene kleine Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften fielen um 14 Basispunkte auf 2,9 %, während sie für große Kredite mit langer Zinsfestschreibung um 26 Basispunkte auf 2,5 % zurückgingen. Dadurch blieb der Abstand zwischen den Zinsen für kleine und große Kredite mit langer Zinsbindung im Berichtsmonat mit 40 Basispunkten weitgehend stabil. Auch der Spread zwischen langfristig zinsgebundenen Ausleihungen und der durchschnittlichen Rendite siebenjähriger Staatsanleihen im Euroraum mit AAA-Rating (die sich im August weiter auf 0,6 % verringerte) blieb im Großen und Ganzen unverändert.

Seit Anfang 2012 sind die MFI-Zinssätze für langfristige Einlagen um rund 140 Basispunkte zurückgegangen, während die Zinsen für langfristige Ausleihungen weniger stark, nämlich um etwa 100 Basispunkte, nachgegeben haben. Der Abstand zwischen den Zinsen für Kredite mit langer Zinsbindung und der Durchschnittsrendite siebenjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating, der als Richtwert für längere Laufzeiten betrachtet werden kann, schwankte in diesem Zeitraum zwischen 140 und 280 Basispunkten (bei Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften) bzw. zwischen 140 und 220 Basispunkten (bei Wohnungsbaukrediten an private Haushalte). Beide Spreads sind damit noch immer viel größer als vor der Krise: Im August 2007 hatten sie sich bei

großen Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften noch auf rund 80 Basispunkte und bei kleinen Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wie auch bei Wohnungsbaukrediten an private Haushalte auf etwa 100 Basispunkte belaufen.

Insgesamt wirken die jüngsten Leitzinssenkungen der EZB sowie die von ihr umgesetzten bzw. angekündigten Sondermaßnahmen allmählich auf die Einlagen- und Kreditzinsen der Banken durch. Zugleich dürften die MFI-Kreditzinsen in einigen Euro-Ländern, bedingt durch die schwache Konjunktur sowie die Notwendigkeit der Konsolidierung der Bankbilanzen, weiterhin einem Aufwärtsdruck ausgesetzt sein.

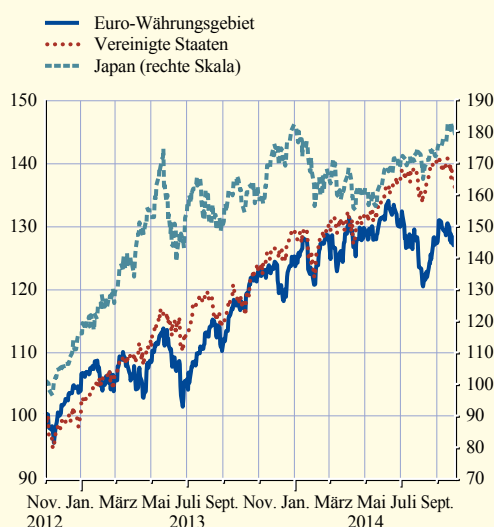
## 2.6 AKTIENMÄRKTE

Von Ende August bis Anfang Oktober 2014 zeigten sich die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet weitgehend unverändert, während sie in den Vereinigten Staaten rückläufig waren. Die anhand der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten verringerte sich im Euroraum und nahm in den USA wie auch in Japan leicht zu.

Von Ende August bis zum 1. Oktober 2014 blieben die Notierungen an den Aktienmärkten des Eurogebiets, gemessen am marktbreiten Dow Jones Euro STOXX, im Großen und Ganzen stabil (siehe Abbildung 19). Nach dem Beschluss des EZB-Rats vom 4. September, die Leitzinsen zu senken und Vermögenswerte des nichtfinanziellen privaten Sektors anzukaufen, befanden sich die

Abbildung 19 Aktienindizes

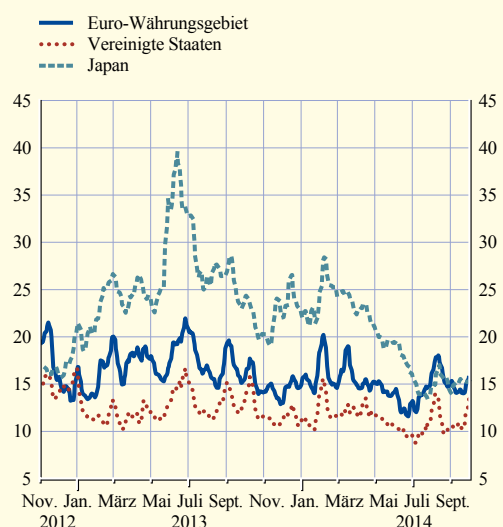
(Index: 1. November 2012 = 100; Tageswerte)



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 für Japan.

Abbildung 20 Implizite Aktienkursvolatilität

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



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

Aktienkurse zunächst im Aufwind. Angesichts schwacher Wirtschaftsdaten im Euroraum kehrten sie danach jedoch wieder in die Nähe der Stände zurück, die bereits zu Beginn der Berichtsperiode beobachtet worden waren. Unterdessen verzeichnete der Standard-&-Poor's-500-Index in den Vereinigten Staaten ein Minus von rund 3 %. Im Gegensatz dazu wurden in Japan gemessen am Nikkei 225 Kursgewinne von etwa 4 % verbucht. Der Beschluss der Federal Reserve, ihre Wertpapierkäufe um weitere 10 Mrd USD zu drosseln, kam nicht unerwartet und hatte keine signifikanten Auswirkungen auf die Aktiennotierungen.

Nach Sektoren betrachtet waren im Eurogebiet im Bereich der verbrauchernahen Dienstleistungen und bei den Industriewerten die stärksten Kursverluste zu registrieren. Das Gesundheitswesen und die Versorgungsunternehmen schnitten am besten ab. In den USA gaben die Notierungen in der Mehrzahl der Branchen nach. Die größten Kursverluste gab es im Öl- und Gassektor sowie im Grundstoffsektor.

Nachdem die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten des Euro-Währungsgebiets in der ersten Hälfte des Beobachtungszeitraums noch leicht zurückgegangen war, erhöhte sie sich anschließend wieder und lag am 1. Oktober bei rund 16 % (siehe Abbildung 20). Auch in den Vereinigten Staaten und Japan nahm die implizite Volatilität zu, wobei der Anstieg in den USA mit rund 3 % deutlich stärker ausfiel.

## 3 PREISE UND KOSTEN

Die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im September 2014 auf 0,3 % nach 0,4 % im August. Verglichen mit dem Vormonat spiegelt sich darin ein stärkerer Rückgang der Energiepreise und ein etwas geringerer Preisauftrieb bei den meisten anderen Komponenten des HVPI wider. Auf der Grundlage aktueller Informationen wird damit gerechnet, dass die jährliche am HVPI gemessene Teuerung in den kommenden Monaten weiterhin auf einem niedrigen Niveau liegen und sich im Jahresverlauf 2015 und 2016 allmählich erhöhen wird.

Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die mittelfristige Preisentwicklung werden genau beobachtet, vor allem im Hinblick auf die möglichen Auswirkungen der gedämpften Wachstumsdynamik, die geopolitische Lage, die Wechselkursentwicklung und die Transmission geldpolitischer Maßnahmen.

### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Eurogebiet belief sich der aktuellen Vorausschätzung von Eurostat zufolge im September 2014 auf 0,3 % nach 0,4 % im August. Dieses Ergebnis war die Folge niedrigerer Jahresänderungsraten der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie, für Dienstleistungen und für Energie, die nur zum Teil durch einen stärkeren Anstieg der Nahrungsmittelpreise insgesamt ausgeglichen wurden (siehe Tabelle 7 und Abbildung 21). Lässt man die Entwicklung in den einzelnen Monaten außer Acht, so ist die geringe Teuerung im Eurogebiet weiterhin hauptsächlich auf gedämpfte Änderungsraten der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie und insbesondere auf niedrige oder negative Änderungsraten der Preise für Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel zurückzuführen. Tatsächlich ist die HVPI-Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel seit Ende 2013 weitgehend stabil, was darauf hindeutet, dass die im laufenden Jahr verzeichnete niedrigere Gesamtinflation vor allem mit den Komponenten Energie und Nahrungsmittel in Zusammenhang steht.

Betrachtet man die wichtigsten Komponenten des HVPI genauer, so sind die jährlichen Änderungsraten der Energiepreise laut der Vorausschätzung von Eurostat leicht rückläufig (-2,4 % im

**Tabelle 7 Preisentwicklung**

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

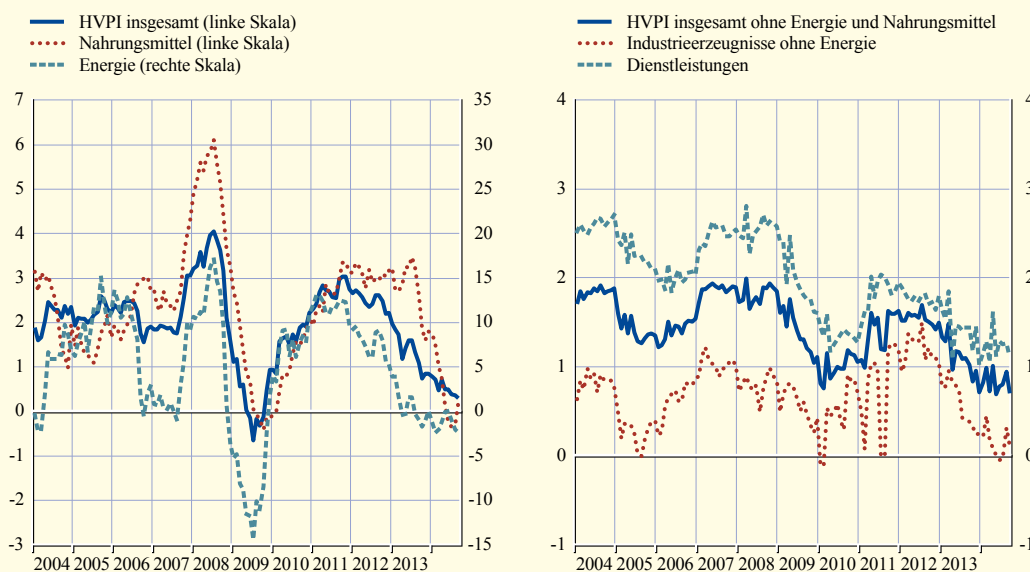
	2012	2013	2014 April	2014 Mai	2014 Juni	2014 Juli	2014 Aug.	2014 Sept.
<b>HVPI und seine Komponenten<sup>1)</sup></b>								
Gesamtindex	2,5	1,4	0,7	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3
Energie	7,6	0,6	-1,2	0,0	0,1	-1,0	-2,0	-2,4
Nahrungsmittel	3,1	2,7	0,7	0,1	-0,2	-0,3	-0,3	0,2
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,0	3,5	-0,7	-2,1	-2,8	-2,6	-2,4	-0,9
Verarbeitete Nahrungsmittel	3,1	2,2	1,6	1,5	1,4	1,1	1,0	0,9
Industrieerzeugnisse ohne Energie	1,2	0,6	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,1
Dienstleistungen	1,8	1,4	1,6	1,1	1,3	1,3	1,3	1,1
<b>Weitere Preisindikatoren</b>								
Industrielle Erzeugerpreise	2,8	-0,2	-1,2	-1,0	-0,8	-1,1	,	,
Ölpreise (in € je Barrel)	86,6	81,7	78,2	79,4	82,3	79,9	77,6	76,5
Rohstoffpreise ohne Energie	-5,2	-8,0	-7,5	-6,9	-4,2	-4,8	-4,2	-2,5

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

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

Abbildung 21 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Berichtsmonat nach -2,0 % im August). Hinter dieser Entwicklung standen vor allem die niedrigeren in Euro gerechneten Ölpreise. In Kasten 2 werden die Bestimmungsfaktoren der Verbraucherpreise für Gas näher untersucht. Die 2014 beobachtete Schwäche der Gaspreise in Europa ist auf das Zusammenwirken von geringer Nachfrage und fast vollständig gefüllten Gasspeichern in ganz Europa zurückzuführen.

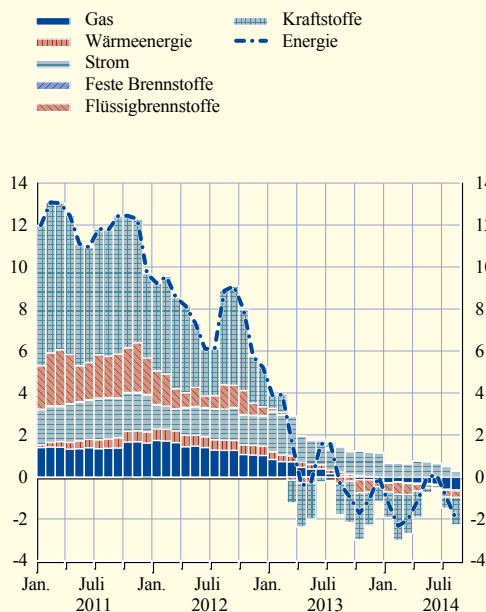
## Kasten 2

### ENTWICKLUNG DER VERBRAUCHERPREISE FÜR ERDGAS IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Im vorliegenden Kasten werden die Bestimmungsfaktoren für die Entwicklung der Verbraucherpreise für Erdgas erörtert, die für die im Euroraum seit dem Jahr 2012 beobachtete Disinflation mit verantwortlich sind. Die Erdgaspreise machen einen erheblichen Teil der Energiekomponente des HVPI aus, nämlich ein Sechstel des entsprechenden Energieindex. Die jährliche Änderungsrate der im HVPI erfassten Energiepreise lag Ende 2011 noch bei über 10 %; im Durchschnitt der vergangenen zwölf Monate kehrte sie sich jedoch leicht ins Negative (siehe Abbildung A). Der stärkste Rückgang war in diesem Zusammenhang bei den Verbraucherpreisen für Ölergie (d. h. Kraft- und Flüssigbrennstoffe) zu verzeichnen, aber auch die Verbraucherpreise für Strom und besonders für Gas waren rückläufig. Ausgehend von einem Höchststand von 11 % Anfang 2012 fiel die Zwölfmonatsrate der Gas-Verbraucherpreise im Juli 2014 auf rund -4 %. Der niedrigere Preisauftrieb für Erdgas auf der Verbraucherebene machte daher 0,3 Prozentpunkte (bzw. über 10 %) des seit 2012 beobachteten Absinkens der HVPI-Inflation insgesamt aus; dies übersteigt seinen Anteil am HVPI-Gesamtindex, der bei knapp 2 % liegt, deutlich. Ausschlaggebend für diese markante Entwicklung ist das Zusammenspiel mehrerer

**Abbildung A Beitrag zur Jahresänderungsrate des HVPI-Energieindex**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Angaben in %)

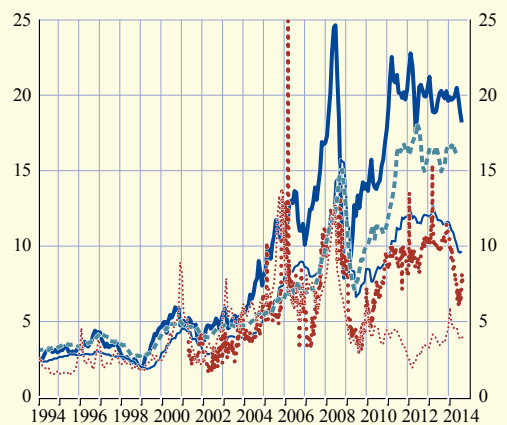


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**Abbildung B Entwicklung der Rohölpreise und der Großhandelspreise für Erdgas**

(in USD/MMBtu)

— Rohölpreise (Brent)  
 ····· Kassanotierungen für Gas im Euro-Währungsgebiet  
 - - - Vertraglich festgelegter Preis für Flüssigerdgas in Japan  
 — Vertraglich festgelegter Grenzübergangspreis für Gas im Euro-Währungsgebiet  
 ····· Kassanotierungen für Gas in den Vereinigten Staaten – Henry Hub



Quellen: Haver Analytics und EZB-Berechnungen.  
 Anmerkung: Der europäische Kassamarktpreis für Gas wird als Durchschnitt der Preise für Belgien (ZEE) und die Niederlande (TTF) berechnet. MMBtu steht für eine Million British thermal units.

Faktoren. Um diese zu verstehen, werden im vorliegenden Kasten die Struktur und die Veränderungen des Erdgasmarkts in Europa beleuchtet.

Im Vergleich zu den Ölmärkten sind die Erdgasmärkte viel deutlicher nach geografischen Regionen segmentiert. Grund hierfür sind die höheren Transportkosten und die begrenzte Lagerfähigkeit von Erdgas. Ungeachtet dieser Fragmentierung wiesen die weltweiten Ölpreise und die Großhandelspreise für Gas etwa bis zum Jahr 2010 einen starken Gleichlauf auf. Zu erkennen ist dies in Abbildung B, in der die Entwicklung der Rohölnotierungen sowie der Großhandelspreise für Gas in den Vereinigten Staaten, Europa und Japan dargestellt ist. Die Gaspreise in Japan und Europa entwickelten sich am stärksten parallel zu den Rohölpreisen, da sie formell an den Ölpreis gebunden waren. Die Großhandelspreise für Gas in den USA waren zwar volatil, doch in der Tendenz bewegten auch sie sich weitgehend im Gleichklang mit den Ölnotierungen; ausschlaggebend hierfür war, dass zwischen den unterschiedlichen Energieträgern (Erdgas und Heizöl) in gewissem Rahmen gewechselt wurde.<sup>1</sup> Allerdings verändern sich die Preise für Erdgas und Rohöl in den Vereinigten Staaten seit 2010 nicht länger im Gleichlauf, was vor allem der zunehmenden Schiefergasproduktion zuzuschreiben ist. In Japan bewegen sich die Großhandelspreise

<sup>1</sup> Einzelheiten hierzu finden sich beispielsweise in: S. P. A. Brown und M. K. Yücel, What Drives Natural Gas Prices?, in: The Energy Journal, International Association for Energy Economics, Bd. 29, Nr. 2, 2008, S. 45-60. Hierin führen die Autoren an, dass Analysten bei Betrachtung der Erdgasmärkte als Bestimmungsgrößen für die Erdgaspreise im Allgemeinen die Witterung und die Lagerbestände hervorheben. Sie weisen ihren Angaben zufolge nach, dass unter Berücksichtigung dieser und weiterer Faktoren die Änderungen der Rohölpreise eine entscheidende Rolle bei der Entwicklung der Erdgaspreise spielen. Ihre Ergebnisse deuten ihren Aussagen nach auf ein Preiskontinuum hin, in dessen Rahmen Erdgas- und Erdölprodukte substituierbar sind.



für Gas weiterhin parallel zu den Ölnotierungen, wenngleich die Ölpreisbindung durch die sich allmählich entwickelnden Kassamärkte in Asien unter Druck geraten könnte.<sup>2</sup>

Die Situation in Europa bietet seit einigen Jahren ein nuancierteres Bild.<sup>3</sup> Im Gegensatz zu den USA wurde Gas in Europa größtenteils auf der Basis langfristiger Kontrakte zwischen etablierten Gasunternehmen und den wichtigsten Gasförderländern, d. h. Norwegen, Russland und den Niederlanden, geliefert. Die entsprechenden Preise sind in der Zeitreihe „Vertraglich festgelegter Grenzübergangspreis für Gas im Euro-Währungsgebiet“ in Abbildung B dargestellt. Allerdings haben Kassamärkte für Erdgas auch in Europa stetig an Bedeutung gewonnen. Diese Entwicklung führte zusammen mit hohen Ölpreisen und einer niedrigen Nachfrage nach Erdgas im Gefolge der Wirtschaftskrise dazu, dass viele an den Ölpreis gebundene Verträge neu verhandelt wurden; die neuen Verträge sind nun an die Kassamärkte gekoppelt (das sogenannte „gas-to-gas pricing“). Tendenziell liegen die Kassanotierungen für Erdgas in Europa unter den vertraglich festgelegten Grenzübergangspreisen und weisen eine höhere Volatilität auf, da sie Ausdruck der Entwicklung von Angebot und Nachfrage am Erdgasmarkt sind. So wirkt eine vermehrte Nachfrage aufgrund kalten Wetters in der Regel preistreibend (wenn auch nur für einen begrenzten Zeitraum). Aus Abbildung B geht auch hervor, dass sich die Gaspreise in Europa seit 2009 mehr und mehr von den Ölpreisen abgekoppelt haben und von 2009 bis 2011 weniger stark angestiegen sind als diese. In den Jahren 2012 und 2013 gab es weder bei den Öl- noch bei den Erdgaspreisen große Veränderungen.

Ungeachtet der schwierigen politischen Lage in der Ukraine und der Unsicherheiten im Zusammenhang mit den russischen Gaslieferungen sind die Großhandelspreise für Erdgas in Europa seit Anfang 2014 rückläufig. Diese Entwicklung hat zahlreiche Analysten überrascht. Die Marktdaten deuten darauf hin, dass die trotz der geopolitischen Risiken verzeichnete Schwäche der europäischen Gaspreise auf ein Zusammenspiel verschiedener Faktoren zurückzuführen ist, nämlich eine anhaltend niedrige Nachfrage aufgrund der gedämpften Konjunktur, den sehr milden Winter (d. h. geringerer Heizungsbedarf) und den relativ kühlen Sommer (d. h. geringere Nachfrage nach Klimatisierung) im Jahr 2014 sowie die Tatsache, dass die Gasspeicher in Europa insgesamt fast voll sind. Der Rückgang der Großhandelspreise für Erdgas (Grenzübergangspreise und vor allem Kassapreise) war stärker, als aufgrund des zurückliegenden Gleichlaufs mit den Ölpreisen erwartet wurde (siehe Abbildung C). Zudem haben sich die Verbraucherpreise bislang enger an den vertraglich festgelegten Grenzübergangspreisen für Gas orientiert, was daran liegen mag, dass die Kassamärkte stärker auf industrielle Großverbraucher ausgerichtet sind.

Bemerkenswert ist zudem, dass es bei den Gaspreisen auf der Verbraucherstufe in den größten Volkswirtschaften des Euroraums trotz des hohen Gleichlaufs bei den Jahresänderungsraten gewisse Unterschiede gibt (siehe Abbildung D). So verringerten sich die Erdgaspreise für Verbraucher in Italien im August 2014 gegenüber dem Vorjahr um rund 10 % und gingen damit stärker zurück als in den anderen großen Euro-Ländern - allerdings wies Italien unter den wichtigsten Volkswirtschaften des Euroraums in der zweiten Jahreshälfte 2013 auch die höchsten Gas-Verbraucherpreise auf. Diese lagen bei 9,5 Eurocent je kWh, verglichen mit 8,9 Eurocent in Spanien, 7,3 Eurocent in Frankreich, 6,9 Eurocent in Deutschland und 7,9 Eurocent im Durchschnitt

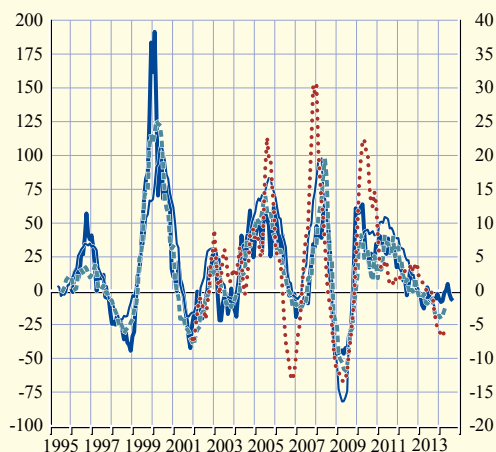
2 Eine Erörterung hierzu findet sich beispielsweise in: K. B. Medlock III, Natural Gas Price in Asia: What to Expect and What It Means, James A. Baker III Institute for Public Policy, Rice University, Houston, 2014.

3 Nähere Einzelheiten zu den Großhandelspreisen für Gas in Europa finden sich auch in: Europäische Kommission, Wholesale gas prices, Quarterly Report on European Gas Markets, Bd. 6, Ausgabe 2, Abschnitt 5, Market Observatory for Energy, DG Energie, Europäische Kommission, zweites Quartal 2013.

**Abbildung C Gleichlauf der im HVPI erfassten Gaspreise mit den Rohölpreisen und den Großhandelspreisen für Erdgas**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Angaben in %)

- Rohölpreise (linke Skala)
- ..... Kassanotierungen für Gas mit Verzögerung von 5 Monaten (linke Skala)
- Grenzübergangspreise für Gas mit Verzögerung von 5 Monaten (linke Skala)
- Im HVPI erfasste Gaspreise mit Verzögerung von 8 Monaten (rechte Skala)

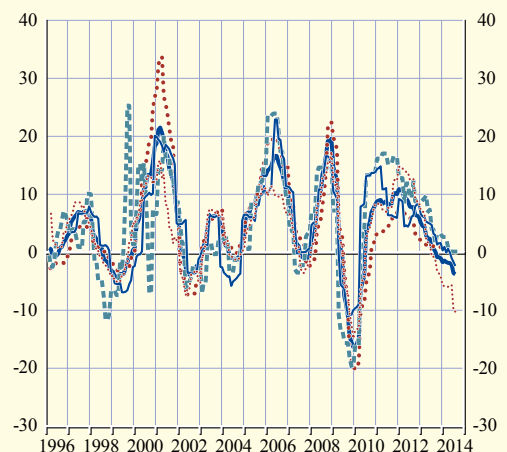


Quellen: Eurostat, Haver Analytics und EZB-Berechnungen.

**Abbildung D Jahresänderungsraten der Verbraucherpreise für Gas in den größten Volkswirtschaften des Euro-Währungsgebiets**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Angaben in %)

- Euro-Währungsgebiet
- ..... Deutschland
- Spanien
- Frankreich
- ..... Italien



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

des Eurogebiets. Ein Grund für die in Italien zuletzt verbuchte Abnahme könnte darin bestehen, dass sich die italienischen Gaspreise am Kassamarkt (PSV, ein virtueller Handelspunkt) jenen der in Euro gerechneten Kassamarktpreise für Erdgas in der EU angleichen, da die italienische Energieregulierungsbehörde die Kassanotierungen als Ausgangswert für die Regulierung der Preise für Endverbraucher heranzieht. Ganz allgemein sollte beachtet werden, dass trotz der stärkeren Preiskorrelation zwischen den europäischen Gashandelszentren die an den europäischen Einzelhandelsmärkten für Gas bestehenden Preisunterschiede nach wie vor beträchtlich sind. Würden Maßnahmen in die Wege geleitet, um die Funktionsfähigkeit der Binnen-Energiemärkte zu verbessern, könnten die Verbraucher davon profitieren.<sup>4</sup>

Mit Blick auf die Zukunft lassen der jüngste Rückgang der Ölpreise, der moderate Nachfrageanstieg bei Erdgas und die wachsende Bedeutung der Kassamärkte auf einen gedämpften Druck auf die Großhandelspreise für Erdgas schließen. Allerdings ergeben sich aus den zwischen der EU und Russland bestehenden Spannungen bezüglich der Lage in der Ukraine Aufwärtsrisiken. Darüber hinaus könnte auch ein ungewöhnlich kalter Winter zu einem Anstieg der Kassanotierungen führen, obschon dieser nur von kurzer Dauer sein dürfte.

<sup>4</sup> In dem von der Agentur für die Zusammenarbeit der Energieregulierungsbehörden (Agency for the Cooperation of Energy Regulators – ACER) sowie dem Rat der europäischen Energieregulierungsbehörden (Council of European Energy Regulators – CEER) im November 2013 in englischer Sprache veröffentlichten Jahresbericht zur Überwachung der Binnenmärkte für Strom und Erdgas 2012 (Annual Report on the Results of Monitoring the Internal Electricity and Natural Gas Markets in 2012) heißt es, dass bei Gas trotz der nach wie vor hohen Preiskorrelation zwischen den europäischen Gashandelszentren zum Teil weiterhin signifikante Preisunterschiede in Europa bestehen, die zu merklichen Wohlstandsverlusten führen.

Nach der Vorausschätzung von Eurostat hat sich die Vorjahrsrate der Preise für Nahrungsmittel insgesamt, also der Preise für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel zusammengenommen, von -0,3 % im August auf 0,2 % im September 2014 erhöht. Maßgeblich für diese Entwicklung war vorwiegend ein Anstieg der Zwölfmonatsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel auf -0,9 %. Der für diese Komponente beobachtete Abwärtstrend scheint sich vor Kurzem stabilisiert zu haben. In den letzten drei Monaten war die Vorjahrsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel weniger negativ; seit Juni ist sie um 1,9 Prozentpunkte gestiegen. Der fortgesetzt schwache Preisauftrieb bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln ist vor allem eine Folge der im Vergleich zum Vorjahr günstigeren Wetterbedingungen. Die Teuerung bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln ging im September nur geringfügig, und zwar um 0,1 Prozentpunkte gegenüber dem Vormonat, auf 0,9 % zurück.

Die Jahreswachstumsrate der HVPI-Inflation ohne die volatilen Komponenten Nahrungsmittel und Energie sank im September leicht auf 0,7 % nach 0,9 % im August. Dahinter standen niedrigere Jahresänderungsraten sowohl der Dienstleistungspreise (Rückgang von 1,3 % im August auf 1,1 % im Berichtsmonat) als auch der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie (Rückgang von 0,3 % auf 0,1 % im selben Zeitraum).

Das anhaltend niedrige Niveau der Teuerung bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie und den Dienstleistungen spiegelt die relativ schwache Verbrauchernachfrage, die dämpfende Wirkung des letzten Wechselkursanstiegs und die geringe Preissetzungsmacht der Unternehmen wider. Die HVPI-Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel blieb seit Ende 2013 relativ stabil und bewegt sich zwischen 0,7 % und 1,0 %, was der anhaltend moderaten Wirtschaftsexpansion entspricht.

### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

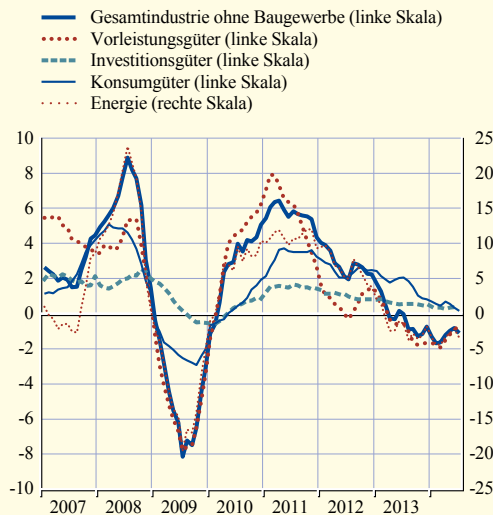
Die aktuellen Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen und die umfragebasierten Ergebnisse deuten auf einen weiterhin gedämpften Preisdruck hin. Weitere Daten zu den industriellen Erzeugerpreisen lagen bis zum Redaktionsschluss dieses Berichts nicht vor. Im Juli 2014 bewegte sich die Teuerungsrate der industriellen Erzeugerpreise ohne Baugewerbe weiterhin im negativen Bereich (-1,1 % gegenüber dem Vorjahr nach -0,8 % im Juni). Lässt man die Energiepreise außer Acht, so blieb die Vorjahrsrate der industriellen Erzeugerpreise im Juli mit -0,1 % unverändert (siehe Tabelle 7 und Abbildung 22).

Der Inflationsdruck auf die im HVPI erfassten Preise der Industrieerzeugnisse ohne Energie war im Juli nach wie vor schwach. Die Änderungsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter ohne Nahrungsmittel war mit 0,3 % im Juli gegenüber Juni unverändert. In den vorgelagerten Stufen der Preiskette erhöhte sich die Zwölfmonatsrate der Vorleistungspreise im Juli zwar leicht, blieb mit -0,7 % aber negativ. Der außenwirtschaftliche Kostendruck entwickelte sich in den letzten Monaten unterschiedlich. Während die Vorjahrsrate der in Euro gerechneten Rohölpreise weiter sank, erhöhte sich die entsprechende Rate der Preise für industrielle Rohstoffe und kehrte sich damit im September wieder ins Positive.

Bei den im HVPI erfassten Nahrungsmitteln ließ der Preisdruck auf den nachgelagerten Stufen der Preiskette nach. Die Vorjahrsrate der Erzeugerpreise für Nahrungsmittel auf der Verbraucherebene fiel von 0,2 % im Juni auf -0,1 % im Folgemonat, wofür die Preise in der fleisch- und der milchverarbeitenden Industrie verantwortlich waren. Auf den vorgelagerten Stufen der Kette war der Preisdruck nach wie vor schwach, und die Jahresänderungsraten sowohl der Ab-Hof-Preise im Euroraum als auch der internationalen Nahrungsmittelrohstoffpreise lagen weiterhin im negativen Bereich.

**Abbildung 22 Industrielle Erzeugerpreise**

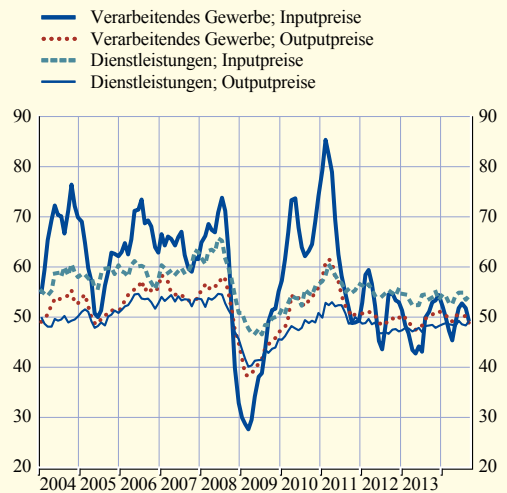
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**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.

Was die einzelnen Sektoren betrifft, so deuten die aktuellen umfragebasierten Angaben, nämlich die Ergebnisse des Einkaufsmanagerindex für September, auf eine leichte Abschwächung des Preisdrucks im verarbeitenden Gewerbe hin. Hier waren sowohl der Vorleistungs- als auch der Verkaufspreisindex leicht rückläufig. Zugleich haben sich im Dienstleistungssektor beide Indizes leicht erhöht. Alle Indizes liegen nach wie vor nahe beim Schwellenwert von 50 Zählern, der positive Preisänderungsraten anzeigt, und damit unter ihrem langfristigen Durchschnitt (siehe Abbildung 23).

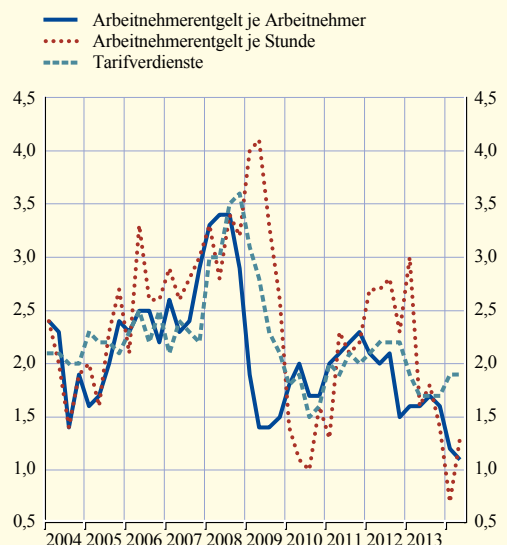
Die sich aus der Umfrage der Europäischen Kommission ergebenden Verkaufspreiserwartungen in der Industrie (ohne Baugewerbe) und im Dienstleistungssektor haben sich im September verringert und bewegen sich in beiden Fällen derzeit auf einem Niveau unter ihrem jeweiligen langfristigen Durchschnitt.

### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die aktuellen Angaben zu den Arbeitskosten bestätigen einen fortgesetzt moderaten binnenwirtschaftlichen Preisdruck (siehe Tabelle 8 und Abbildung 24). Das jährliche Lohnwachstum im

**Abbildung 24 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Tabelle 8 Arbeitskostenindikatoren

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

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

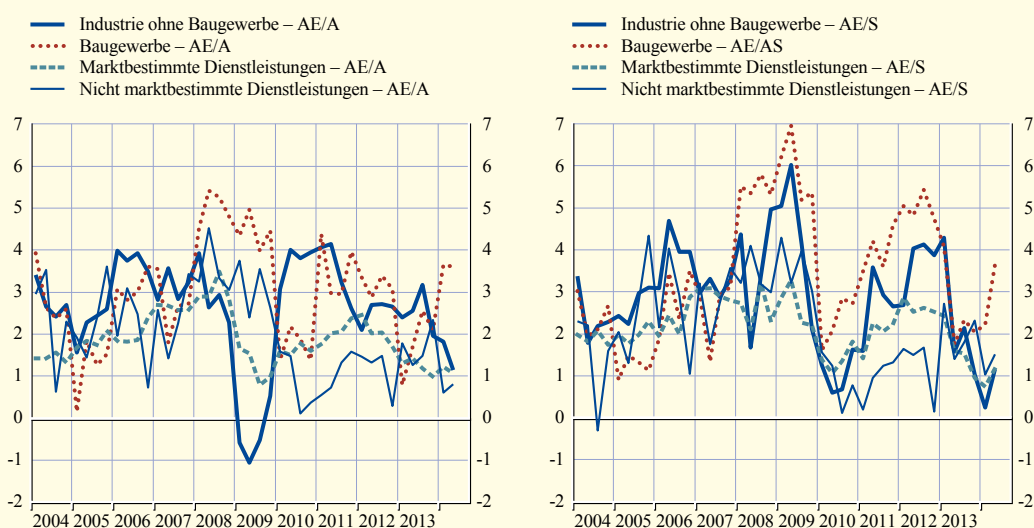
Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Euro-Währungsgebiet schwächte sich im zweiten Quartal 2014 je Beschäftigten gemessen ab, während es sich je Stunde gemessen erhöhte. Hinter dem Lohnzuwachsprofil für den Euroraum insgesamt verbergen sich weiterhin markante Unterschiede auf Länderebene.

Das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer stieg im zweiten Quartal 2014 mit einer Vorjahrsrate von 1,1 %, verglichen mit 1,2 % im ersten Jahresviertel. Diese Abschwächung war vor allem auf den geringeren Beitrag der Industrie zurückzuführen (siehe Abbildung 25). Das anhand des Arbeitnehmerentgelts je Stunde gemessene Lohnwachstum kletterte von 0,7 % im vorangegangenen Jahresviertel auf 1,3 % im zweiten Quartal 2014. Diese Unterschiede zwischen beiden Indikatoren sind durch eine höhere Jahreswachstumsrate der Anzahl der Beschäftigten im zweiten Jahresviertel bedingt, wohingegen sich die Vorjahrsrate der geleisteten Arbeitsstunden etwas verringerte. Die jährliche Zuwachsrate der Tariflöhne im Euroraum lag im zweiten Quartal bei 1,9 % und damit deutlich über jener des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer.

Abbildung 25 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: AE/A steht für Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und AE/S für Arbeitnehmerentgelt je Stunde. „Nicht marktbestimmte Dienstleistungen“ umfasst Tätigkeiten staatlicher Stellen und privater gemeinnütziger Institutionen in Bereichen wie der allgemeinen öffentlichen Verwaltung, dem Bildungs- und dem Gesundheitswesen (als Näherungswert der Summe der Sektoren O bis Q der Wirtschaftszweigsystematik NACE Rev. 2 ermittelt). „Marktbestimmte Dienstleistungen“ wird als verbleibender Unterschied zu den Dienstleistungen insgesamt (siehe Sektoren G bis U der Wirtschaftszweigsystematik NACE Rev. 2) definiert.

Die Jahreswachstumsrate der Lohnstückkosten stieg im zweiten Vierteljahr 2014 auf 0,9 %, wofür hauptsächlich ein drastischer Rückgang der Arbeitsproduktivität verantwortlich war.

### **3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG**

Auf der Grundlage aktueller Informationen wird damit gerechnet, dass die jährliche am HVPI gemessene Teuerung in den kommenden Monaten weiterhin auf einem niedrigen Niveau liegen und sich im Jahresverlauf 2015 und 2016 allmählich erhöhen wird. Zusammen mit dem bereits bestehenden akkommodierenden geldpolitischen Kurs wird die entschlossene Umsetzung der jüngsten geldpolitischen Maßnahmen die feste Verankerung der mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen im Einklang mit dem Ziel des EZB-Rats, die Preissteigerung unter, aber nahe 2 % zu halten, unterstützen.

Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die mittelfristige Preisentwicklung werden genau beobachtet, vor allem im Hinblick auf die möglichen Auswirkungen der gedämpften Wachstumsdynamik, die geopolitische Lage, die Wechselkursentwicklung und die Transmission geldpolitischer Maßnahmen.



## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Währungsgebiets blieb vom ersten zum zweiten Jahresviertel 2014 unverändert, nachdem es über vier aufeinanderfolgende Quartale hinweg leicht angestiegen war. Die bis September verfügbaren Umfragedaten bestätigen die Abschwächung der Wachstumsdynamik im Euroraum, stehen jedoch nach wie vor im Einklang mit einer moderaten Zunahme der Wirtschaftstätigkeit in der zweiten Jahreshälfte. Mit Blick auf 2015 bleiben die Perspektiven für eine verhaltene Erholung im Euro-Währungsgebiet bestehen, aber die für diese Einschätzung relevanten Schlüsselfaktoren und -annahmen müssen genau beobachtet werden. Die Binnennachfrage dürfte durch die geldpolitischen Maßnahmen, die anhaltenden Verbesserungen der Finanzierungsbedingungen, die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und bei den Strukturreformen sowie die niedrigeren, das real verfügbare Einkommen stützenden Energiepreise begünstigt werden. Zudem sollte die Exportnachfrage von der globalen Erholung profitieren. Gedämpft werden dürfte die wirtschaftliche Belebung indes weiterhin durch die hohe Arbeitslosigkeit, beträchtliche ungenutzte Kapazitäten, die anhaltend negative Kreditvergabe der Banken an den privaten Sektor und die notwendigen Bilanzanpassungen im öffentlichen wie auch im privaten Sektor. Die Risiken für die wirtschaftlichen Aussichten im Eurogebiet sind nach wie vor abwärtsgerichtet.

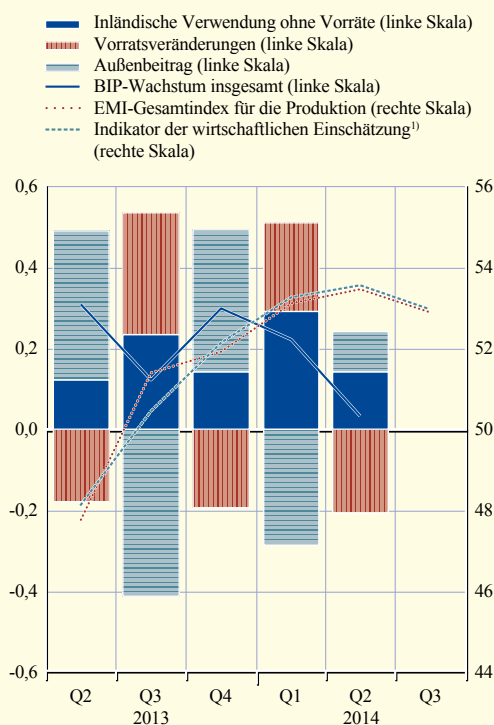
### 4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Nach einem moderaten Anstieg über vier aufeinanderfolgende Quartale hinweg wies das reale BIP im zweiten Vierteljahr 2014 ein Nullwachstum gegenüber dem Vorquartal auf (siehe Abbildung 26). Dahinter verbargen sich positive Wachstumsimpulse der Binnennachfrage und des Außenhandels, denen ein negativer Beitrag der Vorratsveränderungen gegenüberstand. Zwar fiel das Ergebnis damit schlechter aus als erwartet, doch ist die schwache Entwicklung offenbar zum Teil auf temporäre und technische Faktoren im Zusammenhang mit dem milden Winter und der Anzahl an Arbeitstagen in dem Quartal zurückzuführen. Gleichwohl scheint sich die Konjunktur in einigen Ländern des Euroraums tatsächlich abgekühlt zu haben. Die gesamtwirtschaftliche Produktionsleistung lag im zweiten Jahresviertel 2014 noch immer knapp 2,5 % unter ihrem vor der Rezession verzeichneten Höchststand vom ersten Vierteljahr 2008, aber 3,5 % über dem nach der Rezession verbuchten Tiefstand vom zweiten Quartal 2009.

Die Umfrageergebnisse für das dritte Jahresviertel 2014 bestätigen, dass sich die Wachstumsdynamik im Euro-Währungsgebiet abgeschwächt hat. Der Einkaufsmanagerindex (EMI-Gesamtindex) für die Produktion sowie

Abbildung 26 Beiträge zum Wachstum des realen BIP, EMI-Gesamtindex für die Produktion und Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung

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



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

der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung waren im dritten Quartal rückläufig, signalisieren jedoch nach wie vor ein positives, wenngleich moderates Wachstum. In Kasten 3 wird die konjunkturelle Eintrübung, die in diesem Sommer einsetzte, unter Rückgriff auf Umfragedaten beleuchtet.

### Kasten 3

#### WIE ERKLÄRT SICH DIE JÜNGSTE STIMMUNGSEINTRÜBUNG IN DER WIRTSCHAFT?

Nach einem moderaten Anstieg in vier aufeinanderfolgenden Quartalen blieb das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Eurogebiets im zweiten Jahresviertel 2014 unverändert. Obschon dieses Ergebnis zum Teil auf Sonderfaktoren im Zusammenhang mit den Witterungsbedingungen, der Anzahl von Brückentagen und der Lage der Schulferien zurückzuführen war, scheint sich zu Beginn des Sommers auch die wirtschaftliche Grunddynamik leicht abgeschwächt zu haben. Aktuellere Erhebungsdaten, die das gesamte dritte Quartal einschließen, deuten darauf hin, dass sich die konjunkturelle Eintrübung fortgesetzt hat. Dies gilt beispielsweise für den Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung (Economic Sentiment Indicator – ESI), einen zusammenfassenden Indikator, der von der Europäischen Kommission veröffentlicht und anhand von Stimmungsumfragen in verschiedenen Wirtschaftssektoren (Industrie, Dienstleistungssektor, Baugewerbe und Einzelhandel) sowie bei den privaten Haushalten (gemessen am Verbrauchertrauen) erstellt wird.<sup>1</sup> Nachdem der ESI seit Herbst 2012 einem Aufwärtstrend gefolgt war, begann er sich Anfang 2014 abzuflachen und ab Mai zu sinken. In diesem Kasten wird die aktuelle Entwicklung des ESI in den einzelnen Ländern und Sektoren untersucht, um die Gründe für die jüngste Stimmungseintrübung besser zu verstehen.

#### Jüngster Rückgang länderübergreifend recht breit gestreut

Abbildung B zeigt, dass der ESI von Mai bis September 2014 in relativ vielen Ländern rückläufig war. Was die größeren Länder anbelangt, so fiel der Rückgang in Italien und Deutschland am drastischsten aus, gefolgt von Frankreich. Im Gegensatz dazu war der ESI in Spanien und – in geringerem Maße – in den Niederlanden in den vergangenen Monaten robuster.

Es ist schwierig, genaue Gründe für die wirtschaftliche Eintrübung anzugeben. Einige finanzielle Faktoren wie die akkommodierende Geldpolitik und der Wechselkurs sollten in der nächsten Zeit den Aufschwung stützen. Gleichzeitig erscheint die Annahme plausibel, dass der Einfluss des Ukraine-Konflikts und die Unsicherheit bezüglich der Umsetzung von Strukturreformen zur Eintrübung des Wirtschaftsklimas beitragen. Die Bedeutung dieser Faktoren ist jedoch offenbar von Land zu Land unterschiedlich.

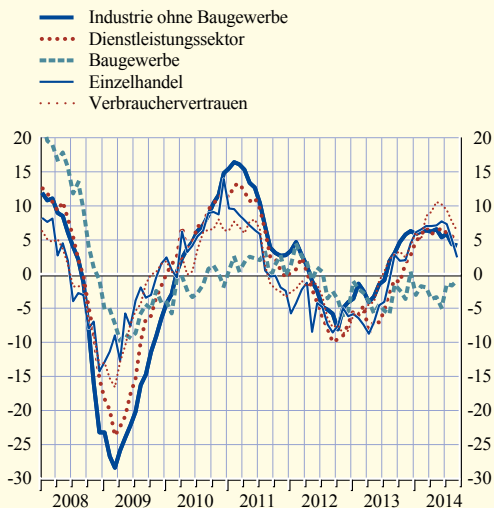
#### Stimmung im Dienstleistungssektor robuster als in der Industrie

Der Rückgang des ESI war zwar auch weitgehend in den meisten Wirtschaftszweigen zu beobachten, doch zeigt eine genauere sektorale Analyse, dass die derzeitige Abschwächung hauptsächlich durch die Entwicklung in der Industrie und im Einzelhandel sowie beim Verbraucher-

<sup>1</sup> Die Gewichtung des ESI lautet wie folgt: 40 % entfallen auf die Industrie, 30 % auf den Dienstleistungssektor, 20 % auf die privaten Haushalte und jeweils 5 % auf das Baugewerbe und den Einzelhandel. Weitere Informationen zu den Branchen- und Verbraucherumfragen in der EU finden sich in: A User Manual to the Joint Harmonised EU Programme of Business and Consumer Surveys, Europäische Kommission, März 2014.

Abbildung A Unternehmensvertrauen in den einzelnen Sektoren

(Salden in %; mittelwertbereinigt)



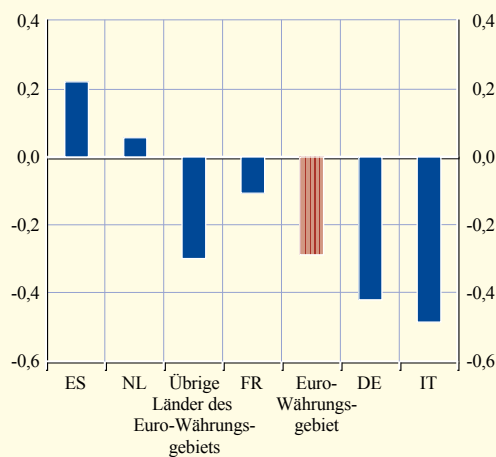
Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

vertrauen bedingt ist. Demgegenüber blieb das Vertrauen im Dienstleistungsbereich nahezu unverändert. Im Baugewerbe wird die Lage etwas besser eingeschätzt, was im Gegensatz zu der Entwicklung in den übrigen wichtigen Wirtschaftssektoren steht. Diese Verbesserung ging jedoch von einem sehr niedrigen Niveau aus, und zudem ist das Gewicht des Bausektors im Vertrauensindikator insgesamt vergleichsweise gering.

Den Erwartungen zufolge wird sich die jüngste Verschlechterung der Stimmungslage in der Industrie in den kommenden Monaten fortsetzen, da die zukunftsorientierten Indikatoren schlechter ausfallen als jene zur aktuellen Situation. (Der Vertrauensindikator für die Industrie wird von Fragen zur Auftragslage und zu den Lagerbeständen an Fertigwaren abgeleitet, die sich auf die aktuelle Entwicklung beziehen, sowie zu den Produktionserwartungen, die zukunftsorientiert sind.) Laut den Stimmungsumfragen sind die Erwartungen der Verbraucher und des Einzelhandels ebenfalls

Abbildung B Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung: Aufschlüsselung nach Ländern

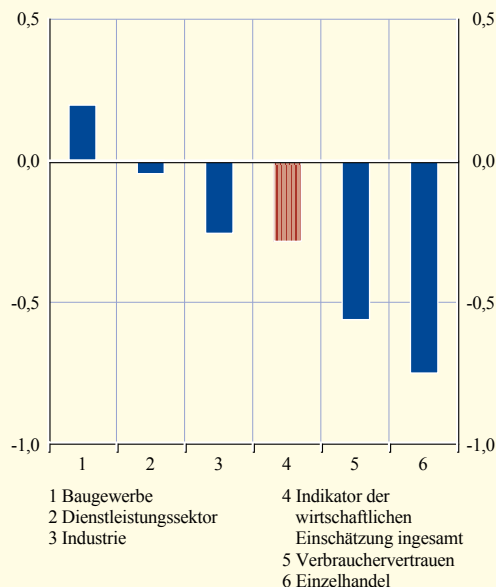
(Veränderung des Index von Mai 2014 bis September 2014)



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Daten sind bereinigt um einen Mittelwert von 0 und eine Standardabweichung von 1.

Abbildung C Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung: Aufschlüsselung nach Sektoren

(Veränderung des Index von Mai 2014 bis September 2014)



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Daten sind bereinigt um einen Mittelwert von 0 und eine Standardabweichung von 1.

niedrig. Dies steht in einem gewissen Widerspruch zu den Ergebnissen im Dienstleistungssektor, in dem die zukunftsorientierten Antworten (zu den Nachfrageerwartungen) etwas positiver und die Antworten auf die Fragen nach der aktuellen Situation (zur Geschäftslage und Nachfragesituation) negativer ausfielen. In diesem Sektor wird die jüngste Abschwächung offenbar eher als temporäres Phänomen angesehen.

### Schlussbemerkungen

Nachdem das BIP-Wachstum im zweiten Quartal des laufenden Jahres schwächer als erwartet ausgefallen war, deuten die Umfrageergebnisse darauf hin, dass die konjunkturelle Schwächephase im dritten Jahresviertel anhielt, wobei die Daten jedoch nach wie vor mit einem moderaten Wachstum im Einklang stehen. Der jüngste Rückgang des ESI, der im Mai dieses Jahres begann, spiegelt eine über die einzelnen Länder hinweg recht breit gestreute Entwicklung wider. Bei sektoraler Betrachtung ist die derzeitige Abschwächung offenbar hauptsächlich auf die Industrie und den Einzelhandel zurückzuführen, während sich der Dienstleistungssektor als robuster erwies. Die zukunftsorientierten Elemente des ESI legen die Vermutung nahe, dass sich das Vertrauen in der Industrie sowie bei den Verbrauchern und im Einzelhandel in den kommenden Monaten weiter verringern könnte, wohingegen die kurzfristigen Aussichten für die Dienstleistungsbranche nicht ganz so düster sind. Die Umfrageergebnisse deuten somit darauf hin, dass sich die Zusammensetzung des Wertschöpfungswachstums im dritten Quartal verglichen mit dem vorangegangenen Jahresviertel ändern könnte, und ein positives Wachstum im Dienstleistungssektor womöglich mit einer schwächeren Entwicklung in der Industrie einhergeht.

Die privaten Konsumausgaben im Euro-Währungsgebiet erhöhten sich im zweiten Vierteljahr 2014 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem bereits in den vier vorangegangenen Jahresvierteln geringfügige Zuwächse beobachtet worden waren. Der jüngste Anstieg war breit angelegt und offenbar auf einen zunehmenden Konsum von Einzelhandelswaren und Dienstleistungen sowie einen höheren Automobilabsatz zurückzuführen.

Für das dritte Quartal 2014 lassen die verfügbaren Daten der Tendenz nach insgesamt auf ein im Vergleich zum zweiten Jahresviertel langsames Wachstum des privaten Verbrauchs schließen. Die Einzelhandelsumsätze verringerten sich im Juli um 0,4 % gegenüber dem Vormonat und blieben damit 0,2 % hinter dem im zweiten Vierteljahr verzeichneten Durchschnittswert zurück, als sie im Quartalsvergleich um 0,3 % gestiegen waren. Dagegen lagen die Pkw-Neuzulassungen im Euroraum im Juli und August zusammengefasst nahezu 1 % über ihrem Durchschnitt vom zweiten Jahresviertel, in dem ein Plus von gut 1,5 % gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum verbucht worden war. Aus den Umfrageergebnissen zum Einzelhandel für das dritte Vierteljahr 2014 ist ein anhaltend moderates Konsumwachstum in diesem Bereich abzulesen (siehe Abbildung 27). So war der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für den Einzelhandel im Berichtsquartal zwar rückläufig, lag jedoch nach wie vor über seinem langfristigen Durchschnittswert. Auch das Verbrauchervertrauen ließ im September weiter nach, wobei es sich aber ebenfalls über dem langfristigen Durchschnitt hielt. Die jüngsten Entwicklungen deuten darauf hin, dass sich die seit Ende 2012 verbesserte Grunddynamik des Konsums wieder abschwächt. Der EMI für den Einzelhandel sank von durchschnittlich 50,4 Punkten im zweiten Vierteljahr auf im Schnitt 46,7 Zähler im Juli und August. Dies steht im Einklang mit einem schrumpfenden – oder bestenfalls gedämpften – Umsatzwachstum im dritten Jahresviertel. Der Indikator für die Erwartungen hinsichtlich größerer Anschaffungen blieb im Berichtsquartal auf

einem niedrigen Niveau, was darauf schließen lässt, dass die Konsumenten bei ihrer Entscheidung über den Kauf von Gebrauchsgütern weiterhin Zurückhaltung üben.

Nachdem die Bruttoanlageinvestitionen vier Quartale in Folge gestiegen waren, verringerten sie sich im zweiten Vierteljahr 2014 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal. Die Aufschlüsselung für das zweite Jahresviertel zeigt, dass der Rückgang der Bauinvestitionen durch höhere Investitionen außerhalb des Baugewerbes teilweise ausgeglichen wurde. Die beiden Komponenten machen jeweils rund die Hälfte der Gesamtinvestitionen aus. Mit Blick auf die Zukunft dürften die Unternehmensinvestitionen im Zuge der allmählich anziehenden Nachfrage, des zunehmenden Vertrauens, der günstigeren Finanzierungsbedingungen und der nachlassenden Unsicherheit wieder leicht ausgeweitet werden.

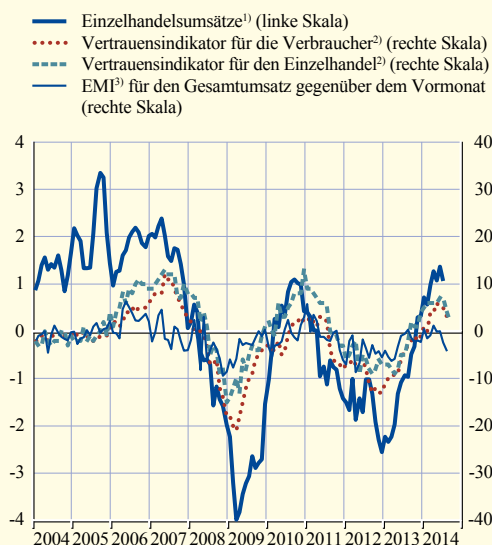
Was das dritte Quartal 2014 anbelangt, so weisen die aktuellen Daten zu den Anlageinvestitionen insgesamt auf eine Erholung und ein positives Wachstum hin. Die Investitionsgüterproduktion – ein Indikator zukünftiger Investitionen außerhalb des Bausektors – erhöhte sich im Juli um 2,6 % gegenüber dem Vormonat und lag damit zugleich 2,4 % über ihrem Durchschnittswert vom zweiten Vierteljahr, als auf Quartalsbasis ein Minus von 0,7 % verzeichnet worden war. Dies scheint auf einen starken Auftakt in das dritte Jahresviertel hinzudeuten, doch ist in Anbetracht der sehr volatilen monatlichen Produktionsdaten bei der Interpretation der Zahlen Vorsicht geboten. Die Umfrageergebnisse stehen ebenfalls mit einem Zuwachs im Berichtsquartal im Einklang. So ging der EMI-Teilindex für das verarbeitende Gewerbe, der von Mitte 2012 bis zum zweiten Quartal des laufenden Jahres einen Aufwärtstrend aufgewiesen hatte, im dritten Vierteljahr zwar zurück, liegt aber immer noch über der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Auch der Vertrauensindikator der Europäischen Kommission für die Industrie gab im dritten Jahresviertel leicht nach, blieb aber über seinem langfristigen Durchschnittswert.

Die Produktion im Baugewerbe wies im Juli 2014 ein Nullwachstum gegenüber dem Vormonat auf, nachdem sie die beiden Monate zuvor noch gesunken war. Infolgedessen lag die Bauproduktion im Berichtsmonat 0,7 % unter dem im zweiten Jahresviertel verzeichneten Durchschnittswert. Dies stellt eine Verbesserung gegenüber dem zweiten Vierteljahr dar, als die Erzeugung in diesem Sektor im Quartalsvergleich um 1,1 % geschrumpft war. Umfrageergebnisse deuten auf eine verhaltene Entwicklung im dritten Jahresviertel hin. So blieb der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für das Baugewerbe im Berichtsquartal nach wie vor weit hinter seinem historischen Durchschnittswert zurück, und der EMI für das Baugewerbe im Eurogebiet lag im Juli und August deutlich unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.

Der Außenhandel des Euro-Währungsgebiets leistete im zweiten Jahresviertel 2014 wieder einen positiven Beitrag zum BIP-Wachstum. Während die Exporte im zweiten Quartal in vierteljährlicher

Abbildung 27 Einzelhandelsumsätze, EMI für den Einzelhandel und Vertrauensindikatoren

(Monatswerte)



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

Betrachtung um 0,5 % stiegen, ging das Wachstum der Importe auf 0,3 % zurück. Aus den jüngsten Entwicklungen ergibt sich für das dritte Jahresviertel eine leicht nachlassende Ausfuhrdynamik und eine stärkere Zunahme der Einfuhren, was zusammengenommen für einen geringfügig negativen Außenbeitrag in diesem Zeitraum spricht. Dem Wert nach waren die Exporte im Juli gegenüber ihrem im zweiten Vierteljahr verzeichneten Durchschnittswert unverändert, wohingegen bei den Importen ein Zuwachs von 1,4 % zu verzeichnen war. Den Konjunkturindikatoren zufolge lagen die Außenhandelspreise im Juli in der Nähe ihrer Durchschnittswerte vom zweiten Quartal, was darauf schließen lässt, dass sich die Handelsströme volumenmäßig ähnlich entwickelten wie wertmäßig. Aus aktuelleren Umfrageergebnissen für das gesamte dritte Jahresviertel geht hervor, dass das Ausfuhrwachstum in etwa genauso hoch ausgefallen sein dürfte wie im zweiten Vierteljahr. Der EMI-Teilindex für die Auftragseingänge im Exportgeschäft lag im dritten Quartal zwar durchweg oberhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten, verzeichnete aber dennoch gegenüber dem Vorquartal einen leichten Rückgang. Der Umfrageindikator der Europäischen Kommission zur Auftragslage im Exportgeschäft gab im dritten Jahresviertel ebenfalls geringfügig nach.

#### 4.2 SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG

Die reale Wertschöpfung verringerte sich im zweiten Quartal 2014 – in erster Linie aufgrund der Entwicklung im Baugewerbe und in der Landwirtschaft – um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal. Im gleichen Zeitraum wurde im Dienstleistungssektor ein Nullwachstum verzeichnet, während die Wertschöpfung in der Industrie (ohne Baugewerbe) anstieg. Seit dem ersten Jahresviertel 2013 hat sich die gesamte Wertschöpfung um insgesamt nahezu 1 % erhöht; im zweiten Vierteljahr 2014 lag sie fast 4 % über dem nach der Rezession verzeichneten Tiefstand vom zweiten Quartal 2009. Für das dritte Jahresviertel 2014 deuten die Umfragedaten auf ein positives, wenngleich moderates Wachstum der Wertschöpfung hin. Wie sich an den aktuellen EMIs für die Produktion in den einzelnen Sektoren ablesen lässt, fällt der Zuwachs im Dienstleistungssektor wohl am höchsten aus, gefolgt vom verarbeitenden Gewerbe, während sich die Produktion im Baugewerbe eher verhalten entwickeln dürfte.

Die Produktion in der Industrie (ohne Baugewerbe) erholte sich im Juli und stieg um 1,0 % gegenüber dem Vormonat; infolgedessen lag sie 0,4 % über ihrem Durchschnittswert vom zweiten Jahresviertel. Im Vergleich zu dem vierteljährlichen Rückgang um 0,1 % im zweiten Quartal des Jahres stellt dies einen recht robusten Start in das dritte Jahresviertel dar (siehe Abbildung 28). Auch der EZB-Indikator für den Auftragseingang in der Industrie des Euro-Währungsgebiets (ohne Schwerfahrzeugbau) erhöhte sich im Juli wie bereits im Juni um 1,0 % zum Vormonat. Somit lag er 1,1 % über seinem Stand vom zweiten Vierteljahr, als ein Rückgang von 0,1 % gegenüber dem Vorquartal verzeichnet worden war. Die bis September verfügbaren Umfrageergebnisse zeichnen für das dritte Quartal ein weniger positives Bild (siehe Abbildung 29). Der EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe sank im dritten Jahresviertel, weist aber immer noch auf ein positives Wachstum hin.

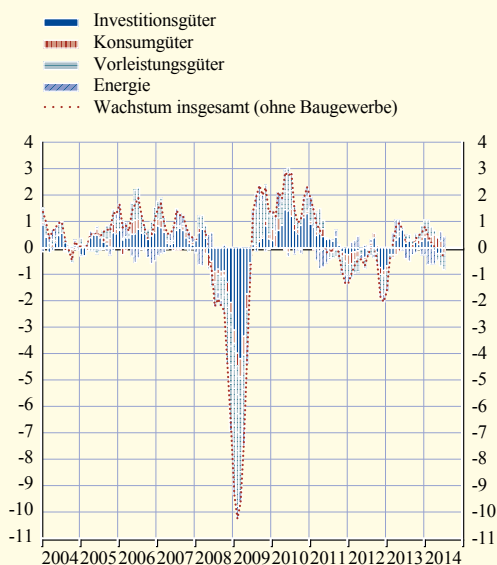
Die Bauproduktion lag im Juli unter ihrem Durchschnittswert vom zweiten Vierteljahr. Aktuellere Umfrageergebnisse lassen zudem auf eine fortgesetzte Schwäche und eine verhaltene Grunddynamik des Wachstums im Baugewerbe schließen.

Der EMI-Teilindex für die Geschäftstätigkeit im Dienstleistungssektor verringerte sich im September zwar etwas, stieg aber im dritten Quartal 2014 insgesamt an und lag im Schnitt bei 53,4 Punkten. Dieser Wert steht im Einklang mit der im selben Zeitraum verzeichneten geringfügigen Pro-



Abbildung 28 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

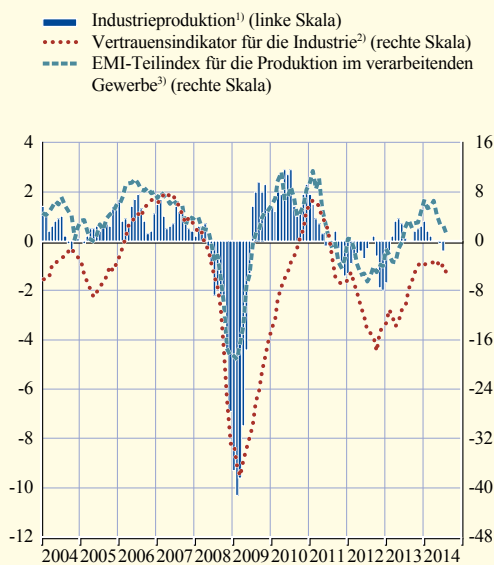
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



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

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

(Monatswerte; saisonbereinigt)



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

duktionsausweitung im Dienstleistungssektor. Andere Branchenumfragen, wie etwa jene der Europäischen Kommission, zeichnen ein ähnliches Bild.

### 4.3 ARBEITSMARKT

Die Arbeitsmärkte, die seit dem Frühjahr 2013 eine Stabilisierung erkennen lassen, zeigen weitere Anzeichen einer allmählichen Erholung. In den letzten Quartalen hat die Beschäftigung zugenommen, und die Arbeitslosigkeit ist zurückgegangen. Nachdem sich die Umfrageergebnisse seit Anfang 2013 verbessert hatten, zeichnete sich hier zuletzt eine Stabilisierung ab, was auf ein geringes Beschäftigungswachstum in nächster Zeit schließen lässt.

Die Beschäftigung, die vom zweiten Quartal 2011 bis zum dritten Jahresviertel 2013 um insgesamt 1,7 % zurückgegangen war, ist vier Quartale in Folge gestiegen. Nach einem vierteljährlichen Wachstum von jeweils 0,1 % im Schlussquartal 2013 und im ersten Vierteljahr 2014 erhöhte sich die Beschäftigung im zweiten Jahresviertel weiter um 0,2 % (siehe Tabelle 9). Die jüngsten Entwicklungen bestätigen somit, dass eine Erholung eingesetzt hat. Aufgeschlüsselt nach Sektoren spiegeln die aktuellen Zahlen einen Beschäftigungszuwachs im Dienstleistungssektor und in der Industrie (ohne Baugewerbe) wider. Im Baugewerbe wurde indes ein Nullwachstum verzeichnet, während die Beschäftigung in der Landwirtschaft gesunken ist. Zudem erhöhte sich die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden im zweiten Vierteljahr um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal, worin

**Tabelle 9 Beschäftigungswachstum**

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

	Zahl der Erwerbstätigen					Geleistete Arbeitsstunden				
	Vorjahrsraten		Quartalsraten			Vorjahrsraten		Quartalsraten		
	2012	2013	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2012	2013	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2
Gesamtwirtschaft	-0,6	-0,8	0,1	0,1	0,2	-1,4	-1,1	0,1	-0,1	0,2
<i>Darunter:</i>										
Landwirtschaft und Fischerei	-1,9	-1,4	-0,2	-0,1	-0,2	-2,9	-0,9	-0,1	0,6	-0,5
Industrie	-2,1	-2,3	0,0	-0,1	0,3	-3,3	-2,4	-0,3	-0,1	0,4
Ohne Baugewerbe	-0,9	-1,4	0,2	0,2	0,5	-2,0	-1,2	-0,1	0,1	0,6
Baugewerbe	-4,7	-4,6	-0,6	-0,9	0,0	-6,1	-5,1	-0,9	-0,6	-0,1
Dienstleistungen	-0,1	-0,3	0,2	0,1	0,2	-0,7	-0,7	0,2	-0,2	0,1
Handel und Verkehr	-0,8	-0,8	0,2	-0,1	0,5	-1,6	-1,3	0,1	-0,2	0,3
Information und Kommunikation	1,2	0,0	0,7	0,1	0,5	0,6	-0,1	0,7	-0,1	0,3
Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	-0,4	-0,7	-0,1	0,0	-0,8	-0,9	-0,8	-0,2	-0,5	-1,0
Grundstücks- und Wohnungswesen	-0,4	-1,9	-1,2	1,3	0,0	-1,1	-2,4	-1,5	1,0	-0,6
Freiberufliche Dienstleistungen	0,7	0,4	0,1	0,4	0,4	0,5	-0,1	-0,3	0,4	0,4
Öffentliche Verwaltung	-0,3	-0,2	0,3	0,2	0,0	-0,5	-0,5	0,7	-1,0	0,1
Sonstige Dienstleistungen <sup>1)</sup>	0,6	0,0	0,1	0,3	0,3	-0,1	-0,5	0,1	1,6	-0,4

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

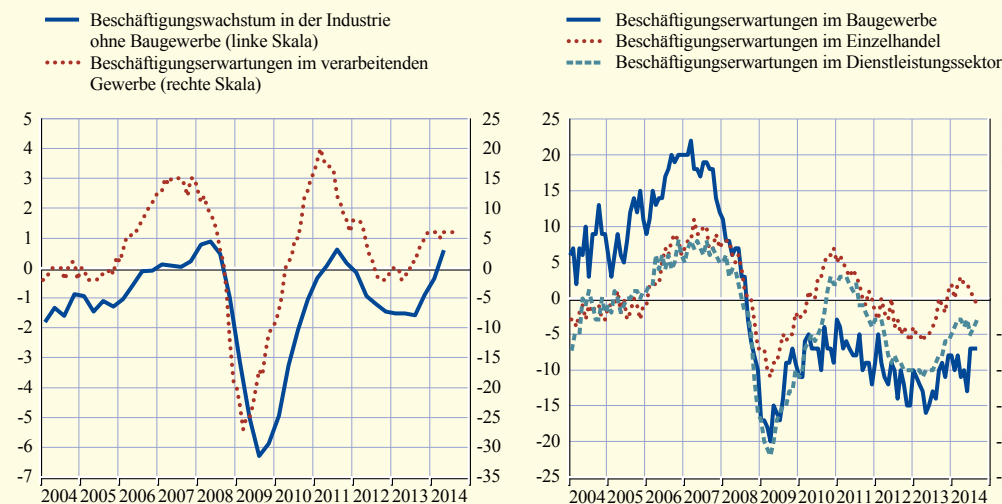
1) Umfasst auch haushaltsnahe Dienstleistungen, Kunst und extraterritoriale Organisationen.

eine ähnliche sektorale Entwicklung wie bei den Beschäftigtenzahlen zum Ausdruck kommt. Die Umfrageergebnisse stehen mit einer anhaltend moderaten Belebung der Arbeitsmärkte im dritten Quartal 2014 im Einklang (siehe Abbildung 30).

Die Arbeitsproduktivität je Beschäftigten nahm das fünfte Quartal in Folge zu und stieg im zweiten Jahresviertel 2014 weiter um 0,2 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum (siehe Abbildung 31). Dieser jüngste Zuwachs war vollständig auf die Entwicklung im Baugewerbe

**Abbildung 30 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen**

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

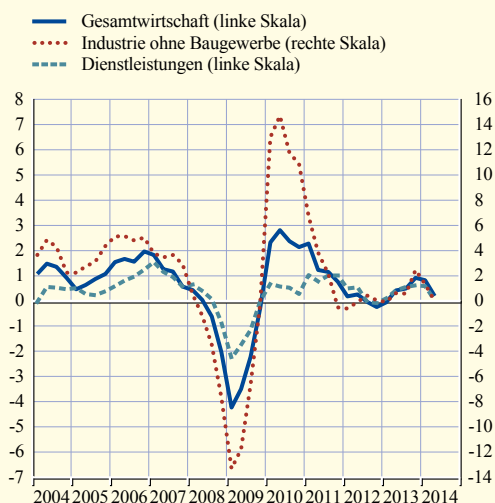


Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt.

Abbildung 31 Arbeitsproduktivität je Beschäftigten

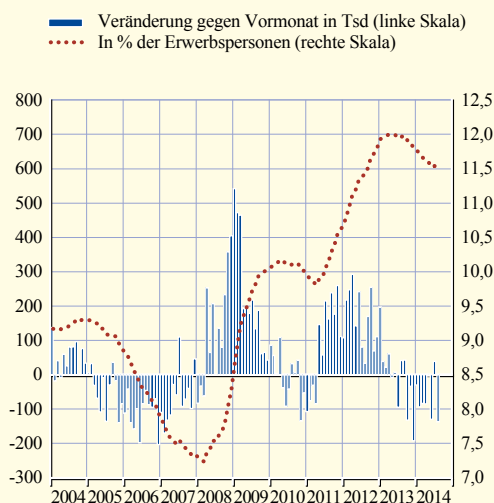
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 32 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

sowie in der Landwirtschaft und Fischerei zurückzuführen. Zugleich erhöhte sich die Vorjahrsrate der Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde im zweiten Quartal um 0,2 Prozentpunkte auf 0,6 %. Der entsprechende EMI-Teilindex signalisiert für das dritte Jahresviertel ein anhaltend positives Produktivitätswachstum.

Die Arbeitslosenquote, die im Schlussquartal 2013 sowie im ersten und zweiten Quartal dieses Jahres gesunken war, blieb von Juni bis August mit 11,5 % unverändert (siehe Abbildung 32). Die Zahl der Arbeitslosen im Euroraum nahm indes in den drei Monaten bis August weiter ab. Die Arbeitslosenquote ist seit ihrem letzten Höchststand vom April 2013 mehr oder weniger in allen Altersgruppen und bei Männern wie Frauen zurückgegangen. Wenngleich es in den finanziell angeschlagenen Ländern zu einer merklich stärkeren Abnahme kam, bestehen immer noch erhebliche Unterschiede zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets. Dies zeigt sich deutlich an der durchschnittlichen Arbeitslosenquote für das laufende Jahr, die bis einschließlich August von etwa 5 % bis 25 % reichte.

#### 4.4 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die bis September verfügbaren Umfragedaten bestätigen zwar die Abschwächung der konjunkturellen Dynamik im Euroraum, stehen jedoch weiterhin mit einer moderaten Zunahme der Wirtschaftstätigkeit in der zweiten Jahreshälfte im Einklang. Mit Blick auf 2015 bleiben die Perspektiven für eine mäßige Erholung im Euro-Währungsgebiet bestehen, aber die für diese Einschätzung relevanten Schlüsselfaktoren und -annahmen müssen genau beobachtet werden. Die Binnennachfrage dürfte durch die geldpolitischen Maßnahmen, die anhaltenden Verbesserungen der Finanzierungsbedingungen, die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und bei den Strukturreformen sowie die niedrigeren, das real verfügbare Einkommen stützenden Energiepreise begünstigt werden. Zudem sollte die Exportnachfrage von der globalen Erholung profitieren. Gedämpft werden dürfte die Erholung indes weiterhin durch die hohe Arbeitslosigkeit, beträchtliche ungenutzte

Kapazitäten, die anhaltend negative Kreditvergabe der Banken an den privaten Sektor und die notwendigen Bilanzanpassungen im öffentlichen wie auch im privaten Sektor.

Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Euro-Währungsgebiet sind nach wie vor abwärtsgerichtet. Insbesondere könnte die jüngste Abschwächung der konjunkturellen Dynamik im Euroraum zusammen mit den gestiegenen geopolitischen Risiken das Vertrauen und vor allem die private Investitionstätigkeit beeinträchtigen. Zudem stellt der unzureichende Fortschritt bei den Strukturreformen in Ländern des Eurogebiets ein wesentliches Abwärtsrisiko für die Wirtschaftsaussichten dar.

## DIE AUSWIRKUNGEN DER WIRTSCHAFTS- KRISE AUF DIE ARBEITSMÄRKTE IM EURO- WÄHRUNGSGEBIET<sup>1</sup>



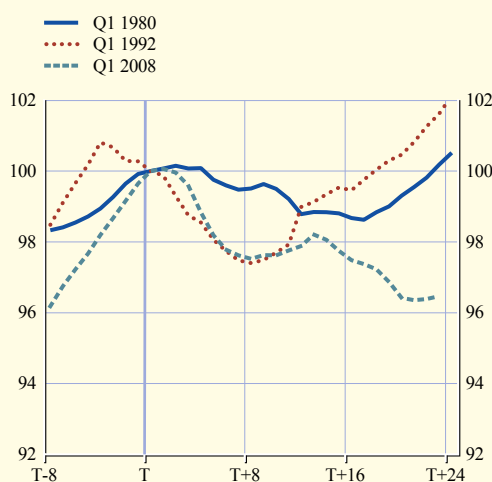
Die Folgen der Wirtschaftskrise für die Arbeitsmärkte des Euro-Währungsgebiets waren beträchtlich. Ein besonderes Merkmal der gesamten Krise bestand darin, dass es erhebliche Unterschiede bei den Arbeitsmarktanpassungen in den einzelnen Ländern gab. Während einige Volkswirtschaften recht glimpflich davonkamen, verzeichneten andere einen starken und anhaltenden Anstieg der Arbeitslosigkeit. Im vorliegenden Aufsatz werden die Auswirkungen der gesamten Krise auf die Arbeitsmärkte im Euroraum untersucht. Besondere Aufmerksamkeit wird dabei den unterschiedlichen Effekten der beiden krisenbedingten Rezessionen im Eurogebiet sowie der wechselseitigen Beziehung zwischen sektoralen und institutionellen Merkmalen, die die Arbeitsmarktergebnisse bestimmen, gewidmet. Trotz anhaltender Strukturreformen in einigen Ländern waren die Fortschritte im Euroraum begrenzt und uneinheitlich. Um die Anpassungsfähigkeit der Arbeitsmärkte im Euro-Währungsgebiet zu verbessern und die Anpassung zu beschleunigen, ist ein weiterer Abbau der Rigiditäten am Arbeitsmarkt erforderlich. Dies würde auch dazu beitragen, die derzeit hohe strukturelle Arbeitslosigkeit zu reduzieren.

### I ZWEI REZSSIONEN UND IHRE UNTERSCHIEDLICHEN AUSWIRKUNGEN AUF DIE ARBEITSMÄRKTE DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Im Vergleich zu den Rezessionen, die seit den 1980er-Jahren in den verschiedenen Euro-Ländern auftraten, waren die Folgen der seit 2008 andauernden Wirtschaftskrise besonders schwerwiegend und lang anhaltend (siehe Abbildung 1). Auch sechs Jahre nach Beginn der ersten Rezession im Euroraum, die im zweiten Quartal 2008 einsetzte, liegt die Beschäftigung noch rund 4 % unter ihrem Vorkrisenniveau. Fünfeinhalb Millionen Menschen haben ihre Arbeit verloren, und die Arbeitslosenquote, die von ihrem Tiefstand (7,3 %) vor der Krise auf 12,0 % Anfang des Jahres 2013 gestiegen war, ist seither nur geringfügig zurückgegangen (siehe Abbildung 2). Zum Teil sind diese erheblichen Auswirkungen darauf zurückzuführen, dass es sich bei der ursprünglichen Wirtschaftskrise zugleich um eine systemische Krise handelte, denn Finanzkrisen haben in der Regel deutlich stärkere und länger andauernde Folgen als nichtfinanzielle Rezessionen.<sup>2</sup> Allerdings kommt darin auch das Wechselspiel

Abbildung 1 Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet in Rezessionsphasen

(Index: T = 100 zum Zeitpunkt des zyklischen Höchststands des BIP; Intervalle entsprechen Quartalen)



Quellen: Eurostat und ESZB-Berechnungen.

1 Im vorliegenden Aufsatz wird die Arbeit einer Ad-hoc-Arbeitsgruppe des ESZB zusammengefasst, die damit beauftragt war, frühere Untersuchungen zu den Auswirkungen der Krise auf die Arbeitsmärkte des Euroraums um die Ergebnisse der zweiten Rezession im Eurogebiet zu ergänzen. Genauere Einzelheiten einschließlich des Hintergrundmaterials zu diesem Beitrag finden sich in: EZB, Comparisons and contrasts of the impact of the crisis on euro area labour markets, Occasional Paper Series, erscheint in Kürze. Dieser Artikel basiert auf dem Structural Issues Report 2012 der EZB (siehe EZB, Euro area labour markets and the crisis, Occasional Paper Series, Nr. 138, 2012), der im Aufsatz „Die Arbeitsmärkte im Euro-Währungsgebiet und die Krise“ des EZB-Monatsberichts vom Oktober 2012 erörtert wurde und für den generell nur Angaben bis Ende 2011 vorlagen. Daher enthielt er kaum Informationen über die Folgen der zweiten Rezession im Euroraum.

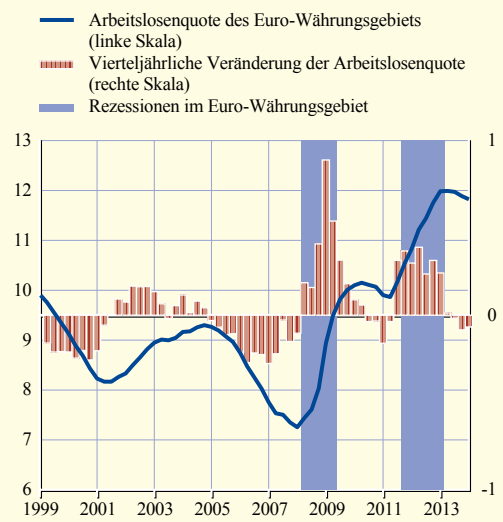
2 Siehe C. M. Reinhart und K. S. Rogoff, This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly, Princeton University Press, 2008, und Recovery from Financial Crises: Evidence from 100 Episodes, NBER Working Paper, Nr. 19823, National Bureau of Economic Research, Januar 2014. Die wirtschaftlichen und finanziellen Turbulenzen der Jahre 2008 und 2009 betrafen faktisch alle westlichen Volkswirtschaften, wenn auch in unterschiedlichem Ausmaß. Frühere Rezessionen waren hingegen eher lokal begrenzt und hingen mit vereinzelt wirtschaftlichen und finanziellen Ungleichgewichten in den entsprechenden Ländern zusammen. Darüber hinaus schrumpfte das reale BIP im Eurogebiet während der Krise besonders stark (um fast 6 % zwischen Höchst- und Tiefstand) und hat sein Vorkrisenniveau bislang noch nicht wieder erreicht.

zwischen sektoralen und institutionellen Merkmalen der Volkswirtschaften im Euroraum zum Ausdruck, das zu einer beträchtlichen Heterogenität bei den Arbeitsergebnissen der einzelnen Länder geführt hat. Infolgedessen waren einige Staaten von einem massiven und anhaltenden Stellenabbau betroffen, während es in anderen nur zu einer geringfügigen und recht kurzfristigen Verschlechterung kam.

Bis zu einem gewissen Grad spiegelt sich in den voneinander abweichenden Ergebnissen die Verschiedenartigkeit der beiden „Rezessionsphasen“ in der Krise wider. Die erste Phase bezieht sich auf den tief greifenden und dramatischen weltweiten Abschwung von Wirtschaft und Handel (häufig auch als die fünf Quartale andauernde „Große Rezession“ von 2008-2009 bezeichnet) und die Folgezeit; sie traf in gewissem Umfang alle Volkswirtschaften des Euro-raums. Bei der darauffolgenden Phase handelt es sich um den länger anhaltenden „zweiten Einbruch“ (der in eine sechs Quartale dauernde Rezession im Euro-Währungsgebiet mündete, welche im letzten Jahresviertel 2011 einsetzte, nachdem Bedenken bezüglich der Tragfähigkeit der Staatsverschuldung einiger Länder aufgekeimt waren). Hierbei kam es in erster Linie in den am stärksten unter finanziellen Druck geratenen Ländern zu Anpassungen.

**Abbildung 2 Entwicklung der Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet**

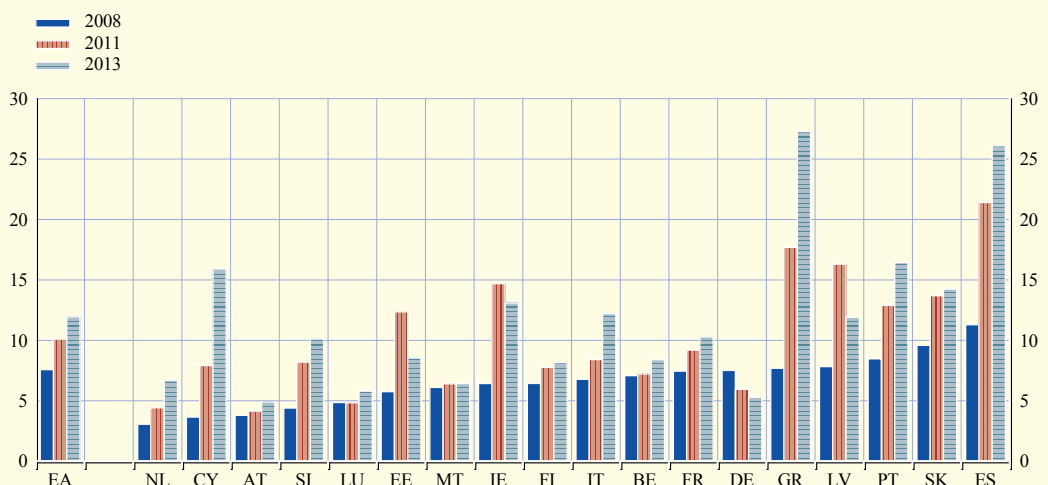
(in % der Erwerbspersonen; Veränderung gegen Vorquartal in Tsd)



Quellen: Eurostat und ESZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die schattierten Bereiche markieren Rezessionen im Euro-Währungsgebiet, die als negatives BIP-Wachstum gegenüber dem Vorquartal definiert werden.

**Abbildung 3 Veränderung der Arbeitslosenquote in den Ländern des Euro-Währungsgebiets**

(in % der Erwerbspersonen; Reihenfolge der Länder entsprechend der jeweiligen Arbeitslosenquote im Jahr 2008)



Quellen: Eurostat und ESZB-Berechnungen.



Während der Großen Rezession verschlechterten sich die Arbeitslosenquoten in allen Staaten, wobei der Anstieg von 0,2 Prozentpunkten in Deutschland bis 9,8 Prozentpunkte in Lettland reichte. Sechs Jahre später fällt dieser Abstand allerdings noch größer aus (siehe Abbildung 3). Am oberen Ende der Skala stiegen die Arbeitslosenquoten bis Mitte 2013 um rund 19 Prozentpunkte in Griechenland und 16 Prozentpunkte in Spanien und lagen damit bei 27 % bzw. 26 %. Insgesamt stechen sieben Länder (Irland, Griechenland, Spanien, Italien, Zypern, Portugal und Slowenien) hervor, in denen seit Beginn der Krise ein ausgesprochen kräftiger und beharrlicher Anstieg der Arbeitslosenquote verzeichnet worden ist. Diese Länder bilden zusammengenommen die Gruppe, die am stärksten von den Spannungen an den Finanzmärkten betroffen war (sie werden im Folgenden als „finanziell angeschlagene Länder“ bezeichnet). Ein einfacher Vergleich der Veränderungen der Arbeitslosenquoten im Verlauf der Krise verstellt jedoch den Blick auf eine wichtige Facette der Entwicklung auf Länderebene. Denn während es in allen Ländern zumindest anfänglich zu einer Zunahme der jeweiligen Arbeitslosenquote infolge der Großen Rezession gekommen war, waren vier Länder (Deutschland, Estland, Irland und Lettland) in der Lage, ihre Arbeitslosenquote in der zweiten Phase der Krise abzubauen. In Deutschland dürfte die Abnahme auf eine anhaltende Arbeitsmarktflexibilisierung aufgrund umfassender Reformen vor Einsetzen der Krise zurückzuführen sein. In Estland, Irland und Lettland spiegeln sie den frühen Zeitpunkt des Abschwungs und die raschen und umfassenden Maßnahmen wider, die als Reaktion auf die negativen Auswirkungen der Krise auf die Arbeitsmärkte ergriffen wurden.<sup>3</sup>

## 2 KONZENTRATION DES STELLENABBAUS WÄHREND DER KRISE

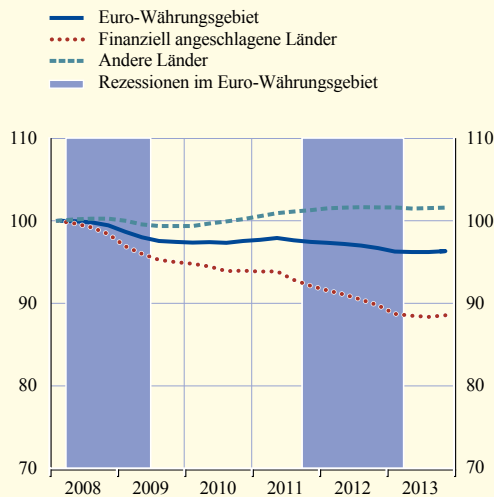
Der deutliche Anstieg der Arbeitslosigkeit im Euroraum während der Krise war durch eine starke zeitliche, sektorale, demografische und länderspezifische Konzentration gekennzeichnet. Während durch die erste Rezession praktisch alle Euro-Länder bis zu einem gewissen Grad in Mitleidenschaft gezogen wurden, waren im Verlauf der zweiten Rezession im Eurogebiet fast ausschließlich die finanziell angeschlagenen Länder vom Stellenabbau betroffen (siehe Abbildung 4).

Die Große Rezession zeichnete sich durch eine ausgeprägte sektorale Ausrichtung aus (siehe Abbildung 5); ein Großteil der Arbeitsplätze ging in industrieabhängigen Sektoren (etwa in den Bereichen verarbeitendes Gewerbe, Verkehr und unternehmensbezogene Dienstleistungen) und insbesondere im Baugewerbe verloren. Sämtliche Volkswirtschaften des Euro-Währungsgebiets waren proportional in etwa gleich stark betroffen, obwohl sich Unterschiede aufgrund der sektoralen Zusammensetzung der jeweiligen Volkswirtschaft ergaben. Der Abschwung in den industrieabhängigen Sektoren spiegelte den massiven Rückgang des Welthandels wider. Indes traf die Kreditklemme das Baugewerbe besonders hart, was zu einem drastischen Rückgang der Bautätigkeit im gesamten Euroraum führte. Die stärksten Auswirkungen waren dabei in den Ländern zu beobachten, die mit den Folgen kürzlich geplatzter Immobilienblasen zu kämpfen hatten. In der zweiten Phase der Krise hingegen konzentrierte sich nahezu der gesamte Stellenabbau auf die finanziell angeschlagenen Länder, während die Beschäftigtenzahlen andernorts im Wesentlichen stabil blieben oder sogar zunahmen. In den Ländern mit finanziellen Schwierigkeiten setzte sich der Stellenabbau in Industrie und Baugewerbe mit weitgehend unverminderter Geschwindigkeit fort, beschleunigte sich aber im Dienstleistungssektor erheblich. Während die nicht marktbestimmten Dienstleistungen (einschließlich der öffentlichen Verwaltung und der überwiegend öffentlich bereitgestellten Dienste wie Erziehung und Unterricht sowie das Gesundheitswesen) die Beschäftigungsentwicklung in der ersten Phase der Krise in faktisch allen Ländern immer noch positiv beeinflussten, hatte die

<sup>3</sup> Sowohl Estland als auch Irland erhöhten ihre Aufwendungen für aktive arbeitsmarktpolitische Maßnahmen zur Umschulung und Wiedereingliederung von Arbeitslosen. Zudem wurden die Kündigungsschutzbestimmungen in Estland gelockert, und in Irland wurden die Tarifvereinbarungen auf Branchenebene reformiert, um eine größere Anpassungsfähigkeit an die Konjunkturlage zu erreichen. In Lettland wurden die Löhne im öffentlichen Dienst drastisch gekürzt.

**Abbildung 4 Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet – Vergleich zwischen finanziell angeschlagenen und anderen Ländern**

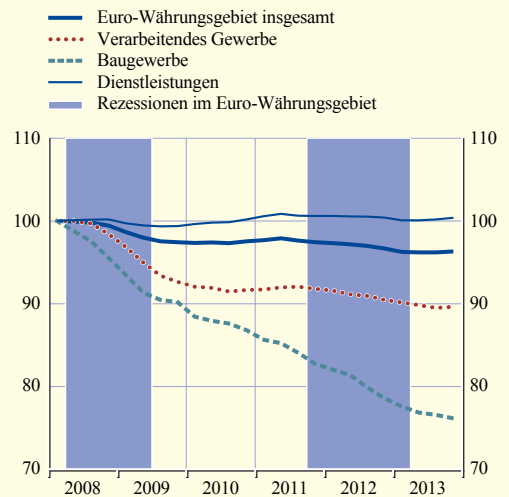
(Index: Q1 2008 = 100)



Quellen: Eurostat und ESZB-Berechnungen.  
 Anmerkung: Die schattierten Bereiche markieren Rezessionen im Euro-Währungsgebiet während der Krise, die als negatives BIP-Wachstum gegenüber dem Vorquartal definiert werden. Bei den finanziell angeschlagenen Ländern handelt es sich um Irland, Griechenland, Spanien, Italien, Zypern, Portugal und Slowenien.

**Abbildung 5 Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet nach Sektoren**

(Index: Q1 2008 = 100)

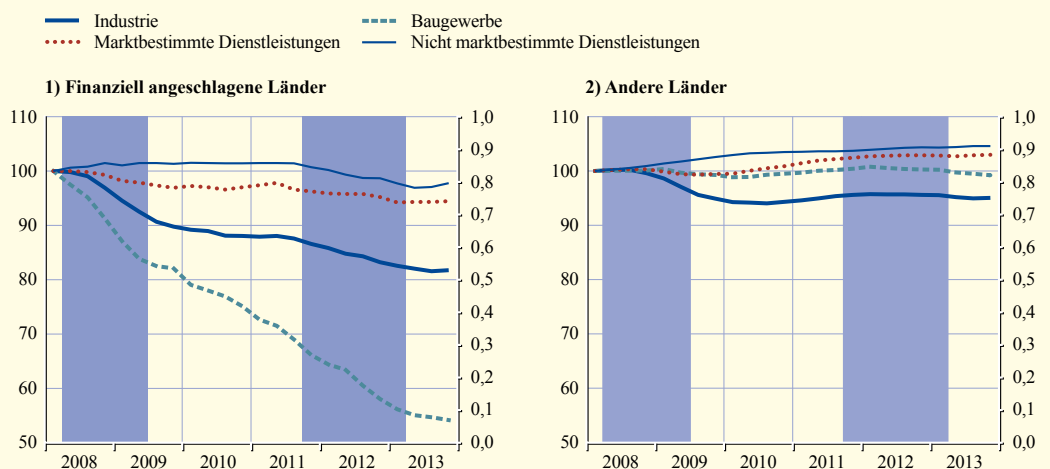


Quellen: Eurostat und ESZB-Berechnungen.  
 Anmerkung: Die schattierten Bereiche markieren Rezessionen im Euro-Währungsgebiet während der Krise, die als negatives BIP-Wachstum gegenüber dem Vorquartal definiert werden. Bei den finanziell angeschlagenen Ländern handelt es sich um Irland, Griechenland, Spanien, Italien, Zypern, Portugal und Slowenien.

Konsolidierung der Staatsfinanzen in der zweiten Phase einen beträchtlichen Stellenabbau im öffentlichen Sektor in einigen Volkswirtschaften mit besonders angespannter Marktlage zur Folge, wodurch die in anderen Sektoren verzeichneten Beschäftigungsverluste noch verstärkt wurden.<sup>4</sup>

**Abbildung 6 Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet nach Sektoren – Vergleich zwischen finanziell angeschlagenen und anderen Ländern**

(Index: Q1 2008 = 100)



Quellen: Eurostat und ESZB-Berechnungen.  
 Anmerkung: Bei den finanziell angeschlagenen Ländern handelt es sich um Irland, Griechenland, Spanien, Italien, Zypern, Portugal und Slowenien.

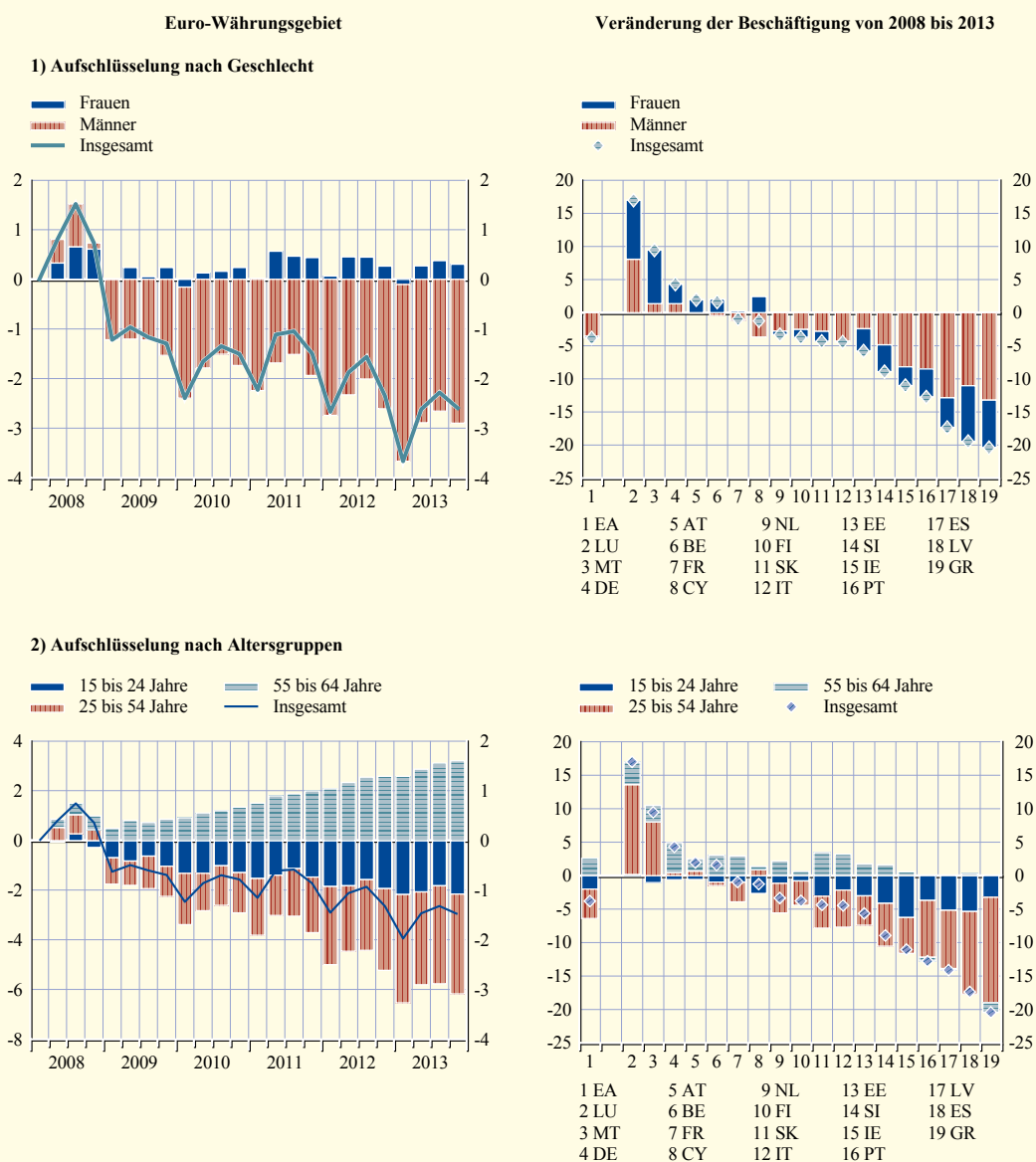
<sup>4</sup> Siehe EZB, Der Einfluss der Krise auf Beschäftigung und Löhne im Bereich der nicht marktbestimmten Dienstleistungen, Kasten 6, Monatsbericht Dezember 2013.

### BESCHÄFTIGUNGSABBAU NACH ARBEITNEHMERMERKMALEN

Daten aus der Arbeitskräfteerhebung der EU ermöglichen eine genauere Aufschlüsselung der Entwicklung von Beschäftigung und Arbeitslosigkeit nach Geschlecht, Alter, Qualifikation, Art der Erwerbstätigkeit und Vertragsverhältnis (siehe Abbildung 7).<sup>5</sup> Insgesamt waren Männer,

Abbildung 7 Entwicklung der Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet – disaggregierte Ergebnisse

(kumulierte Verluste; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und ESZB-Berechnungen.

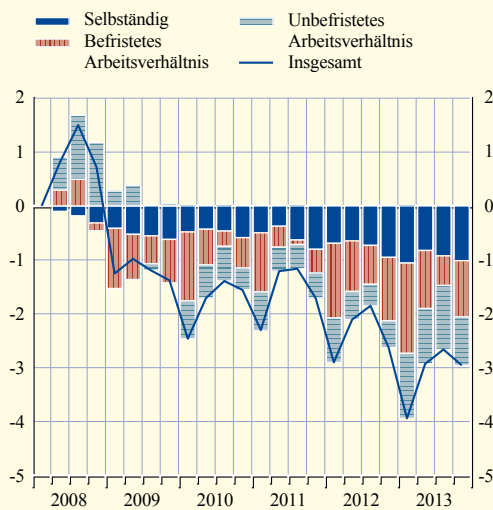
<sup>5</sup> Die Arbeitskräfteerhebung für Luxemburg muss mit besonderer Vorsicht interpretiert werden, nicht zuletzt weil hier Grenzpendler in der Regel nicht berücksichtigt werden, eine Gruppe, die rund 40 % der gesamten Beschäftigten in Luxemburg ausmacht und die von der Krise besonders stark betroffen war. Folglich könnte das Beschäftigungswachstum zu hoch und der Zuwachs der Arbeitslosigkeit zu niedrig ausgewiesen sein.

## Abbildung 7 Noch: Entwicklung der Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet – disaggregierte Ergebnisse

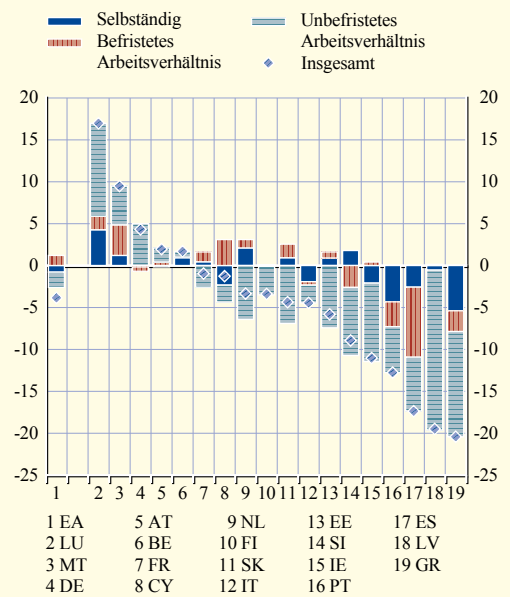
(kumulierte Verluste; Beiträge in Prozentpunkten)

### Euro-Währungsgebiet

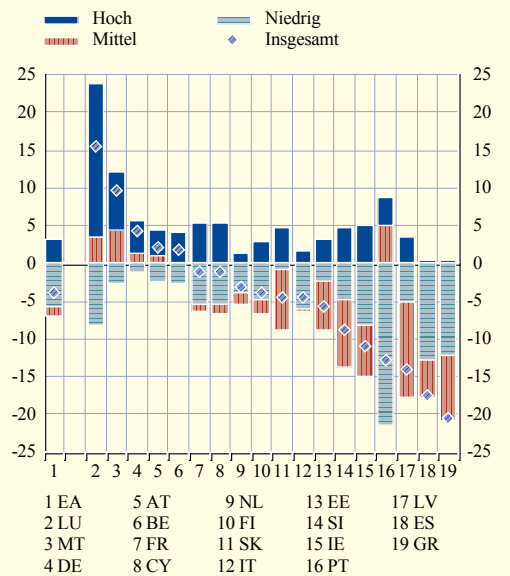
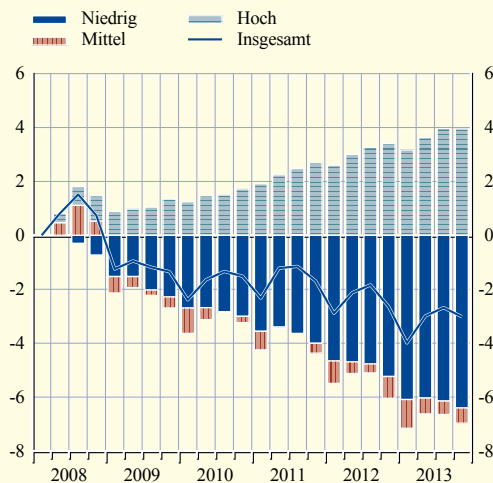
#### 3) Aufschlüsselung nach Art der Erwerbstätigkeit und Vertragsverhältnis



#### Veränderung der Beschäftigung von 2008 bis 2013



#### 4) Aufschlüsselung nach Bildungsabschlüssen



Quellen: Eurostat und ESZB-Berechnungen.

jüngere Arbeitnehmer und Geringqualifizierte von der Krise besonders betroffen. Dass sich die Krise mehr auf Männer als auf Frauen auswirkte, lässt sich zweifellos zum Teil mit der hohen Konzentration auf bestimmte Sektoren (Industrie, Baugewerbe, Verkehr) erklären, in denen Männer üblicherweise stark vertreten sind. Dieses Muster wiederholt sich in den einzelnen Ländern und im gesamten Verlauf der Krise.

Eine Aufschlüsselung nach Alter zeigt, dass die Auswirkungen auf Jugendliche (unter 25 Jahren) und Arbeitnehmer im Haupterwerbsalter (25 bis 54 Jahre) deutlich größer waren als auf ältere Arbeitskräfte (ab 55 Jahren; siehe hierzu auch Kasten 1 zur Arbeitsmarktentwicklung bei Jugendlichen im Verlauf der Krise). In gewissem Maße ist das anhaltende Beschäftigungswachstum bei älteren Arbeitnehmern vermutlich Ausdruck eines gestiegenen Finanzbedarfs, um durch die Finanzkrise bedingte Vermögensverluste zu kompensieren.<sup>6</sup> Weitere Gründe dürften die in mehreren Ländern des Eurogebiets zu beobachtenden kontinuierlichen Anpassungen der Ansprüche privater Haushalte im Zusammenhang mit Rückstellungen bei Alterssicherungssystemen und des Renteneintrittsalters sein.<sup>7</sup> Allerdings spiegeln sich hierin wohl auch beträchtliche institutionelle Unterschiede in einigen Euro-Ländern wider, vor allem strenge Kündigungsschutzbestimmungen für fest angestellte Arbeitnehmer, die einer selektiven Verlängerung von Arbeitsverhältnissen potenziell flexiblerer und dynamischerer Arbeitnehmer entgegenstehen und Entlassungen nach dem Prinzip „last in, first out“, also in Abhängigkeit von der Dauer der Betriebszugehörigkeit, fördern. Aufgrund der kürzeren Beschäftigungsdauer und der größeren Wahrscheinlichkeit, über einen Zeitvertrag angestellt zu werden, war es vermutlich weniger kostspielig, Jugendliche und Arbeitnehmer im Haupterwerbsalter zu entlassen als ältere Arbeitnehmer (siehe hierzu die zweite Grafik in Abbildung 7<sup>8</sup> sowie die Erläuterungen in Kasten 2).

6 Siehe R. Duval, M. Eris und D. Furceri, The Effects of Downturns on Labour Force Participation: Evidence and Causes, Economics Department Working Papers der OECD, Nr. 875, OECD Publishing, 2011.

7 Ein zusätzliches Argument dürfte auch die größere Erfahrung älterer Arbeitnehmer und deren branchen- oder unternehmensspezifisches Humankapital sein, die sie für Firmen bei Entlassungsentscheidungen wertvoller machen.

8 Eine Aufschlüsselung der Beschäftigungsanpassung nach Vertragsverhältnis (siehe Abbildung 7 Grafik 3) zeigt, dass es bei befristet Beschäftigten in beiden Krisenphasen zu überproportionalen Arbeitsplatzverlusten gekommen ist.

#### Kasten 1

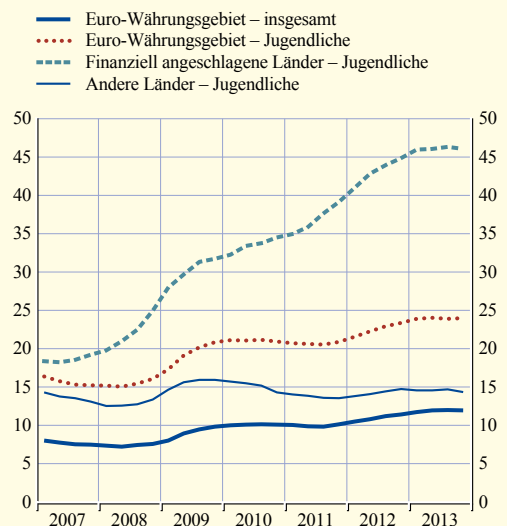
#### BESCHÄFTIGUNG UND ARBEITSLOSIGKEIT VON JUGENDLICHEN WÄHREND DER KRISE

Die Jugendarbeitslosigkeit (d. h. die Arbeitslosigkeit bei den unter 25-Jährigen) ist im Verlauf der Krise beträchtlich gestiegen, und zwar von rund 15,4 % im Jahr 2007 auf etwa 24 % Mitte 2013. In einigen Euro-Ländern fiel der Anstieg noch deutlicher aus: In den finanziell angeschlagenen Ländern zusammengenommen nahm die entsprechende Arbeitslosenquote bis Mitte 2013 auf über 45 % zu (siehe Abbildung A) und in Spanien und Griechenland sogar auf 56 % bzw. 59 %. Es gibt viele Gründe, weshalb die Arbeitslosenquoten bei Jugendlichen in der Regel höher sind als die aggregierten Arbeitslosenquoten, nicht zuletzt die geringere Erfahrung und das niedrigere unternehmensspezifische Humankapital junger Arbeitnehmer sowie deren geringere Erwerbsbeteiligung (die weiter unten erörtert wird). Die sehr rasche Zunahme der Jugendarbeitslosigkeit während der Krise lässt sich zum Teil aber auch mit dem üblicherweise höheren Anteil der unter 25-Jährigen mit befristeten Arbeitsverträgen erklären,

die damit konjunkturellen Schwankungen generell stärker ausgesetzt sind als dauerhaft Beschäftigte und in der Krise überproportional häufig ihre Anstellung verloren.<sup>1</sup> Die steigende Jugendarbeitslosigkeit stellt die politischen Entscheidungsträger vor besonders große Herausforderungen, und zwar nicht allein wegen der möglichen langfristigen „Narbeneffekte“<sup>2</sup>, durch die sich eine dauerhafte Arbeitslosigkeit zu Beginn des Berufslebens von Jugendlichen auf deren spätere Karriere- und Einkommensentwicklung auswirkt. Belege aus früheren Rezessionen deuten auch darauf hin, dass eine längere Zeit der Arbeitslosigkeit zu einer stärkeren Entmutigung und Nichterwerbsbeteiligung junger Menschen führt und damit negative Folgen für die längerfristige Entwicklung des potenziellen Arbeitskräfteangebots hat.

**Abbildung A Arbeitslosen- und Jugendarbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet während der Krise**

(in % der entsprechenden Erwerbspersonen)



Quelle: Eurostat (EU-Arbeitskräfteerhebung).

### Eine alternative Messgröße der Jugendarbeitslosigkeit: der Arbeitslosenanteil

In gewisser Weise überzeichnet ein einfacher Vergleich der Arbeitslosenquoten von Jugendlichen die Auswirkungen der Krise auf den Jugendarbeitsmarkt etwas, da in dieser Kohorte normalerweise zwei unterschiedliche Gruppen mit deutlich voneinander abweichenden Merkmalen erfasst werden: zum einen die Gruppe der 15- bis 19-Jährigen, zu der viele junge Menschen gehören, die noch eine schulische oder berufliche Ausbildung absolvieren, zum anderen die Gruppe der 20- bis 24-Jährigen, bei denen die Wahrscheinlichkeit zwar geringer ist, dass sie sich noch in Ausbildung befinden, die jedoch teilweise noch auf der Suche nach ihrer ersten Arbeitsstelle sein könnten. Folglich ist die Erwerbsbeteiligung der ersten Gruppe in der Regel deutlich niedriger als jene der zweiten und auch die der Bevölkerung im Haupterwerbsalter (25 - 54 Jahre).<sup>3</sup>

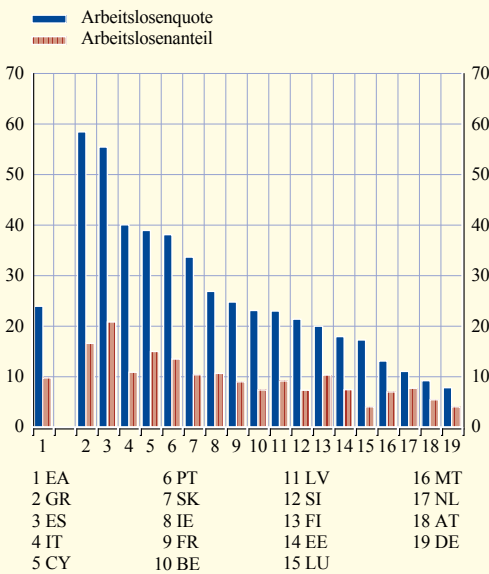
Eine alternative und möglicherweise sinnvollere Messgröße ist daher der Jugendarbeitslosenanteil; hierbei wird die Rate der jungen Arbeitslosen in dieser Altersgruppe berechnet. Abbildung B zeigt, dass die Jugendarbeitslosigkeit unter Zugrundelegung dieser Kennziffer offenbar etwas weniger ausgeprägt ist, als dies die Gesamtraten vermuten lassen, es bestehen jedoch nach wie vor erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern, denn in den Ländern mit finanziellen Schwierigkeiten ist die Jugendarbeitslosigkeit rund vier bis fünf Mal höher als in Deutschland, Luxemburg, den Niederlanden und Österreich.

1 Siehe EZB, Comparisons and contrasts of the impact of the crisis on euro area labour markets, Abschnitt 2.1.2, Kasten 2, Occasional Paper Series, erscheint in Kürze, sowie EZB, Entwicklung der Jugendarbeitslosigkeit in den Ländern des Euro-Währungsgebiets seit Beginn der Krise, Kasten 9, Monatsbericht Februar 2014.  
 2 Siehe W. Arulampalam, Is Unemployment Really Scarring? Effects of Unemployment Experience on Wages, in: The Economic Journal, 111(475), 2011, S. 585-686. Die Autorin kommt zu dem Schluss, dass eine längere Arbeitslosigkeit zu Beginn des Berufslebens von Jugendlichen „dauerhafte Narben“ sowohl in Bezug auf eine Lohnbenachteiligung als auch auf die Wiedereinstellungswahrscheinlichkeit hinterlässt.  
 3 Im Jahr 2012 lag die Erwerbsquote (d. h. der Anteil der jeweiligen Gruppe, der aktiv am Erwerbsleben im Euroraum teilnahm) zwischen 19,9 % bei den unter 20-Jährigen, 64,2 % bei den 20- bis 24-Jährigen und 78,1 % bei den Personen im Haupterwerbsalter.



**Abbildung B Jugendarbeitslosenquote und Jugendarbeitslosenanteil (der 15- bis 24-Jährigen) im Jahr 2013**

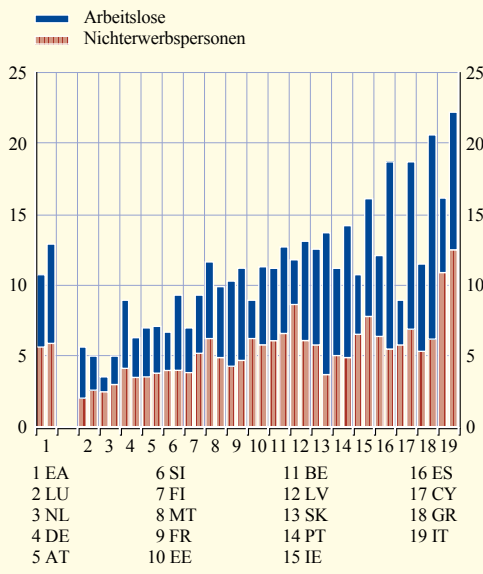
(Arbeitslosenquote in % junger Erwerbspersonen; Arbeitslosenanteil in % der gesamten Bevölkerung im Alter von 15 bis 24 Jahren)



Quelle: Eurostat (EU-Arbeitskräfteerhebung).

**Abbildung C Anteil der Jugendlichen, die in den Jahren 2007 und 2013 weder in Arbeit waren noch eine schulische oder berufliche Ausbildung absolvierten (aufgeschlüsselt nach Ländern)**

(in % der gesamten Bevölkerung im Alter von 15 bis 24 Jahren)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die linken Säulen stellen den Durchschnitt für das Jahr 2007, die rechten Säulen den Durchschnitt für das Jahr 2013 dar.

### Weder in Beschäftigung noch in schulischer oder beruflicher Ausbildung befindliche Jugendliche

Der niedrigere Arbeitslosenanteil spiegelt bis zu einem gewissen Grad die Tatsache wider, dass es für jüngere Jahrgänge einfacher ist als für ältere Arbeitnehmer, Optionen außerhalb des Arbeitsmarkts wahrzunehmen, also in Zeiten eines Wirtschaftsabschwungs die schulische und berufliche Ausbildung fortzusetzen. Hierbei ist anzumerken, dass die Zahl derjenigen, die diese Möglichkeit während der Krise ergriffen haben, in den Ländern mit den höchsten Jugendarbeitslosenanteilen offenbar am geringsten war. In Abbildung C wird der Anteil der arbeitslosen unter 25-Jährigen zusammen mit jenen dargestellt, die keinerlei produktiveren Tätigkeit nachgehen, also weder in Arbeit sind noch eine schulische oder berufliche Ausbildung absolvieren. Diese beiden Gruppen bilden eine Kategorie, die in der Fachliteratur häufig als NEETs (Not in Education, Employment or Training) bezeichnet wird. Aus der Abbildung geht hervor, dass neben den erheblichen Unterschieden beim Jugendarbeitslosenanteil in den einzelnen Euro-Ländern auch die Nichterwerbsquote junger Menschen in den Ländern mit generell höheren Arbeitslosenquoten am ausgeprägtesten ist. Infolgedessen stiegen die NEET-Quoten in der Altersgruppe der 15- bis 24-Jährigen während der Krise in allen Ländern des Eurogebiets außer in Deutschland, Malta und Österreich an. In den meisten Staaten lässt sich die starke Zunahme der NEET-Quote aber im Wesentlichen mit der zunehmenden Zahl an Arbeitslosen und nicht mit einer höheren Nichterwerbsbeteiligung erklären.

## Schlussbemerkungen

Trotz sich verschlechternder Arbeitsmarktaussichten streben Jugendliche, die sich nicht in einer schulischen oder beruflichen Ausbildung oder in einem Beschäftigungsverhältnis befinden, auf den Arbeitsmarkt und suchen nach Arbeit. Zwar dürfte die „Jugendgarantie“ der EU<sup>4</sup> jungen Menschen mit derzeit nur geringer Arbeitsmarktbindung im Laufe der Zeit dabei helfen, Berufserfahrung zu sammeln oder eine produktivitätssteigernde Weiterbildung zu absolvieren, sie ist jedoch kein Ersatz für umfassendere Anstrengungen zur Förderung flexiblerer Arbeitsmärkte. Dies erfordert einen Abbau der schädlichen Spaltung am Arbeitsmarkt, einschließlich übertrieben starrer Kündigungsschutzbestimmungen, durch die Beschäftigungsmöglichkeiten de facto Stelleninhabern vorbehalten bleiben, womit der Zugang von Jugendlichen zum Arbeitsmarkt erheblich eingeschränkt wird.

4 Siehe Empfehlung des Rates vom 22. April 2013 zur Einführung einer Jugendgarantie (ABl. C 120 vom 26.4.2013, S. 1), in der angeraten wird, dass Jugendliche binnen vier Monaten nach Schulabschluss oder Verlust des Arbeitsplatzes ein Angebot über einen Arbeitsplatz, eine Praktikumsstelle oder eine Weiterbildung erhalten.

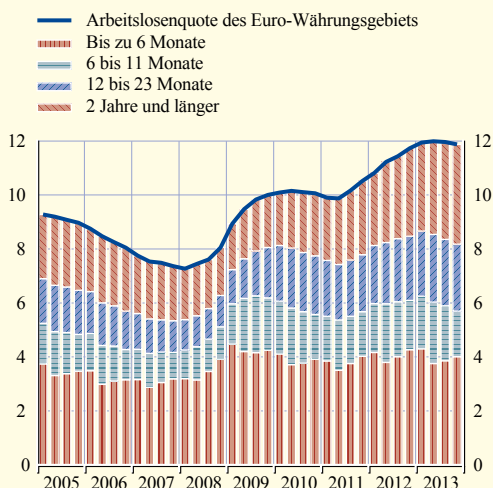
Gering qualifizierte Arbeitnehmer verloren ihre Anstellung in beiden Phasen der Krise besonders häufig, wohingegen die Beschäftigung Hochqualifizierter mit Ausnahme der am stärksten von der Krise betroffenen Länder weiter zunahm. Während der Stellenabbau bei Arbeitskräften mit mittlerer Qualifikation (mit Sekundarschulabschluss oder entsprechendem Berufsabschluss) während der Erholung des BIP im Euroraum von Mitte 2009 bis Ende 2011 nahezu zum Stillstand kam, setzten sich die Stellenverluste bei den Geringqualifizierten fort. Diese divergierende Beschäftigungsentwicklung scheint in finanziell angeschlagenen Volkswirtschaften besonders ausgeprägt gewesen zu sein. Dort war der Stellenabbau Geringqualifizierter für einen Großteil des Beschäftigungsrückgangs verantwortlich.

### 3 STRUKTURELLER MISMATCH UND STRUKTURELLE ARBEITSLOSIGKEIT

Bei Ausbruch der Krise war der zunächst starke Anstieg der Arbeitslosenquote im Eurogebiet um 3 Prozentpunkte in erster Linie der Zunahme der Kurzarbeitslosigkeit geschuldet (siehe Abbildung 8); hierbei handelt es sich um eine typische Erscheinung während des anfänglichen Stellenabbaus im Zuge einer Rezession. Mit Fortdauer der Krise ging jedoch die Rate derjenigen, die eine neue Stelle fanden (die sogenannte Übergangsrate in Beschäftigung), erheblich zurück (siehe Kasten 2). Dies führte zu längeren Zeiten der Arbeitslosigkeit, wodurch sich sowohl die Arbeitslosenquote als auch der Anteil der Langzeitarbeitslosen (die hier als Personen definiert werden, die mindestens zwölf Monate lang arbeitslos sind) erhöhte. In Abbildung 9 wird die zeitgleiche Entwicklung der Arbeitslosenquote im Euroraum und des Anteils der Langzeitarbeitslosen dargestellt. Zu Beginn der zweiten Phase der Krise verschlechterten sich beide Messgrößen erneut; so kletterte die Arbeitslosenquote um weitere 2 Prozentpunkte, während der Anteil der Langzeitarbeitslosen an den Arbeitslosen insgesamt von rund 45 % (dies entsprach dem durchschnittlichen Stand vor der Krise) auf etwa 52 % zulegte. Ende 2013 hatten Langzeitarbeitslose einen Anteil von über 6 % an der Gesamtzahl der Erwerbspersonen im Euro-Währungsgebiet (der Anteil war damit mehr als doppelt so hoch wie vor der Krise), sodass die ab Mitte des ersten Jahrzehnts dieses Jahrhunderts erzielten Fortschritte beim Abbau der durchschnittlichen Dauer der Arbeitslosigkeit größtenteils wieder zunichte gemacht worden waren. Aus wirtschaftspolitischer Perspektive war der spürbare Anstieg der Langzeitarbeitslosigkeit

**Abbildung 8 Arbeitslosenquote des Euro-Währungsgebiets nach Dauer**

(in % der Erwerbspersonen; Anteil an den Arbeitslosen insgesamt)

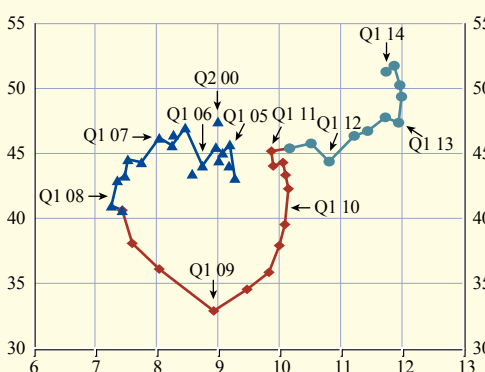


Quellen: Eurostat und ESZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Als Langzeitarbeitslose gelten gemäß Definition diejenigen Personen, die mindestens zwölf Monate ohne Beschäftigung sind.

**Abbildung 9 Entwicklung der Arbeitslosenquote und des Anteils der Langzeitarbeitslosen im Euro-Währungsgebiet**

(in % der Erwerbspersonen; Anteil an den Arbeitslosen insgesamt)

x-Achse: Arbeitslosenquote  
y-Achse: Anteil der Langzeitarbeitslosen an den Arbeitslosen insgesamt



Quellen: Eurostat und ESZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Als Langzeitarbeitslose gelten gemäß Definition diejenigen Personen, die mindestens zwölf Monate ohne Beschäftigung sind. Die blauen Linien beziehen sich auf den Zeitraum vom zweiten Quartal 2000 bis zum ersten Quartal 2008 (Vorkrisenzeitraum), die roten Linien auf die erste Phase der Krise vom zweiten Quartal 2008 bis zum ersten Quartal 2011 und die grünen Linien mit Punkten auf die zweite Phase der Krise sowie die anschließende Erholung.

eine der gravierendsten Auswirkungen der Krise auf den Arbeitsmarkt, da lange Zeiten der Arbeitslosigkeit zu struktureller Arbeitslosigkeit und damit auf längere Sicht zu einem erheblich geringeren Produktionspotenzial führen können.

**Kasten 2**

**BEWEGUNGEN AUF DEM ARBEITSMARKT IM VERLAUF DER KRISE**

Im vorliegenden Kasten werden anhand der Ergebnisse der vierteljährlichen Arbeitskräfteerhebung die Bewegungen auf dem Arbeitsmarkt (Stromgrößen) in den einzelnen Ländern des Euro-Währungsgebiets während der Krise untersucht. Aufgrund der Datenverfügbarkeit werden in die Analyse zwölf Euro-Länder einbezogen (EE, IE, GR, ES, FR, IT, NL, AT, PT, SI, SK und FI); der Untersuchungszeitraum erstreckt sich bis (mindestens) Ende 2012. Mithilfe der Daten lassen sich Veränderungen des Arbeitsmarktstatus einzelner Personen so lange über (aufeinanderfolgende) Quartale nachvollziehen, wie diese Personen an der Erhebung teilnehmen.<sup>1</sup> Um die Auswirkungen der verschiedenen Phasen der Krise beurteilen zu können, wird die Entwicklung der Bewegungen auf dem Arbeitsmarkt über drei verschiedene Zeiträume hinweg verglichen: die Vorkrisenzeit (vom ersten Quartal 2005 bis zum ersten Quartal 2008), die Große Rezession und die Folgezeit (vom zweiten Quartal 2008 bis zum

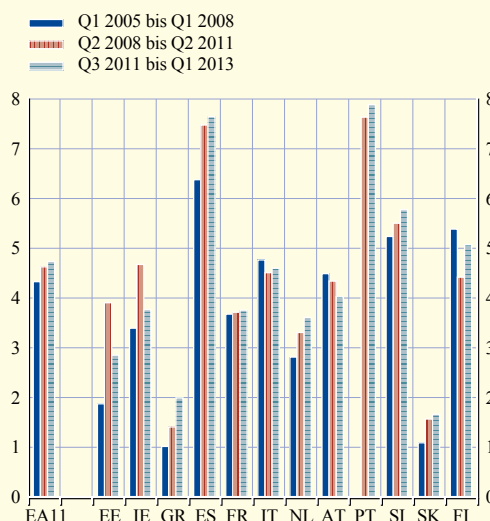
<sup>1</sup> Diese verknüpften Mikrodaten der Arbeitskräfteerhebung stehen nur auf Länderebene zur Verfügung. Die Zeitreihen zu den Stromgrößen stammen von den jeweiligen nationalen Zentralbanken.

zweiten Quartal 2011) und die Staatsschuldenkrise (vom dritten Quartal 2011 bis zum ersten Quartal 2013). Die Mikrodaten der Arbeitskräfteerhebung enthalten genaue Angaben zu Arbeitnehmer- und Arbeitsplatzmerkmalen, was eine Untersuchung der maßgeblichen Bestimmungsfaktoren der Arbeitnehmerströme ermöglicht. Schwerpunkt der vorliegenden Analyse sind die Beschäftigungsabgänge in die Arbeitslosigkeit (Abgangsrate) und die Rückkehr aus der Arbeitslosigkeit in Beschäftigung (Übergangsrate in Beschäftigung).

Aus Abbildung A wird ersichtlich, dass sich die Abgangsrate<sup>2</sup> während der Krise – infolge von Stellenabbau und Kündigungen von Arbeitnehmerseite – in elf der untersuchten Länder<sup>3</sup> von etwa 4,3 % auf 4,7 % während der Großen Rezession erhöhten; in der zweiten Phase der Krise stiegen die Raten erneut leicht an. Betrachtet man die einzelnen Länder, so nahmen die Abgangsrate in Estland, Irland und Spanien mit dem Einsetzen der Großen Rezession drastisch zu, erhöhten sich aber auch in Griechenland, den Niederlanden, Slowenien und der Slowakei, wenngleich nicht ganz so stark. Frankreich und Italien wiesen hingegen eine deutlich geringere zyklische Reagibilität auf, und die Stellenabbauraten änderten sich über den gesamten Beobachtungszeitraum kaum. Zumeist stiegen diese Raten in der zweiten Krisenphase weiter an. Allerdings scheint es in dieser zweiten Phase in mehreren Staaten, nämlich in Estland, Irland und Österreich, auch zu Rückgängen gekommen zu sein, obgleich die Werte im Vergleich zur Vorkrisenzeit – mit Ausnahme Österreichs – noch immer auf einem erhöhten Niveau lagen. Mit Blick auf die Arbeitnehmermerkmale zeigt sich, dass für die deutlich höheren Stellenabbauraten in der ersten Phase der Krise hauptsächlich die beträchtliche Verkleinerung des Bausektors verantwortlich war; dies trifft insbesondere auf Irland, Spanien und Estland zu und in geringerem Maße auch auf Griechenland, Slowenien und die Slowakei.<sup>4</sup>

**Abbildung A Beschäftigungsabgänge in die Arbeitslosigkeit während der Krise**

(Abgangsrate; in %)



Quellen: Eurostat (Mikrodaten der EU-Arbeitskräfteerhebung) und ESZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Abgangsrate werden als der prozentuale Anteil der Arbeitslosen berechnet, die ein Quartal zuvor noch in Beschäftigung waren. Zu den Abgängen zählen auch Kündigungen von Arbeitnehmerseite.

### Unterschiede nach Vertragsverhältnis

Zu Beginn der Krise im Jahr 2008 stieg die Stellenabbaurate befristet Beschäftigter stark an und erreichte einen Wert von annähernd 10 % der gesamten befristeten Arbeitsverhältnisse (auf Basis gleitender Durchschnittswerte; siehe Abbildung B). Seither liegt sie auf einem ähnlichen oder sogar noch etwas höheren Niveau. Zwar nahm auch die entsprechende Rate unbefristet angestellter

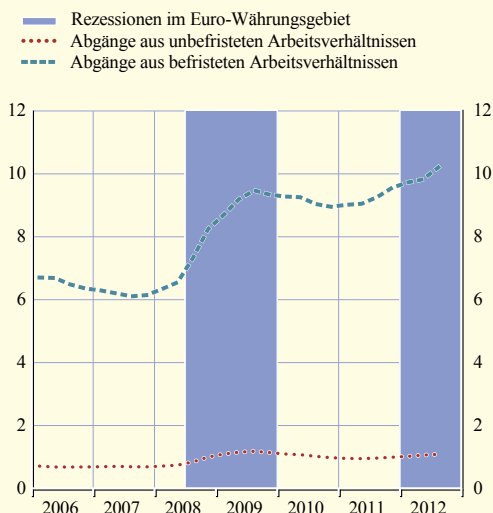
2 Hierbei handelt es sich um das Verhältnis von neuen Arbeitslosen (d. h. Personen, die ein Quartal zuvor noch in Beschäftigung waren) zu den Arbeitslosen insgesamt.

3 Portugal ist in diesen Aggregaten nicht enthalten, da Daten für dieses Land erst ab dem zweiten Quartal 2011 vorliegen.

4 Für die erheblichen Unterschiede bei den Ausgangswerten für die Stromgrößen von Land zu Land gibt es mehrere Gründe, nicht zuletzt die jeweiligen Arbeitsmarktregelungen (darunter auch die Kündigungsschutzbestimmungen), die das Tempo sowohl der Beschäftigungsabgänge als auch der -zugänge bremsen können. In Griechenland trägt anscheinend auch der relativ geringe Anteil an Arbeitnehmern mit befristeten Verträgen dazu bei, dass die Abgangsrate dort niedrig ausfielen, da die entsprechenden Raten bei fest angestellten Arbeitnehmern weitgehend denen in anderen Euro-Ländern entsprechen. Siehe auch EZB, Euro area labour markets and the crisis, Structural Issues Report 2012, Abschnitt 1.1.2, Occasional Paper Series, Nr. 138, Oktober 2012.

**Abbildung B Stellenabbauraten in elf betrachteten Euro-Ländern nach Vertragsverhältnis**

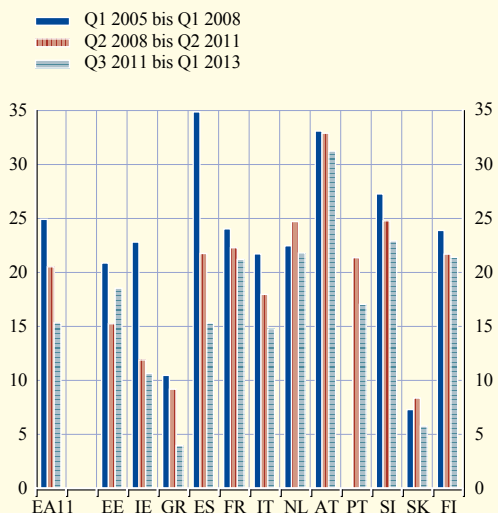
(Stellenabbauraten; in %)



Quellen: Eurostat (Mikrodaten der EU-Arbeitskräfteerhebung) und ESZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Zu den elf betrachteten Euro-Ländern (EA11) gehören AT, EE, ES, FI, FR, GR, IE, IT, NL, SI und SK. Bei den Daten handelt es sich um gleitende Vierquartalsdurchschnitte.

**Abbildung C Rückkehr aus der Arbeitslosigkeit in die Beschäftigung während der Krise**

(Übergangsraten in Beschäftigung; in %)



Quellen: Eurostat (Mikrodaten der EU-Arbeitskräfteerhebung) und ESZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Übergangsraten in Beschäftigung werden als prozentualer Anteil der Erwerbstätigen berechnet, die ein Quartal zuvor noch arbeitslos waren.

Arbeitskräfte mit dem Ausbruch der Krise deutlich zu, nämlich von weniger als 0,9 % vor der Krise auf 1,4 % im Jahr 2009, bevor sie sich anschließend bei rund 1,2 % einpendelte, sie ist aber immer noch erheblich niedriger als jene der befristet Beschäftigten. Außerdem scheinen die Abgangsraten von Arbeitnehmern bei beiden Vertragsverhältnissen (insbesondere aber bei den befristeten Verträgen) seit Beginn der Krise auf einem erhöhten Stand zu verharren, obwohl das BIP in der zweiten Phase der Krise im Allgemeinen weniger stark gesunken ist.

### Abgänge aus der Arbeitslosigkeit

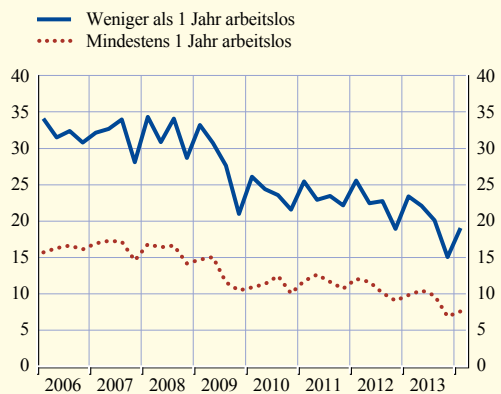
Betrachtet man die Daten zu den Arbeitslosenabgängen und besonders die Übergangsraten in die Beschäftigung,<sup>5</sup> so geht aus Abbildung C hervor, dass vor der Krise pro Quartal rund 25 % der Arbeitslosen in elf der betrachteten Euro-Länder eine Anstellung fanden. Diese Wahrscheinlichkeit ging mit Ausbruch der Krise jedoch spürbar zurück und ist seit Beginn der zweiten Krisenphase sogar noch weiter auf rund 15 % gefallen. Nach Ländern aufgeschlüsselt ist festzustellen, dass dieser Abwärtstrend an praktisch allen Arbeitsmärkten des Euroraums der untersuchten Stichprobe zu beobachten war. Die einzige Ausnahme bildet Estland, wo eine Konjunkturerholung zu verzeichnen ist. In den am stärksten von der Krise betroffenen Staaten sank die Wahrscheinlichkeit, aus der Arbeitslosigkeit heraus eine Anstellung zu finden, besonders deutlich, und zwar von annähernd 35 % auf 15 % in Spanien, auf 10 % in Irland und weniger als 5 % in Griechenland. Doch auch in Italien, Portugal und der Slowakei ging die Übergangsrate in Beschäftigung merklich zurück.

5 In elf der untersuchten Euro-Länder scheint die Übergangsrate von der Arbeitslosigkeit in die Nichterwerbstätigkeit seit Beginn der Krise etwas gesunken zu sein (wenn auch deutlich weniger als die im Text beschriebenen Ströme von der Arbeitslosigkeit in Beschäftigungsverhältnisse).

Abbildung D zeigt, dass sich die Quote der Arbeitslosen, die eine Beschäftigung fanden, je nach Dauer der Arbeitslosigkeit beträchtlich unterscheidet. Zwar war die Abhängigkeit von der Arbeitslosendauer bereits vor der Krise klar ersichtlich (üblicherweise war die Rate bei den Kurzarbeitslosen deutlich höher als bei Personen, die länger als ein Jahr arbeitslos waren), aber die Übergangsrate in Beschäftigung ist im Verlauf der Krise bei beiden Gruppen erheblich gesunken. Die Analyse auf Länderebene zeichnet ein ähnliches Bild, wenngleich gewisse Verbesserungen der Rate bei Kurzarbeitslosen in Estland, Irland und Finnland festzustellen waren. Die tendenziell stark rückläufige Übergangsrate in Beschäftigung der mindestens zwölf Monate arbeitslosen Personen bedarf der besonderen Aufmerksamkeit der politischen Entscheidungsträger, denn sie deutet darauf hin, dass ein erhöhtes Risiko für eine stark steigende strukturelle Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet und mögliche Hysterese-Effekte besteht.

**Abbildung D Übergangsrate in Beschäftigung nach Dauer der Arbeitslosigkeit**

(Übergangsrate in Beschäftigung; in %)

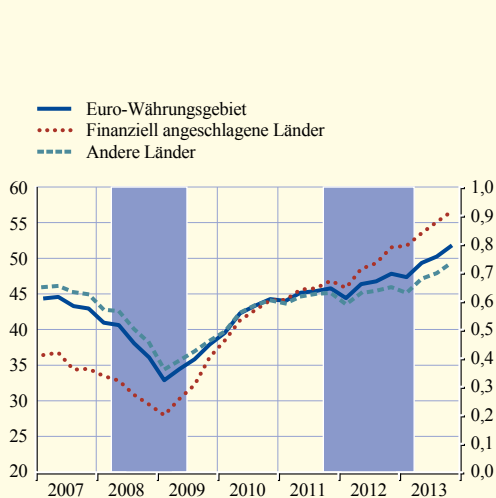


Quellen: Eurostat (Mikrodaten der EU-Arbeitskräfteerhebung) und ESZB-Berechnungen.

Zwar kam es in vielen Euro-Ländern im Lauf der Krise zu einer deutlichen Zunahme der Langzeitarbeitslosigkeit, doch war in den finanziell angeschlagenen Ländern insgesamt ein merklich steilerer Anstieg zu beobachten (siehe Abbildung 10). Zum Teil lässt sich diese Entwicklung sicherlich mit der

**Abbildung 10 Langzeitarbeitslosigkeit in finanziell angeschlagenen Ländern und in anderen Ländern**

(in % der Arbeitslosen insgesamt)

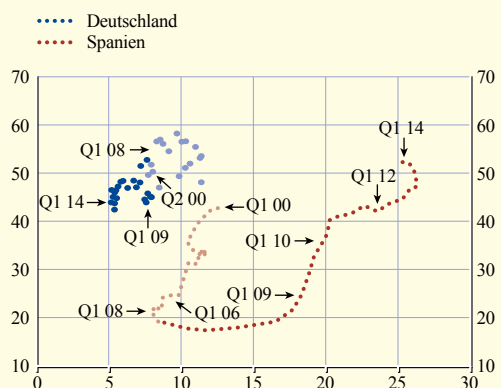


Quellen: Eurostat und ESZB-Berechnungen.

**Abbildung 11 Entwicklung der Arbeitslosenquote und des Anteils der Langzeitarbeitslosen in Deutschland und Spanien**

(in %)

x-Achse: Arbeitslosenquote gemessen an der Zahl der Erwerbspersonen  
y-Achse: Anteil der Langzeitarbeitslosen an den Arbeitslosen insgesamt



Quellen: Eurostat und ESZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Als Langzeitarbeitslose gelten gemäß Definition diejenigen Personen, die mindestens zwölf Monate ohne Beschäftigung sind. Die heller schattierten Abschnitte der Linien beziehen sich auf den Vorkrisenzeitraum.



in vielen dieser Länder noch immer verhaltenen Nachfrage nach Arbeitskräften erklären, sie könnte aber unter anderem auch Ausdruck der Diskrepanz zwischen den Qualifikationen der Arbeitslosen und den von den potenziellen Arbeitgebern geforderten Kompetenzen sein. Um das Ausmaß der Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern zu verdeutlichen, wird in Abbildung 11 die Entwicklung der Arbeitslosigkeit und der Langzeitarbeitslosigkeit in Deutschland und Spanien (über den gleichen Zeitraum) miteinander verglichen.

In beiden Ländern lag die Arbeitslosenquote zu Beginn der Krise bei rund 8 %. In Deutschland wurde die bei der Arbeitslosenquote wie auch beim Anteil der Langzeitarbeitslosen beobachtete rückläufige Tendenz, die seit Mitte der 2000er-Jahre verzeichnet wurde und teilweise den zu diesem Zeitpunkt durchgeführten Strukturreformen zu verdanken ist, jedoch mit Einsetzen der Krise kaum unterbrochen. In Spanien ist die Arbeitslosenquote unterdessen um mehr als das Vierfache gestiegen, während sich der Anteil der Langzeitarbeitslosen von weniger als einem Fünftel auf über die Hälfte der Arbeitslosen insgesamt erhöht hat. Ähnliche, wenngleich nicht ganz so stark ausgeprägte Verlaufsmuster sind in allen finanziell angeschlagenen Ländern zu verzeichnen, was darauf schließen lässt, dass es in diesen Staaten erhebliche Hürden für Neueinstellungen gibt.

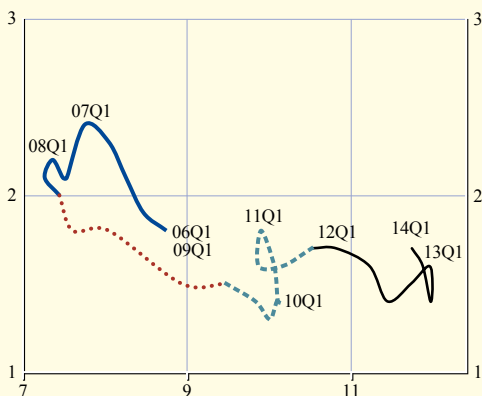
### VERSCHIEBUNG DER BEVERIDGE-KURVE DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS NACH AUSSEN

Eine Analyse anhand der Beveridge-Kurve stellt einen einfachen und etablierten Ansatz zur Beantwortung der Frage dar, inwieweit die Entwicklung der Arbeitslosigkeit auf eine vorübergehend geringere Nachfrage nach Arbeitskräften oder auf strukturelle Diskrepanzen (struktureller Mismatch) zurückzuführen sein könnte. Abbildung 12 zeigt die Beveridge-Kurve für das Euro-Währungsgebiet auf der Grundlage zweier Messgrößen des Arbeitskräftebedarfs, nämlich a) der Vakanzquoten im Euroraum und b) des von den Arbeitgebern geschätzten Arbeitskräftemangels. In der Zeit vor der

Abbildung 12 Entwicklung der Beveridge-Kurve im Euro-Währungsgebiet während der Krise

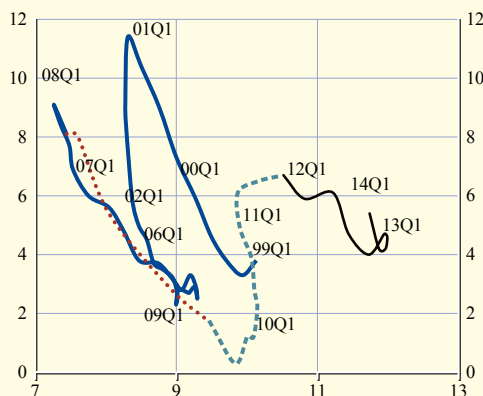
#### 1) Auf Grundlage der Vakanzquote gemäß Eurostat

x-Achse: Arbeitslosenquote  
y-Achse: Vakanzquote



#### 2) Auf Grundlage des Arbeitskräftemangels gemäß Europäischer Kommission

x-Achse: Arbeitslosenquote  
y-Achse: Arbeitskräftemangel



Quellen: Eurostat (euroraumweit harmonisierte Arbeitslosenquote, Vakanzquote und Schätzung des Arbeitskräftemangels durch die Arbeitgeber im verarbeitenden Gewerbe) und ESZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die blauen Linien beziehen sich auf den Vorkrisenzeitraum vom ersten Quartal 2006 (Grafik 1) bzw. vom ersten Quartal 1999 (Grafik 2) bis zum ersten Quartal 2008. Die roten Linien bilden den Zeitraum der Großen Rezession vom zweiten Quartal 2008 bis zum zweiten Quartal 2009 ab, die grünen Linien die anschließende Erholung vom dritten Quartal 2009 bis zum dritten Quartal 2011. Die schwarzen Linien zeigen die Entwicklung der Beveridge-Kurve seit Beginn der zweiten Rezessionsphase und die darauffolgende Erholung (d. h. die Zeitspanne vom vierten Quartal 2011 bis zu den aktuell verfügbaren Angaben).

Krise spiegelten die ab Mitte des ersten Jahrzehnts dieses Jahrtausends zu verzeichnenden, gegen den Uhrzeigersinn verlaufenden Bewegungen der aggregierten Beveridge-Kurve des Eurogebiets den typischen Verlauf des Konjunkturzyklus wider, wobei sich die Zahl der offenen Stellen erhöhte und die Arbeitslosigkeit sank. Als jedoch die Große Rezession einsetzte, hatte die deutlich geringere Nachfrage nach Arbeitskräften eine kräftige Zunahme der Arbeitslosigkeit im Eurogebiet zur Folge, und die Beveridge-Kurve des Euroraums verschob sich nach außen, worin niedrige Vakanzquoten und eine hohe Arbeitslosigkeit zum Ausdruck kommen.

In den Anfangsphasen der Krise war unklar, ob es sich dabei lediglich um typische zyklische Bewegungen entlang einer gegebenen Beveridge-Kurve handelte (und damit um vorübergehende Effekte der niedrigen Nachfrage) oder um die ersten Anzeichen für eine Verschiebung der Beveridge-Kurve nach außen, was den Beginn einer strukturellen Veränderung des zugrunde liegenden Verhältnisses zwischen Arbeitslosigkeit und offenen Stellen bedeuten würde. Allerdings führte die Belebung der Arbeitsnachfrage im Jahresverlauf 2010 nur zu einer sehr geringfügigen Abnahme der Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet. Überdies brachte die zweite Rezessionsphase, die im Schlussquartal 2011 einsetzte, einen weiteren merklichen Anstieg der Arbeitslosenquote mit sich, obwohl die aggregierten Vakanzquoten auf einem erhöhten Niveau verharrten. Dementsprechend zeichnet sich bei Betrachtung der Beveridge-Kurve immer mehr ab, dass sich der Mismatch über die Arbeitsmärkte im Euroraum hinweg verfestigt. Die visuelle Prüfung der Daten und eine ökonometrische Untersuchung deuten auf erhebliche Unterschiede der Bewegungen der Beveridge-Kurve in den einzelnen Ländern hin; dabei gibt es deutliche Hinweise darauf, dass auch in Spanien und Frankreich – nach Maßgabe einer Reihe von Kennzahlen – eine umfangreiche Verschiebung nach außen stattfand.<sup>9</sup>

#### **HINWEISE AUF EIN AUSEINANDERKLAFEN VON QUALIFIKATIONSANGEBOT UND -NACHFRAGE**

Ein offenkundiger Faktor, der eine Erklärung für die Bewegungen der Beveridge-Kurve im Verlauf der Krise liefern könnte, wäre ein zunehmender qualifikatorischer Mismatch (d. h. die Diskrepanz zwischen den Qualifikationen der Erwerbspersonen und den von den Arbeitgebern nachgefragten Kompetenzen) in den verschiedenen Euro-Ländern. Eine Untersuchung der Entwicklung des qualifikatorischen Mismatch<sup>10</sup> in 16 Ländern des Euro-Währungsgebiets (vorbehaltlich der Verfügbarkeit der Daten) lässt auf einen deutlichen Anstieg der Diskrepanz zwischen Qualifikationsangebot und -nachfrage in der Anfangsphase der Krise schließen, und zwar auf regionaler und nationaler Ebene wie auch im Euroraum insgesamt. Dies gilt unabhängig davon, ob der Mismatch im Verhältnis zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen gemessen wird oder lediglich die Qualifikationen der Erwerbstätigen jenen der Arbeitslosen gegenübergestellt werden (siehe Abbildung 13). In beiden Fällen scheint die Lücke auf regionaler Ebene größer zu sein als bei Betrachtung des gesamten Landes. Dies legt nahe, dass der euroraumweite, drastische qualifikatorische Mismatch zumindest teilweise erheblich gemindert werden könnte, wenn die interregionale Mobilität der Arbeitskräfte erhöht würde.

Die Ergebnisse für die einzelnen Länder deuten auf einen besonders auffälligen und unmittelbaren Anstieg des qualifikatorischen Mismatch bei Ausbruch der Krise in Irland, Griechenland, Spanien

9 Aus der visuellen Datenprüfung lässt sich erkennen, dass mehrere weitere Staaten (z. B. Griechenland und Slowenien) klare Verschiebungen nach außen aufwiesen, während die Ergebnisse für andere finanziell angeschlagene Länder aufgrund der begrenzten Datenverfügbarkeit oder der Nachlaufesigenschaften des Anpassungsprozesses oftmals nicht eindeutig waren. Siehe auch B. Bonthuis, V. Jarvis und J. Vanhala, What's going on behind the euro area Beveridge curve(s)?, Working Paper Series der EZB, Nr. 1586, September 2013.

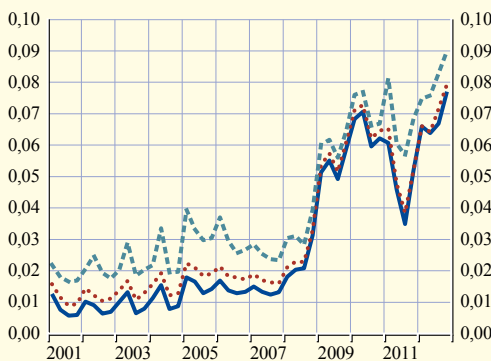
10 Indizes des qualifikatorischen Mismatch werden als die Differenz zwischen den jeweils geforderten Qualifikationen und dem Angebot auf regionaler und nationaler Ebene berechnet, wobei das qualifikatorische Angebot näherungsweise als der Anteil der Erwerbspersonen (bzw. der Arbeitslosen) mit einem bestimmten Bildungsniveau (aufgeschlüsselt nach den sechs separaten Stufen gemäß der Internationalen Standardklassifikation für das Bildungswesen) ermittelt wird; als Näherungswert für die qualifikatorische Nachfrage wird das Bildungsniveau der Erwerbstätigen herangezogen. Siehe auch EZB, Comparisons and contrasts of the impact of the crisis on euro area labour markets, Abschnitt 3.4, Occasional Paper Series, erscheint in Kürze, und EZB, Euro area labour markets and the crisis, Structural Issues Report 2012, Abschnitt 2.2, Occasional Paper Series, Nr. 138, Oktober 2012.

Abbildung 13 Indikatoren des qualifikatorischen Mismatch für das Euro-Währungsgebiet

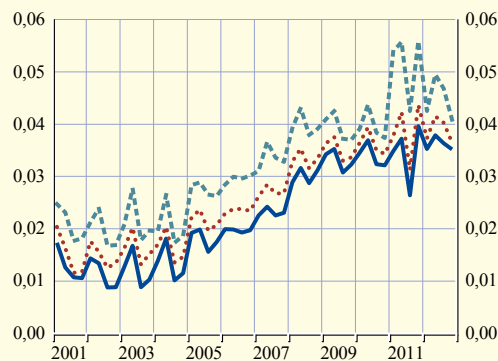
(Differenz in %)

- Euro-Währungsgebiet
- Nach Ländern
- - - - Nach Regionen

1) Erwerbstätige im Verhältnis zu Erwerbspersonen insgesamt



2) Erwerbstätige im Verhältnis zu Arbeitslosen



Quellen: Eurostat und ESZB-Berechnungen.

Anmerkung: Der Index des qualifikatorischen Mismatch wird als die Differenz zwischen der qualifikatorischen Nachfrage (näherungsweise ermittelt anhand des Bildungsniveaus der Erwerbstätigen) und dem qualifikatorischen Angebot (näherungsweise ermittelt anhand des Bildungsniveaus der Erwerbspersonen bzw. der Arbeitslosen) berechnet. Der nach Ländern berechnete Index wird durch Aggregation der 16 Indizes des qualifikatorischen Mismatch erstellt, die anhand der sechs Qualifikationsstufen auf Länderebene ermittelt wurden. Der nach Regionen berechnete Index beruht auf der Aggregation der auf regionaler Ebene ermittelten Indizes des qualifikatorischen Mismatch.

und Portugal hin; Grund hierfür war vermutlich eine scharfe Kehrtwende im Baugewerbe nach vorausgegangenen Baubooms. In den übrigen Ländern mit finanziellen Schwierigkeiten (Italien, Zypern und Slowenien) traten die Diskrepanzen bezüglich der Qualifikation zwar etwas später, jedoch ähnlich deutlich zutage. Während sich der qualifikatorische Mismatch in einigen Volkswirtschaften des Eurogebiets im Verlauf der Krise anscheinend in Grenzen hielt (und zwar in Belgien, Deutschland und Österreich, wo seit Mitte der 2000er-Jahre sogar eine deutliche Abnahme zu verbuchen ist) bzw. zumindest im historischen Vergleich in einem normalen Rahmen bewegte (dies trifft auf Frankreich, Luxemburg, die Niederlande und die Slowakei zu), scheint Estland ein Sonderfall zu sein, da hier sämtliche negativen Folgen der Krise für den angesprochenen Mismatch innerhalb nur weniger Jahre beseitigt werden konnten, nachdem ab dem Jahr 2009 eine Vielzahl weitreichender Arbeitsmarktreformen in die Wege geleitet wurde. Dazu gehörte eine spürbare Lockerung der Kündigungsschutzbestimmungen im Zusammenspiel mit einer Verdreifachung der Ausgaben für eine aktive Arbeitsmarktpolitik zur Umschulung von Arbeitslosen.<sup>11</sup>

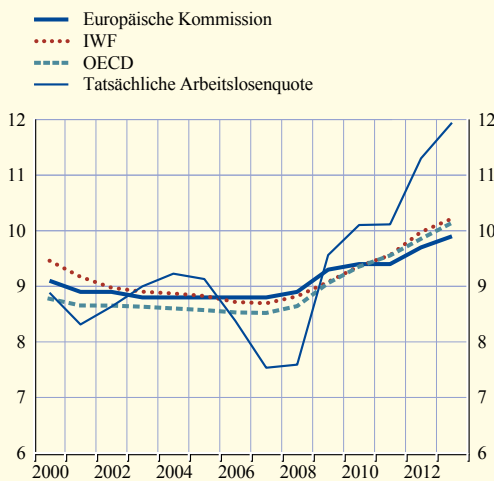
**SCHÄTZUNGEN ZUR STRUKTURELLEN ARBEITSLOSIGKEIT**

Die dramatische Zunahme der Langzeitarbeitslosigkeit und des festgestellten qualifikatorischen Mismatch geben Anlass zur Sorge in Bezug auf die strukturelle Arbeitslosigkeit. Schätzungen internationaler Organisationen zufolge – insbesondere der Europäischen Kommission, der OECD und des IWF – hat die Krise zu einem Anstieg der strukturellen Arbeitslosigkeit innerhalb des Euroraums geführt; im Vorfeld der Krise, genauer gesagt im Jahr 2008, lag sie durchschnittlich (nach institutionsübergreifenden Berechnungen) bei 8,8 %, legte dann im Gefolge der Großen Rezession auf 9,4 % im

11 Siehe Z. Brixiova und B. Egert, Labour Market Reforms and Outcomes in Estonia, IZA Discussion Paper Series, Nr. 6336, Forschungsinstitut zur Zukunft der Arbeit, Februar 2012.

**Abbildung 14 Schätzungen zur strukturellen Arbeitslosigkeit für das Euro-Währungsgebiet**

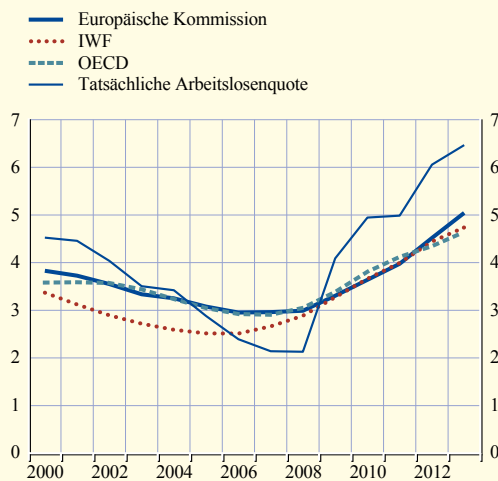
(in % der aktiven Erwerbspersonen)



Quellen: Europäische Kommission, Eurostat, IWF, OECD und ESZB-Berechnungen.

**Abbildung 15 Streuung der Schätzungen zur strukturellen Arbeitslosigkeit nach Ländern**

(Standardabweichungen)



Quellen: Europäische Kommission, Eurostat, IWF, OECD und ESZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Streuung wird als die Standardabweichung der Differenzen zwischen den Schätzungen der strukturellen Arbeitslosigkeit auf Länderebene und dem Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets berechnet.

Jahr 2010 zu und erreichte schließlich im Jahr 2013 – nachdem Bedenken im Zusammenhang mit der Staatsverschuldung aufgekommen waren – einen Wert von 10,3 % (siehe Abbildung 14). Insgesamt deuten diese Schätzungen darauf hin, dass die im Schnitt um 1,6 Prozentpunkte höhere strukturelle Arbeitslosigkeit etwa ein Drittel der Steigerung der Gesamtarbeitslosenquote (von nahezu 5 Prozentpunkten) ausmacht, während die konjunkturelle Arbeitslosigkeit für rund zwei Drittel der Zunahme verantwortlich ist. Neben den kräftigen Aufwärtskorrekturen der Schätzungen für das Eurogebiet kam es krisenbedingt auch zu einer deutlich größeren Streuung von Land zu Land (siehe Abbildung 15). So erhöhten sich die Schätzwerte zur strukturellen Arbeitslosigkeit in Irland, Griechenland, Spanien und Portugal vor allem seit Ausbruch der Staatsschuldenkrise erheblich, wohingegen die Schätzungen für Belgien, Deutschland, Österreich und Finnland stabil blieben oder sogar niedriger ausfielen.

Echtzeitschätzungen der strukturellen Arbeitslosigkeit sind mit erheblicher Unsicherheit behaftet und unterscheiden sich im Zeitverlauf sowie im Hinblick darauf, welche Institution die Schätzung erstellt und welche Methode angewandt wird, sodass sich für manche Länder (vornehmlich Griechenland, Zypern und Portugal) beträchtliche Unterschiede ergeben. Allen Institutionen gemein war allerdings, dass die Zahlen mit jeder neuen Datenveröffentlichung kontinuierlich und deutlich nach oben korrigiert wurden.

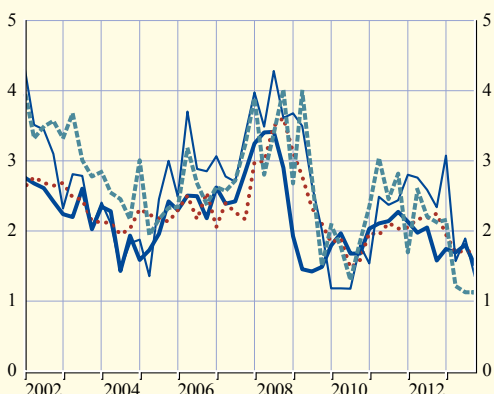
#### 4 LOHNPASSUNGEN WÄHREND DER KRISE

Trotz des umfangreichen Stellenabbaus, der rapide zunehmenden Arbeitslosigkeit in manchen Ländern und der längeren Arbeitslosenzeiten legt Abbildung 16 nahe, dass zu Beginn der Krise die Reaktion der Löhne im Eurogebiet auf die Lage am Arbeitsmarkt eher verhalten ausfiel; so weisen die vier wichtigsten Lohnindikatoren jeweils bis in das Jahr 2009 hinein weiterhin

Abbildung 16 Lohnindikatoren im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer
- ... Tarifverdienste
- - - Arbeitskosten pro Stunde
- Arbeitnehmerentgelt je Stunde

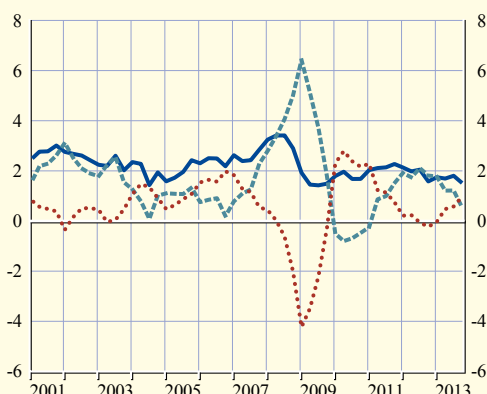


Quellen: Eurostat und ESZB-Berechnungen.

Abbildung 17 Arbeitskostenindikatoren im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer
- ... Arbeitsproduktivität
- - - Lohnstückkosten



Quellen: Eurostat und ESZB-Berechnungen.

kräftige Steigerungen auf. Im Hinblick auf das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und die Tarifverdienste waren hierfür im Wesentlichen Lohnvereinbarungen maßgeblich, die noch vor Ausbruch der Krise geschlossen worden waren. Die Entwicklung war somit eine Folge der auf längere Frist ausgelegten Tarifabschlüsse und Lohnindexierungsvereinbarungen. In den Zeitreihen zu den Stundenlöhnen spiegelten sich auch die umfangreichen Abwärtskorrekturen der geleisteten Arbeitsstunden in einigen Euro-Ländern bei zugleich nicht im selben Maße sinkenden Arbeitnehmerentgelten wider.

Die Lohnstückkosten stiegen im Zeitraum 2008-2009 aufgrund des robusten Lohnwachstums und einer deutlich rückläufigen Arbeitsproduktivität sprunghaft an (siehe Abbildung 17). Der Lohnzuwachs schwächte sich zwar Anfang des Jahres 2009 etwas ab, jedoch nicht so stark, als dass damit der Verlust von annähernd vier Millionen Arbeitsplätzen im Euro-Währungsgebiet in dieser Zeitspanne hätte verhindert werden können.

Insgesamt blieb der Anstieg des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer bis weit in das Jahr 2012 hinein mit einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von mehr als 2 % kräftig. Als jedoch Bedenken bezüglich der Staatsverschuldung aufkeimten und in den finanziell angeschlagenen Ländern weitere Arbeitsplätze verloren gingen, zeichnete sich in gewissem Umfang eine stärkere Reagibilität der Löhne ab. Das Wachstum der Tariflöhne und des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer sank spürbar und lag schließlich in den Jahren 2010-2011 unter seinem langfristigen Durchschnitt.

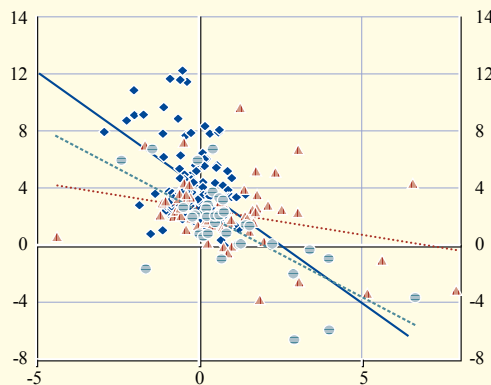
In Abbildung 18 ist eine traditionelle Phillips-Kurven-Beziehung zwischen den jährlichen Veränderungen des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer und der Arbeitslosenquoten auf Länderebene in der Vorkrisenzeit sowie in den beiden Phasen der Krise dargestellt. Daraus geht hervor, dass in der ersten Phase der Krise (in etwa zur Zeit der Großen Rezession 2008-2009) die geschätzte Reaktion der Löhne auf die Entwicklung der Arbeitslosenquote schwächer war als im Zeitraum vor der

**Abbildung 18 Phillips-Kurven für das Euro-Währungsgebiet**

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

x-Achse: Veränderung der Arbeitslosenquote  
y-Achse: Veränderung des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer

- ◆ Vorkrisenzeitraum (2005-2007)
- ▲ Große Rezession und Folgezeit (2008-2011)
- Zweite Rezession (2012-2013)
- Vorkrisenzeitraum
- Große Rezession
- Zweite Rezession

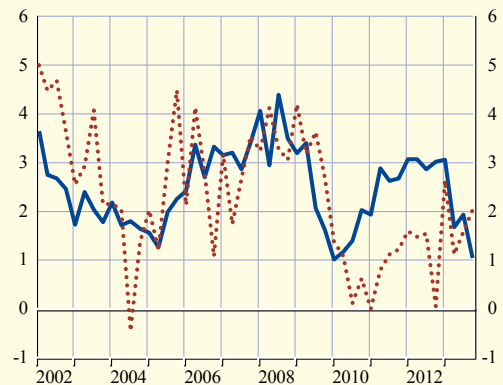


Quellen: Eurostat und ESZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Bei den Datenpunkten handelt es sich um länder-spezifische kontemporäre Beziehungen im jeweiligen Zeitraum. Lettland wurde mangels verfügbarer Daten nicht berücksichtigt.

**Abbildung 19 Arbeitnehmerentgelt je Stunde im Euro-Währungsgebiet – privater und öffentlicher Sektor**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

- Privater Sektor
- ... Öffentlicher Sektor



Quellen: Eurostat und ESZB-Berechnungen.

Krise; in der zweiten Phase fiel sie dann jedoch offenbar stärker aus, was in einem steileren Verlauf der Phillips-Kurve zum Ausdruck kommt.<sup>12</sup>

Eine Gegenüberstellung der Lohnentwicklung im privaten und im öffentlichen Sektor des Euro-raums in Abbildung 19 zeigt, dass im privaten Sektor das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Stunde parallel zur konjunkturellen Erholung nach der Großen Rezession wieder zulegte, im öffentlichen Sektor jedoch verhalten blieb. Grund hierfür waren unter anderem die Bemühungen um eine Haushaltskonsolidierung in vielen Euro-Ländern, die in einigen Staaten auch mit Null-runden und Gehaltskürzungen im öffentlichen Dienst einhergingen. Überdies ist zu erkennen, dass sich das Wachstum der Verdienste im privaten Sektor im Verlauf der zweiten Abschwungphase spürbar verlangsamte und damit die Zuwachsraten in Richtung des Niveaus sanken, das am Tief-punkt der Großen Rezession im öffentlichen Sektor verzeichnet worden war. Allerdings überlagern stilisierte Fakten auf Basis aggregierter Daten ein wichtiges Element des Lohnwachstums wäh-rend der Krise, nämlich den von den Veränderungen in der Beschäftigtenstruktur ausgehenden

12 In den abgebildeten einfachen Phillips-Kurven werden andere Faktoren, die die Lohnentwicklung beeinflussen (wie etwa die Produktivität oder die Inflation), nicht berücksichtigt. Dessen ungeachtet geht aus ökonomischen Untersuchungen auf Grundlage von Panelschätzungen für eine die meisten Euro-Länder umfassende Lohngleichung hervor, dass im Euro-Währungsgebiet allgemein Lohnstarkeiten nach unten vorhanden sind, sodass die Löhne während eines Konjunkturabschwungs in der Regel verhaltener auf die Entwicklung der Arbeitslosigkeit reagieren (siehe auch EZB, Comparisons and contrasts of the impact of the crisis on euro area labour markets, Abschnitt 4.2, Occasional Paper Series, erscheint in Kürze). Allerdings weisen die Untersuchungen auch darauf hin, dass im Verlauf der Krise eine zunehmende Reagibilität der Löhne auf die steigenden Arbeitslosenquoten zu beobachten war; dies war möglicherweise Ausdruck von Schwelleneffekten, die der deutlichen Zunahme der Arbeitslosigkeit in einigen Staaten des Eurogebiets, dem langwierigen Verlauf der Krise, dem Abwärtsdruck auf die Löhne, welcher in manchen Ländern nach Umsetzung einer Reihe von Arbeitsmarktreformen einsetzte, sowie der anhaltenden Lohnzurückhaltung im öffentlichen Dienst aufgrund der Haushaltskonsolidierung geschuldet waren.



Aufwärtsdruck auf die Gesamtlöhne; dahinter verbirgt sich die Tatsache, dass sich der Stellenabbau stark auf schlechter bezahlte Arbeitnehmer (einschließlich gering qualifizierter und junger Arbeitskräfte) konzentrierte. Daher könnte die in den letzten Jahren im Eurogebiet erzielte größere Lohnflexibilität bei einem Vergleich, der sich ausschließlich auf aggregierte Trends stützt, in gewissem Umfang unterschätzt werden.<sup>13</sup>

## 5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Der im Verlauf der Krise beobachtete erhebliche Anstieg der Arbeitslosigkeit konzentrierte sich vor allem auf jene Länder des Euro-Währungsgebiets, die von den Spannungen an den Finanzmärkten in besonderer Weise in Mitleidenschaft gezogen wurden, denn dort legte die Krise eine Überhitzung in bestimmten Sektoren, strukturelle Ungleichgewichte und Rigiditäten am Arbeitsmarkt offen. Dies trug unter anderem zu eklatanten Einbrüchen bei Produktion und Beschäftigung bei. Einige Gruppen (junge oder gering qualifizierte Arbeitskräfte, solche mit befristeten Arbeitsverträgen und jene, die vor ihrer Entlassung im Baugewerbe – das zuvor eine Überhitzung erkennen ließ – gearbeitet hatten) waren besonders stark betroffen. Darüber hinaus führte die Krise in manchen Ländern zu einer erheblichen Zunahme der Langzeit- und der strukturellen Arbeitslosigkeit.

In der ersten Phase der Krise war die geschätzte Reaktion der Löhne im Euroraum auf die Entwicklung der Arbeitslosenquote schwächer als im Zeitraum vor der Krise; als die Krise anhielt, fiel sie dann jedoch offenbar stärker aus, was in einem steileren Verlauf der Phillips-Kurve zum Ausdruck kommt. Angesichts der hohen Arbeitslosigkeit dürfte eine raschere und flexiblere Anpassung der Löhne an die Arbeitsmarktlage dazu beitragen, die Wettbewerbsfähigkeit wiederherzustellen, und die Schaffung von Arbeitsplätzen begünstigen. Weitere Reformen des Tarifrechts, die Tarifverträge auf Firmenebene ermöglichen (und damit den lokalen Arbeitsmarktbedingungen und der Produktivitätsentwicklung besser Rechnung tragen) und eine stärkere Lohndifferenzierung gestatten, würden die Signalfunktion im Hinblick auf die Nachfrage nach bestimmten Gruppen von Arbeitnehmern verbessern.<sup>14</sup>

Vor allem in den Ländern, die internationale Finanzhilfen erhielten (Irland, Griechenland, Spanien, Zypern und Portugal), wurden bereits umfangreiche Arbeitsmarktreformen durchgeführt. Ungeachtet dieser Bemühungen bleiben die Reformfortschritte auf diesem Gebiet in den einzelnen Euro-Ländern begrenzt und uneinheitlich. Es dürfte zwar noch eine gewisse Zeit dauern, bis die schon umgesetzten Reformen vollständig greifen, aber es bedarf womöglich weiterer Anstrengungen, um den Grad an Arbeitsmarktflexibilität zu erreichen, den die Mitgliedschaft in einer Währungsunion erfordert. Verstärkte Bemühungen zur Verbesserung der Mobilität von Arbeitskräften auf regionaler und nationaler Ebene in den jeweiligen Staaten des Euroraums würden dazu beitragen, der hohen lokalen Arbeitslosigkeit entgegenzuwirken, womit sich auch die Gefahr verringern ließe, dass die derzeit hohen Arbeitslosenquoten zu einem weiteren Anstieg der strukturellen Arbeitslosigkeit führen. Außerdem könnte dies auch bei der Behebung aufkommender Engpässe in den wachstumsstärkeren Euro-Ländern helfen. Um die Umverteilung von Arbeitskräften hin zu produktiveren Sektoren zu beschleunigen, sollten unter anderem die Rigiditäten bei der Beschäftigungsanpassung und die Spaltung am Arbeitsmarkt weiter vermindert werden.

<sup>13</sup> Eine eingehendere Analyse dieses Aspekts findet sich in: EZB, Comparisons and contrasts of the impact of the crisis on euro area labour markets, Occasional Paper Series, erscheint in Kürze.

<sup>14</sup> Mario Draghi hat in seiner Rede mit dem Titel „Unemployment in the euro area“ anlässlich des Economic Policy Symposium 2014 in Jackson Hole einige Empfehlungen zu Arbeitsmarktreformen skizziert.



Die Bekämpfung der erheblich gestiegenen Langzeitarbeitslosigkeit erfordert den verstärkten Einsatz von (Re-)Aktivierungsmaßnahmen (dazu gehören auch zielgerichtete Umschulungen) über eine Neuordnung der Prioritäten im Rahmen einer aktiven Arbeitsmarktpolitik. Damit soll die Vermittelbarkeit von Arbeitskräften, die zuvor in mittlerweile dauerhaft geschrumpften Sektoren beschäftigt waren, verbessert werden. Die Maßnahmen sollten sich in erster Linie an junge und geringer qualifizierte Menschen richten, um diese Gruppen auf neue Beschäftigungsmöglichkeiten vorzubereiten, den qualifikatorischen Mismatch zu reduzieren und die Arbeitssuche in produktiveren Bereichen zu vereinfachen. All dies wird dazu beitragen, den Umstrukturierungsprozess zu beschleunigen. Allerdings ist festzuhalten, dass aktive arbeitsmarktpolitische Maßnahmen zwar einen Beitrag zur Wiedereingliederung junger Beschäftigter und Arbeitsloser in den Arbeitsmarkt leisten sowie den Zugang zu produktivitätssteigernder Weiterbildung und die Sammlung von Erfahrung erleichtern können, aber keinen Ersatz für die notwendigen umfassenden Bemühungen zur Förderung der Flexibilität am Arbeitsmarkt darstellen.

Um schließlich die Vorteile von Arbeitsmarktreformen voll ausschöpfen zu können, sind zur Steigerung des Wettbewerbs und zur Erhöhung der Widerstandsfähigkeit des Euroraums gegenüber künftigen Schocks weitere Reformen der Gütermärkte vonnöten. Damit ließen sich durch Produktionseinbußen und eine gestiegene Arbeitslosigkeit bedingte Mehrkosten vermeiden, die mit einer langsameren und langwierigeren Anpassung verbunden sind.

# ZUR BEURTEILUNG DER HAUSHALTPOLITISCHEN KONSOLIDIERUNG

*Eine solide Finanzpolitik aller Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets ist eine Voraussetzung für das reibungslose Funktionieren der WWU. Das finanzpolitische Regelwerk der Europäischen Union sieht vor, dass die öffentlichen Haushalte mittelfristig annähernd ausgeglichen sind oder einen Überschuss aufweisen und dass übermäßige Defizite (von mehr als 3 % des BIP) zu vermeiden bzw. zeitnah abzubauen sind. Die Beurteilung der Finanzpolitik eines Landes stützt sich dabei auf das Kriterium der Einhaltung der nominalen Defizitziele bzw. darauf, ob die Konsolidierungsanstrengungen, sprich die erforderlichen Regierungsmaßnahmen für eine nachhaltige und fristgerechte Erreichung dieser Ziele, ausreichend sind.*

*Das Konzept der Konsolidierungsanstrengung spielt, wenngleich sie nicht direkt messbar ist, eine zentrale Rolle bei der Vorgabe und Ausgestaltung eines Haushaltskonsolidierungspfads, welcher unter Berücksichtigung der von dieser Konsolidierung ausgehenden kurzfristigen konjunkturellen Rückkopplungseffekte gewährleistet, dass die öffentlichen Finanzen so rasch wie möglich wieder auf eine nachhaltige Grundlage gestellt werden. Mit der fiskalischen Anstrengung soll der Effekt der staatlichen Maßnahmen im Finanzierungssaldo gemessen werden; gleichzeitig erhält man einen Beurteilungsmaßstab für die Haushaltspolitik der Regierung.*

*Traditionell werden durchgeführte Konsolidierungsmaßnahmen vor allem auf der Grundlage des strukturellen Finanzierungssaldos, also des um Konjunktur- und gewisse Einmaleffekte bereinigten nominalen Saldos, gemessen. Allerdings wurde bereits vor Langem erkannt, dass der Struktursaldo ein unvollkommener Indikator für das Regierungshandeln ist, und während der Krise hat sich gezeigt, dass Faktoren, die außerhalb des Einflussbereichs der Regierungen liegen, sich kurzfristig sehr empfindlich im strukturellen Finanzierungssaldo niederschlagen können. Seit einiger Zeit wird bei der Beurteilung finanzpolitischer Konsolidierungsmaßnahmen ergänzend eine ausführlichere „Bottom up“-Analyse herangezogen. Damit soll die fiskalische Anstrengung direkter, und zwar anhand der Wirkung der einzelnen Maßnahmen auf der Einnahmen- und auf der Ausgabenseite, quantifiziert werden. Doch obschon detaillierte Bottom-up-Ansätze bei der Bewertung einnahmen- und ausgabenseitiger Maßnahmen eine wichtige Ergänzung der Schätzung des strukturellen Finanzierungssaldos sind, stellen sie aufgrund von Messproblemen kein Patentrezept dar. Darüber hinaus gilt es aber auch, die tatsächlichen Defizitergebnisse nicht aus dem Blick zu verlieren und die Finanzpolitik hieran zu messen, da diese letztlich ausschlaggebend für den staatlichen Schuldenaufbau und die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sind.*

## I EINLEITUNG

Eine solide Finanzpolitik aller Mitgliedstaaten des Euroraums ist eine Voraussetzung für das reibungslose Funktionieren der WWU. Erreichen die öffentlichen Haushaltsdefizite ein großes Ausmaß, wie es im Zuge der jüngeren Wirtschafts- und Finanzkrise geschehen ist, müssen sie zeitnah zurückgeführt werden, um den daraus resultierenden Anstieg der Staatsverschuldung – insbesondere bei einer Gefährdung des Marktzugangs – zu begrenzen. Auf kurze Sicht kann sich die Haushaltskonsolidierung jedoch negativ im Wirtschaftswachstum niederschlagen, was der innerhalb eines gegebenen Jahres als angemessen (d. h. erreichbar) geltenden Defizitreduzierung Grenzen setzt. Dies bedeutet, dass die Sanierung der Staatsfinanzen womöglich über mehrere Jahre gestreckt werden muss. Somit fällt der Schwerpunkt auf Konsolidierungsstrategien und -anforderungen, die bereits ex ante (während der Ausgestaltung von Empfehlungen im Rahmen des Defizitverfahrens und der Erstellung der nationalen Haushaltspläne) gut kalibriert und ex post durch eine strenge Beurteilung ihrer Umsetzungskosten ergänzt werden.

Solche Konsolidierungsstrategien beinhalten zwei Kernelemente: zum einen die zielgerichtete Reduzierung des nominalen Defizits in einem vorab festgelegten Zeitraum und zum anderen die von der Regierung zu ergreifenden Konsolidierungsmaßnahmen zur Erreichung ihrer Defizitziele unter Berücksichtigung der Rückkopplungseffekte zwischen Haushaltskonsolidierung und Wirtschaftsaktivität einschließlich sonstiger Faktoren, die die Beziehung zwischen Konsolidierungsanstrengung und Defizitverringerung beeinträchtigen können. Die nominalen Finanzierungssalden und die Konsolidierungsanstrengungen sollten sich daher komplementär zueinander verhalten, um die generelle Konsistenz der Konsolidierungsstrategie zu gewährleisten. Nominale Haushaltsziele haben eine wichtige Bedeutung, weil sie transparent sind, die Zuordnung der Verantwortlichkeiten sicherstellen und über ihre Auswirkung auf den staatlichen Finanzierungsbedarf die Folgen für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen bestimmen.<sup>1</sup> Das Konzept der Konsolidierungsanstrengung soll demgegenüber mehr die Auswirkung der Regierungsmaßnahmen im Finanzierungssaldo widerspiegeln, ist also eine durch die Regierung direkt beeinflussbare Größe, wofür diese in die Pflicht genommen werden kann. So gesehen ist die fiskalische Anstrengung das Instrument, mit dem die Regierung ihre Haushaltsziele verwirklichen kann und das folglich im Einklang mit der Erreichung der gewünschten nominalen Defizitziele stehen muss. Die Konsolidierungsanstrengung ist jedoch nicht direkt messbar; vielmehr bestehen zahlreiche alternative Möglichkeiten zur tatsächlichen – oder theoretischen – Operationalisierung dieses Konzepts.

Bei der Festlegung einer finanzpolitischen Konsolidierungsstrategie ist es erforderlich, den gesamtstaatlichen Defizitpfad zu planen und die zur Erreichung des Defizitziels für erforderlich erachteten Steuer- und Ausgabenmaßnahmen sowie das entsprechende strukturelle Defizit zu bestimmen. Aufgrund des beiderseitigen Wirkungszusammenhangs zwischen der gesamtwirtschaftlichen und der haushaltspolitischen Entwicklung muss – ausgehend von bestimmten Annahmen zu den Steuer- und Ausgabenplänen – zunächst ein makroökonomisches Szenario definiert werden, das im Einklang mit der erforderlichen Haushaltskonsolidierung steht. Auf dieser Grundlage lässt sich die mit steuerlichen und ausgabenseitigen Maßnahmen zu schließende „Haushaltslücke“ berechnen, indem der gewünschte Defizitpfad mit jenem verglichen wird, der aus der Projektion einzelner Einnahmen- und Ausgabenkomponenten auf der Basis der bestehenden Gesetzeslage resultieren würde. Sodann wird der entsprechende Pfad des strukturellen Finanzierungssaldos anhand der geschätzten Entwicklung des Produktionspotenzials und der Produktionslücke bestimmt.<sup>2</sup>

Traditionell, und mehr noch vor dem Hintergrund des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP), erfolgt die Beurteilung der Konsolidierungsanstrengung schwerpunktmäßig anhand der Entwicklung des (am BIP gemessenen) strukturellen Finanzierungssaldos, d. h. des um geschätzte Konjunktur- und gewisse Einmaleffekte bereinigten gesamtstaatlichen Haushaltssaldos. Allerdings spiegeln Änderungen des strukturellen Saldos nicht ausschließlich den Effekt der Haushaltsbeschlüsse der Regierungen wider, sondern auch zahlreiche Faktoren, die jenseits des staatlichen Einflussbereichs liegen, wie in Abschnitt 3 erläutert wird. Unlängst wurde angeregt, im Rahmen des Defizitverfahrens zu fassende Beschlüsse stärker formalisiert auf die Grundlage einer eingehenden Bottom-up-Analyse der Haushaltsmaßnahmen zu stellen, um ein geeigneteres Messinstrument für die Auswirkung des Regierungshandelns auf die öffentlichen Finanzen zu haben.

Vor diesem Hintergrund soll im vorliegenden Aufsatz das Bewusstsein für konzeptionelle Fragen und Messprobleme im Zusammenhang mit der Beurteilung der Konsolidierungsanstrengungen eines Landes geschärft werden. Als Hintergrundinformation wird in Abschnitt 2 zunächst zusam-

1 Siehe hierzu auch EZB, Entwicklung der öffentlichen Finanzen, Abschnitt 5, Monatsbericht Juni 2013.

2 Siehe auch Europäische Kommission, Report on Public Finances in EMU (Part III), 2013; in dem Bericht wird die Beziehung zwischen strukturellen Indikatoren und Bottom-up-Messgrößen der Konsolidierungsanstrengung erörtert.

menfassend dargelegt, wie sich die Beurteilung ergriffener Konsolidierungsmaßnahmen vor dem Hintergrund des SWP im Laufe der Zeit verändert hat. Abschnitt 3 erörtert die Messung und Auslegung des strukturellen Finanzierungssaldos mit besonderem Augenmerk auf Faktoren, die eine Diskrepanz zwischen der Entwicklung dieses Indikators einerseits und der Ausrichtung und dem Umfang der Steuer- und Ausgabenbeschlüsse andererseits entstehen lassen können. In Abschnitt 4 werden konzeptionelle Aspekte sowie Messprobleme im Zusammenhang mit spezifischeren, anhand des Bottom-up-Ansatzes gewonnenen Kennziffern der fiskalischen Anstrengung betrachtet. Der Anlass für den vorliegenden Aufsatz liegt zum Teil in den jüngsten Veränderungen der im Rahmen des Defizitverfahrens vorgenommenen Beurteilung wirksamer Maßnahmen begründet, und es werden einige wichtige Fragen hierzu näher beleuchtet. Zugleich nimmt der Aufsatz dabei eine breitere konzeptionelle Perspektive in Bezug auf die Messprobleme bei der Erfassung der Konsolidierungsanstrengungen ein. Abschnitt 5 schließt mit einer Zusammenfassung.

## 2 VERÄNDERUNGEN BEI DER BEURTEILUNG DER KONSOLIDIERUNGSANSTRENGUNGEN IM RAHMEN DES STABILITÄTS- UND WACHSTUMSPAKTS

Wie die Finanzpolitik eines Landes im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts bewertet wird, hat sich im Laufe der Zeit merklich verändert. Wichtige Neuerungen wurden eingeführt: zunächst durch die Reform des SWP im Jahr 2005 und anschließend 2011 durch das „Sechserpaket“ („Six-Pack“) und 2013 durch das „Zweierpaket“ („Two-Pack“).

Im ursprünglichen, 1997 verabschiedeten SWP war die Rolle des strukturellen Finanzierungssaldos bei der Beurteilung der Finanzpolitik weitgehend auf die präventive Komponente beschränkt. Um im Rahmen des für das nominale Defizit geltenden Referenzwerts von 3 % des BIP Handlungsspielraum zu schaffen, waren die Mitgliedstaaten angehalten, mittelfristig für nahezu ausgeglichene oder Überschüsse aufweisende Haushaltspositionen zu sorgen (d. h., das „mittelfristige Haushaltsziel“ zu erreichen). Interpretiert wurde dies allgemein als ein Haushalt, der in struktureller Betrachtung nahezu ausgeglichen ist oder einen Überschuss aufweist. Ursprünglich wurde der „strukturelle“ Finanzierungssaldo gleichgesetzt mit dem konjunkturbereinigten Saldo (dessen Ableitung in Abschnitt 3 erläutert wird). Da einige Mitgliedstaaten allerdings dazu tendierten, ihre Fehlbeträge mittels temporärer Maßnahmen oder Maßnahmen mit einmaliger Wirkung zu verringern, ging man dazu über, den strukturellen Finanzierungssaldo als konjunkturbereinigten Saldo abzüglich gewisser Einmalmaßnahmen und vorübergehender Maßnahmen zu berechnen.<sup>3</sup> Da zudem beobachtet wurde, dass die Regierungen in den Anfangsjahren der WWU tendenziell Anpassungen in Richtung des mittelfristigen Ziels in die späteren Jahre des Konsolidierungszeitraums verlagerten, wurde eine jährliche Anpassung des strukturellen Finanzierungssaldos von 0,5 % des BIP als Richtwert festgelegt. Diese Änderung wurde anlässlich der Reform des SWP 2005 vertraglich festgeschrieben.

Bei der korrektiven Komponente hingegen stand vor der 2005 durchgeführten Reform des SWP die Einhaltung des nominalen Defizits im Mittelpunkt. Entsprechend den Vorgaben des Maastricht-Vertrags liegt damals wie heute ein übermäßiges Defizit dann vor, wenn der nominale Fehlbetrag den Referenzwert von 3 % des BIP übersteigt, sofern diese Überschreitung nicht geringfügig, nicht von vorübergehender Natur und nicht durch außergewöhnliche Umstände bedingt ist. Die Korrektur des übermäßigen Defizits sollte in dem Jahr vollständig erreicht werden, das auf die Feststellung eines übermäßigen Defizits folgt, sofern keine besonderen Umstände vorliegen, die allerdings

3 Siehe V. Koen und P. van den Noord, Fiscal Gimmickry in Europe: One-Off Measures and Creative Accounting, Working Paper des OECD Economics Department, Nr. 417, 2005.

nicht definiert wurden. Eine mögliche Verlängerung der im Defizitverfahren gesetzten Frist war im SWP in seiner ursprünglichen Form mithin nicht explizit vorgesehen. Das Defizitverfahren war im Wesentlichen ergebnisorientiert, d. h., ein Mitgliedstaat, der Gegenstand eines Defizitverfahrens war, musste dafür Sorge tragen, dass innerhalb der festgesetzten Frist alle notwendigen Konsolidierungsanstrengungen unternommen wurden, um das nominale Defizit auf unter 3 % des BIP zurückzuführen.

Mit der Reform des SWP von 2005 – deren Auslöser die Entscheidung des ECOFIN-Rates vom November 2003 war, auf die Empfehlungen der Kommission hinsichtlich einer Verschärfung der Defizitverfahren gegen Frankreich und Deutschland nicht zu reagieren – wurde ausdrücklich mehr Flexibilität eingeführt, um im Rahmen des SWP die Wirtschaftslage berücksichtigen zu können.<sup>4</sup> Durch die Reform wurde ein Richtwert für eine jährliche Veränderung des strukturellen Finanzierungssaldos in Relation zum BIP von 0,5 % in das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit eingebaut.<sup>5</sup> Daneben sah die Reform vor, dass die innerhalb eines Defizitverfahrens festgelegte Frist um ein Jahr verlängert wird, falls das betreffende Mitgliedsland nach Ansicht des Rates wirksame Maßnahmen ergriffen hat (definiert als Maßnahmen, die nach Einschätzung des Rates eine Rückführung des Defizits innerhalb der ursprünglichen Frist ermöglicht hätten, sofern die Kommissionsprognose, die der ursprünglichen Empfehlung zur Einleitung eines Defizitverfahrens zugrunde lag, vollständig eingetroffen wäre), es jedoch zu „unerwarteten nachteiligen wirtschaftlichen Ereignissen mit sehr ungünstigen Auswirkungen auf die öffentlichen Finanzen“ gekommen ist. Dabei sollten, wenn die Verbesserungen beim Finanzierungssaldo oder beim strukturellen Finanzierungssaldo hinter den Empfehlungen zurückblieben, die Gründe für diese Verfehlung sorgfältig analysiert werden.

Die Entstehung schwerwiegender makroökonomischer, finanzieller und haushaltspolitischer Ungleichgewichte im Euroraum und die daraus resultierende Staatsschuldenkrise einiger Euro-Länder veranlasste die EU-Regierungen dazu, darauf mit sechs gesetzgeberischen Maßnahmen zur Stärkung des wirtschaftspolitischen Steuerungsrahmens der EU (das Sechserpaket, welches im Dezember 2011 in Kraft trat und ebenfalls den SWP reformierte) sowie mit zwei Zusatzregeln zur weiteren Stärkung der Bankenaufsicht der Euro-Länder (das im Mai 2013 wirksam gewordene Zweierpaket) zu reagieren.<sup>6</sup> Im Hinblick auf die Beurteilung der Konsolidierungsanstrengungen eines Landes im Rahmen des SWP sind zwei im Sechserpaket enthaltene Neuerungen von Bedeutung.

- Erstens wurden neben der empfohlenen Veränderung beim strukturellen Finanzierungssaldo jährliche nominale Defizitziele für mehrjährige Defizitverfahren eingeführt. Diese Ziele schaffen insofern eine Asymmetrie, als die Einhaltung der nominalen Defizitziele als hinreichender Beleg dafür angesehen wird, dass wirksame Maßnahmen ergriffen wurden, und zwar auch dann, wenn die Ziele in struktureller Hinsicht nicht erreicht wurden.
- Zweitens wurde mit der Ausgabenregel im Rahmen der präventiven Komponente ein zusätzlicher Indikator der Konsolidierungsanstrengungen eingeführt. Gemäß dieser Regel müssen die empfohlenen Verbesserungen beim strukturellen Finanzierungssaldo, die nicht in Form

4 Siehe auch die Erklärung des EZB-Rats zu den Schlussfolgerungen des ECOFIN-Rats bezüglich der Korrektur übermäßiger Defizite in Frankreich und Deutschland vom 25. November 2003 sowie die Erklärung des EZB-Rats zum Bericht des ECOFIN-Rats über die „Verbesserung der Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts“ vom 21. März 2005.

5 Siehe auch Europäische Kommission, Mitteilung über die Stärkung der Economic Governance und die Klärung der Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts (KOM/2004/0581) vom 3. September 2004; S. Deroose und S. van Langedijk, Improving the Stability and Growth Pact: the Commission's three pillar approach, European Economy, Occasional Papers 15, Februar 2005; und R. Morris, H. Ongena und L. Schuknecht, The reform and implementation of the Stability and Growth Pact, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 47, Juni 2006.

6 Siehe EZB, Verstärkter wirtschaftspolitischer Steuerungsrahmen der Europäischen Union tritt in Kraft, Kasten 11, Monatsbericht Dezember 2011, und EZB, Die Verordnungen des „Zweierpakets“ zur Stärkung der wirtschaftspolitischen Steuerung im Euro-Währungsgebiet, Kasten 6, Monatsbericht April 2013.

von diskretionären Steuererhöhungen erreicht werden, über die Ausgabenseite des Haushalts erzielt werden. Auf diese Weise soll die Ausgabenregel dazu beitragen, dass unerwartete Mehreinnahmen nicht ausgegeben, sondern vielmehr zur erforderlichen Haushaltskonsolidierung genutzt werden. Konkret wurde die Ausgabenregel auch aufgrund der Erfahrungen einiger Länder (vor allem Irlands und Spaniens) eingeführt, die in der Boomphase vor der Krise einen strukturellen Haushaltsüberschuss erwirtschaften konnten, obschon die Staatsausgaben in einem auf Dauer nicht haltbaren Tempo wuchsen und die Regierungen diskretionäre Steuer senkungen vorgenommen hatten. Möglich geworden war dies, weil die Steuereinnahmen (und die Abgabenquote) durch die Auswirkungen des Immobilienbooms aufgebläht wurden.

In jüngster Zeit wurde hinsichtlich der Beurteilung der Wirksamkeit der Maßnahmen in den sich im Defizitverfahren befindlichen Ländern eine weitere Neuerung eingeführt.<sup>7</sup> Wie bereits erwähnt stellt die Änderung beim strukturellen Finanzierungssaldo seit der 2005 durchgeführten Reform des SWP das Herzstück der Bewertung der Wirksamkeit der Maßnahmen dar. Bleibt die festgestellte Verbesserung beim strukturellen Finanzierungssaldo deutlich hinter der im Rahmen des Defizitverfahrens abgegebenen Empfehlung zurück, so muss gemäß dem SWP eine sorgfältige Analyse der Ursachen für die Verfehlung erfolgen. Nach der Reform des SWP im Jahr 2011 und um die sorgfältige Analyse vertraglich festzuschreiben, legte die Kommission eine Methodik vor, die Anpassungen an der Veränderung des Finanzierungssaldos vorsieht, um einige sich der staatlichen Kontrolle entziehende Faktoren zu berücksichtigen, und schlug alternative Beurteilungsindikatoren für die Konsolidierungsanstrengungen vor. Genauer gesagt wird die beobachtete Verbesserung des strukturellen Finanzierungssaldos um Revisionen beim Potenzialwachstum sowie um unerwartete Mehreinnahmen bzw. -ausgaben und um die Auswirkungen sonstiger unerwarteter Ereignisse (z. B. Naturkatastrophen oder statistische Revisionen, die sich seit Abgabe der Empfehlung ergeben haben können) korrigiert. Daneben wird eine Analyse anhand eines Bottom-up-Ansatzes vorgenommen. Im Rahmen dieser Untersuchung werden u. a. die Auswirkungen der einzelnen einnahmenseitigen Maßnahmen addiert und die Auswirkungen der ausgabenseitigen Maßnahmen geschätzt, indem das Ausgabenergebnis (ohne spezifische Positionen außerhalb der staatlichen Kontrolle) mit dem Szenario „kein Politikwechsel“, das der Kommissionsprognose zugrunde lag, als sie die Eröffnung eines Defizitverfahrens empfahl, verglichen wird.<sup>8</sup> Wenn es darum geht zu beurteilen, ob wirksame Maßnahmen ergriffen wurden oder ob das Defizitverfahren verschärft werden soll, bilden die Bottom-up-Analyse und der korrigierte strukturelle Finanzierungssaldo nunmehr die Kernindikatoren dieser sorgfältigen Analyse.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass der Finanzierungssaldo im SWP ein wesentlicher Beurteilungsindikator der Konsolidierungsanstrengungen bleibt, mit dem die Auswirkungen staatlicher Maßnahmen auf den Haushaltssaldo gemessen werden sollen. Formell ergänzt wird er nun durch zusätzliche Indikatoren, die u. a. auf einer detaillierten Beurteilung der Auswirkungen einnahmen- und ausgabenseitiger Maßnahmen nach dem Bottom-up-Ansatz beruhen. Die beiden folgenden Abschnitte betrachten die Herausforderungen im Zusammenhang mit der Beurteilung der Konsolidierungsanstrengungen mehr aus einer konzeptionellen Perspektive heraus. So behandelt Abschnitt 3 die Schätzung und Interpretation des strukturellen Saldos, und Abschnitt 4 geht auf die Probleme ein, die mit den detaillierteren, dem Bottom-up-Ansatz folgenden Beurteilungen der Konsolidierungsanstrengungen einhergehen.

7 Siehe auch EZB, Durchführung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit im Rahmen des gestärkten Stabilitäts- und Wachstumspakts in den Ländern des Euro-Währungsgebiets, Kasten 11, Monatsbericht September 2013.

8 Die Europäische Kommission beschreibt das Szenario einer unveränderten Fortsetzung der Politik („kein Politikwechsel“) als Extrapolation der Einnahmen- und Ausgabentrends unter Einbeziehung von Maßnahmen, die zum Zeitpunkt der endgültigen Erstellung der Prognose in hinlänglicher Detailtiefe bekannt sind. Das Grundkonzept ist zwar einfach, aber dessen Umsetzung und Bewertung gestalten sich in der Praxis weniger unkompliziert. Eine Erläuterung findet sich in: Europäische Kommission, Public finances in EMU – 2008, Teil II, Abschnitt 2.3.



### 3 DER STRUKTURELLE FINANZIERUNGSSALDO: METHODIK UND INTERPRETATION

Wie oben angemerkt, wird zur Messung der Konsolidierungsanstrengungen nicht zuletzt mit Blick auf die Vorgaben des SWP gemeinhin die Entwicklung des strukturellen Finanzierungssaldos, d. h. die Veränderung des konjunkturbereinigten Saldos ohne Anrechnung gewisser einmaliger und temporärer Maßnahmen, herangezogen. Für die Analyse der Finanzpolitik im Allgemeinen und die Anwendung des SWP im Besonderen ist es entscheidend, die Berechnung dieses Indikators wie auch seine potenziellen Bestimmungsfaktoren zu verstehen.

#### SCHÄTZUNG DES STRUKTURELLEN FINANZIERUNGSSALDOS

Mit Blick auf die Umsetzung des SWP hat die Europäische Kommission eine einheitliche Konjunkturbereinigungsmethode entwickelt und verfeinert, wobei sie sich auch auf die Arbeit der OECD stützte.<sup>9</sup> Nach diesem Verfahren ergibt sich die Konjunkturkomponente des Haushaltssaldos als Produkt von geschätzter Produktionslücke<sup>10</sup> und angenommener Budgetsensitivität gegenüber der Produktion.<sup>11</sup>

Bei der Produktionslücke handelt es sich in diesem Zusammenhang um die Differenz zwischen der tatsächlichen Produktion und dem anhand einer Produktionsfunktion geschätzten Produktionspotenzial. Das Produktionspotenzial gibt hier an, auf welchem Leistungsniveau sich die Volkswirtschaft befände, wenn alle Produktionsfaktoren (d. h. Kapital und Arbeit) voll ausgelastet wären, ohne einen Preis- und Inflationsdruck auszulösen.

Die Reaktion des gesamtstaatlichen Finanzierungssaldos auf Veränderungen der Produktionslücke wird durch einen einzelnen, unveränderlichen Parameter abgebildet: die Semi-Elastizität. Diese beruht auf Schätzungen bzw. Annahmen zu den Elastizitäten der konjunkturabhängigen Komponenten des Staatshaushalts (Steuern, Sozialbeiträge und Arbeitslosenunterstützung) gegenüber den gesamtwirtschaftlichen Aggregaten (Löhne, Gewinne, private Konsumausgaben und Arbeitslosigkeit) sowie zur Elastizität dieser Aggregate gegenüber dem BIP. Im Durchschnitt liegen diese Elastizitäten üblicherweise nahe eins, d. h., die Semi-Elastizität des Finanzierungssaldos gegenüber dem BIP entspricht in etwa dem Anteil der konjunkturabhängigen Staatseinnahmen und -ausgaben am BIP. In einem typischen EU-Staat beträgt diese Semi-Elastizität rund 0,5; der gegenwärtige Durchschnittswert für das Euro-Währungsgebiet liegt bei 0,52. Jede Abweichung des BIP von seinem geschätzten Potenzial um 1 % ergäbe eine Konjunkturkomponente des Finanzierungssaldos von rund ½ % des BIP.

#### NICHTDISKRETIONÄRE BESTIMMUNGSFAKTOREN DES STRUKTURELLEN FINANZIERUNGSSALDOS

Die Entwicklung des am BIP gemessenen konjunkturbereinigten (bzw. des strukturellen) Finanzierungssaldos gegenüber dem Vorjahr ist eine hilfreiche Messgröße der ergriffenen Konsolidierungsmaßnahmen. Allerdings spiegelt dieser Indikator nur dann die von der Regierung ergriffenen Maßnahmen wider, wenn bei Ausbleiben von Konsolidierungsbemühungen a) die konjunkturabhängigen Staatseinnahmen und -ausgaben sich im Gleichklang mit den geschätzten Elastizitäten entwickelten und b) die konjunkturunabhängigen Staatseinnahmen und -ausgaben dem Produktionspotenzial ent-

9 Innerhalb des ESZB wird allerdings eine andere Konjunkturbereinigungsmethode angewandt. Siehe hierzu EZB, Working Paper Series, Nr. 77, 2001. Eine aktuellere Abhandlung findet sich zudem in: EZB, Zum strukturellen Finanzierungssaldo als Indikator der zugrunde liegenden Haushaltsposition, Kasten 6, Monatsbericht September 2014.

10 Siehe F. D'Auria et al., The production function methodology for calculating potential growth rates and output gaps, European Economy, Economic Papers 420, Europäische Kommission, Juli 2010.

11 Siehe Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen), New and updated budgetary sensitivities for the EU budgetary surveillance, September 2005, sowie EZB, Durchführung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit im Rahmen des gestärkten Stabilitäts- und Wachstumspakts in den Ländern des Euro-Währungsgebiets, Kasten 11, Monatsbericht September 2013.



## Kasten

**KATEGORISIERTE ÜBERSICHT NICHTDISKRETIONÄRER FAKTOREN, DIE SCHWANKUNGEN DER (STRUKTURELLEN) STAATSEINNAHMENQUOTE (UNERWARTETE MEHREINNAHMEN/MINDEREINNAHMEN) AUSLÖSEN**

**Die Makro-Zusammensetzung des BIP** schwankt im Zeitverlauf sowohl hinsichtlich der Einkommenskomponente (Lohn-/Gewinnquote) als auch in Bezug auf die Verwendungskomponente (Inlands-/Auslandsnachfrage). Löhne werden stärker besteuert als Gewinne, während Ausfuhren von der Besteuerung ausgenommen sind, sodass ein Rückgang des Lohnanteils und/oder des exportgestützten Wirtschaftswachstums die Staatseinnahmenquote tendenziell sinken lässt.

**Die Mikro-Zusammensetzung der BIP-Komponenten** verändert sich im Zeitverlauf. Beispielsweise schmälert ein im Verhältnis zum gesamten Verbrauch geringerer Konsum von stark besteuerten Gütern wie Kraftstoffe und Tabakwaren die Staatseinnahmenquote.

**Besteuerung von Werten, die nicht in das BIP einfließen.** Hierzu zählen z. B. Gewinne aus Finanzanlagen, Übertragungen von Vermögenswerten und Immobilienbesitz.

**Vor- und Nachlaufzeiten bei der Besteuerung** insbesondere im Fall der Körperschaftsteuer: Verluste werden nicht mit einem negativen Steuersatz belegt, sondern können gewöhnlich über mehrere Jahre hinweg vorgetragen und mit zukünftigen Gewinnen verrechnet werden.

**Der Anteil der Schattenwirtschaft am BIP** kann im Zeitverlauf schwanken. Zwar fließt die Schattenwirtschaft grundsätzlich in das BIP mit ein, generiert jedoch keine Steuereinnahmen.

**Allgemeiner betrachtet** werden Steuerverbindlichkeiten durch eine komplexe Steuergesetzgebung sowie durch Rechnungslegungsvorschriften (etwa für die betriebliche Buchhaltung) geregelt, die von dem Konzept der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen abweichen.

sprechend zunehmen. Die wichtigsten nichtdiskretionären Faktoren, die die Veränderung des am BIP gemessenen strukturellen Finanzierungssaldos in der Regel beeinflussen, werden im Folgenden aufgeführt.

Erstens entwickeln sich die Bemessungsgrundlagen der Einnahmen aus Steuern und Sozialbeiträgen häufig etwas anders als das BIP. Das heißt, dass in einem beliebigen Jahr die (nahe dem Durchschnitt liegende) Elastizität der bei der Konjunkturbereinigung unterstellten Staatseinnahmenquote nicht fortbestehen dürfte. Entwickeln sich die Staatseinnahmen günstiger (ungünstiger), als anhand der Elastizität zu erwarten wäre, spricht man gemeinhin von unerwarteten Mehreinnahmen (Mindereinnahmen), wenngleich derartige Entwicklungen häufig zumindest teilweise im Vorhinein erkennbar sind und mit Faktoren zusammenhängen, die ohnehin routinemäßig in Staatseinnahmeprososen einfließen sollten. Unerwartete Mehr- und Mindereinnahmen können viele Ursachen haben; der Kasten enthält eine kategorisierte Übersicht hierzu. Darüber hinaus schwanken auch die nichtsteuerlichen Einnahmen in Relation zum BIP. So hängt die Höhe der Dividendeneinnahmen von den Gewinnen der öffentlich-rechtlichen Unternehmen ab, die stärker schwanken als das BIP.

Zweitens sind die Ausgaben für die Arbeitslosenunterstützung nicht nur durch die Gesamtbeschäftigtenzahl, sondern auch durch die Bezugsberechtigung der Betroffenen bedingt, die sich wiederum

in der Regel nach Faktoren wie den bisher abgeführten Sozialbeiträgen und der Dauer der Arbeitslosigkeit richtet. Vor allem während und nach einem signifikanten rezessionsbedingten Anstieg der Arbeitslosigkeit kann deren durchschnittliche Dauer abnehmen und anschließend deutlich zunehmen, was zur Folge hat, dass der Anteil der kurzfristig arbeitslosen Leistungsempfänger zunächst ansteigt und dann wieder sinkt.

Drittens schwanken die Zinsausgaben je nach der Höhe des staatlichen Schuldenstands und dessen durchschnittlicher Verzinsung, entwickeln sich tendenziell also nicht entsprechend dem Produktionspotenzial. Diesem Umstand kann jedoch durch die Beobachtung des strukturellen Primärsaldos, d. h. des strukturellen Finanzierungssaldos ohne Zinsausgaben, Rechnung getragen werden.

Viertens entwickeln sich auch sonstige Kategorien der konjunkturunabhängigen Staatsausgaben nicht parallel zum Produktionspotenzial, was teilweise der divergierenden Entwicklung der jeweiligen Bestimmungsfaktoren geschuldet ist (siehe auch Abschnitt 4). Das augenfälligste Beispiel hierfür sind die staatlichen Ausgaben für Altersversorgung und Gesundheitswesen im Zusammenhang mit der alternden Gesellschaft. Andere Ausgabenkategorien (z. B. Investitionsausgaben) weisen keinen eindeutigen Bestimmungsfaktor auf. Gleichzeitig werden Schätzungen zum Produktionspotenzial üblicherweise revidiert, sobald die zugrunde liegenden Wirtschaftsdaten korrigiert werden oder sich Prognosen als ungenau erweisen. In der Regel schlägt sich dies auch in der Änderungsrate des Potenzialwachstums nieder. Aufgrund der krisenbedingt niedrigeren Schätzungen zum Produktionspotenzial wurde auch ein geringeres – in einigen Ländern sogar negatives – Potenzialwachstum angenommen.<sup>12</sup> Die betroffenen Regierungen müssen also eine Eindämmung oder Kürzung der Staatsausgaben vornehmen, um die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen auch bei derartigen Veränderungen des mittel- bis langfristigen Potenzialwachstums sicherzustellen.

Schließlich weist auch der am BIP gemessene strukturelle Finanzierungssaldo Schwankungen auf, falls sich sein Bestimmungsfaktor – das BIP – verändert. Dieser Effekt ist gewöhnlich vernachlässigbar gering, kann in einer Situation eines hohen strukturellen Haushaltsdefizits bei gleichzeitig stark schrumpfendem (oder wachsendem) BIP jedoch bedeutsam sein.

Die Abbildungen 1 bis 3 veranschaulichen, welchen Einfluss einige der genannten Faktoren während der Konsolidierungsphase 2010-2013 auf die Entwicklung der am BIP gemessenen strukturellen Finanzierungssalden der Euro-Länder gehabt haben dürften. Anhand von Kommissionsschätzungen aus der AMECO-Datenbank zu den Effekten diskretionärer steuerlicher Maßnahmen wird in Abbildung 1 die kumulierte, nicht auf derartige Maßnahmen zurückgehende Veränderung des Verhältnisses von strukturellen Einnahmen zum Produktionspotenzial gezeigt.<sup>13</sup> Abbildung 2 gibt die Veränderung der staatlichen Zinsausgaben in Relation zum Produktionspotenzial im gleichen Zeitraum wieder. In Abbildung 3 wird die durchschnittliche Änderungsrate des Potenzialwachstums im Zeitraum 2010-2013 auf der Grundlage einer Schätzung der Kommission dargestellt.

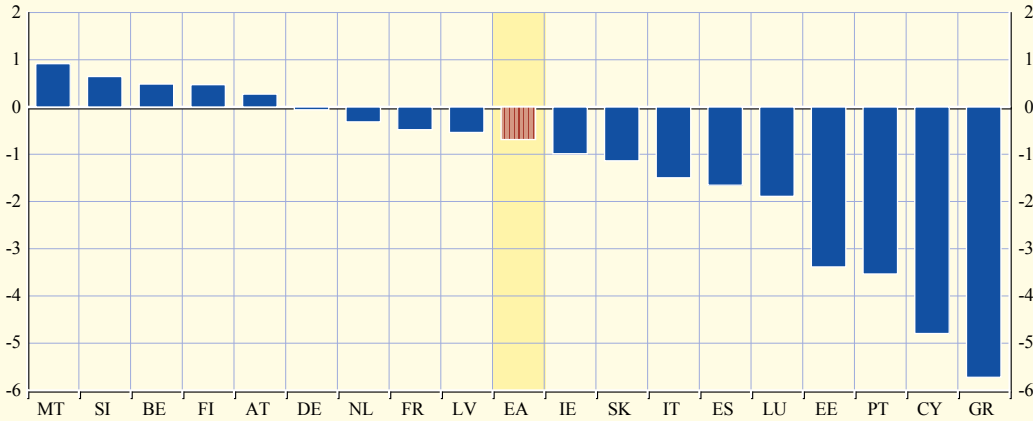
Ceteris paribus mussten Länder, die im rechten Bereich der Abbildungen aufgeführt werden, tendenziell stärkere Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen vornehmen, um die gleiche Verbesserung des am BIP gemessenen strukturellen Finanzierungssaldos zu erzielen wie die im linken Bereich aufgeführten Staaten. In Abbildung 1 und 2 lassen sich diese zusätzlichen fiskalischen Anstrengungen (in % des BIP) an der Balkengröße ablesen. Bei den in Abbildung 3 ausgewiesenen

<sup>12</sup> Siehe EZB, Produktionspotenzial, gesamtwirtschaftliche Unterauslastung und der Zusammenhang mit der nominalen Entwicklung seit Beginn der Krise, Monatsbericht November 2013.

<sup>13</sup> Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Schätzungen zu den Effekten steuerlicher Maßnahmen aus den in Abschnitt 4 erläuterten Gründen mit erheblicher Unsicherheit behaftet sind.

**Abbildung 1 Nicht durch diskretionäre Maßnahmen bedingte Veränderung der strukturellen Staatseinnahmen in Relation zum Produktionspotenzial in den Ländern des Euro-Währungsgebiets (2010-2013)**

(in % des Produktionspotenzials)



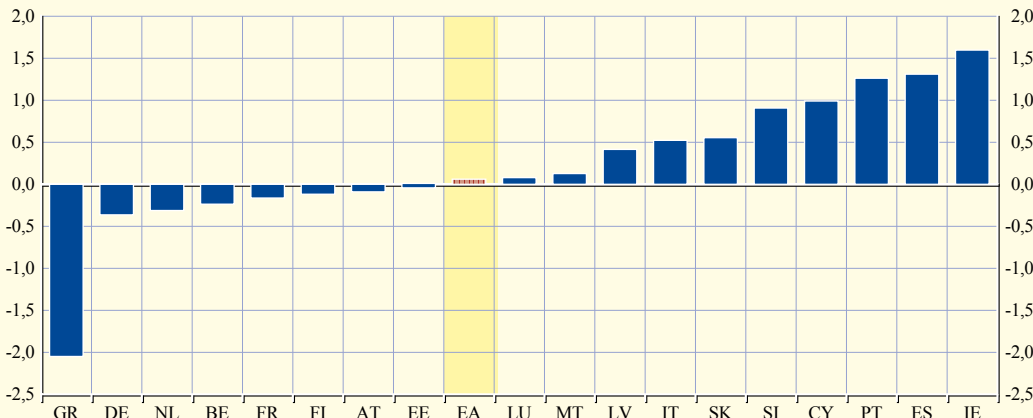
Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

Unterschieden des Potenzialwachstums entspricht die erforderliche zusätzliche Haushaltskonsolidierung der Differenz der Änderungsrate des Potenzialwachstums multipliziert mit der konjunktur-unabhängigen Staatsausgabenquote, die in der Regel bei rund 0,45 liegt.

Im Allgemeinen sind stark von der Staatsschuldenkrise betroffene Euro-Länder eher im rechten Bereich der Abbildungen zu finden. Bereinigt um den geschätzten Effekt steuerlicher Maßnahmen sind in diesen Ländern die strukturellen Einnahmen in Relation zum Produktionspotenzial rapide gesunken, was unter anderem den dort im Bereich der Löhne, Preise und Leistungsbilanzsalden vorgenommenen Anpassungen, niedrigeren Steuereinnahmen aus Immobilientransaktionen, aus dem Bausektor oder aus dem Finanzsektor, in einigen Staaten wahrscheinlich aber auch der geringeren Einhaltung von Steuervorschriften geschuldet ist. Die staatlichen Zinsausgaben stiegen sprunghaft an,

**Abbildung 2 Veränderung der staatlichen Zinsausgaben in Relation zum Produktionspotenzial in den Ländern des Euro-Währungsgebiets (2010-2013)**

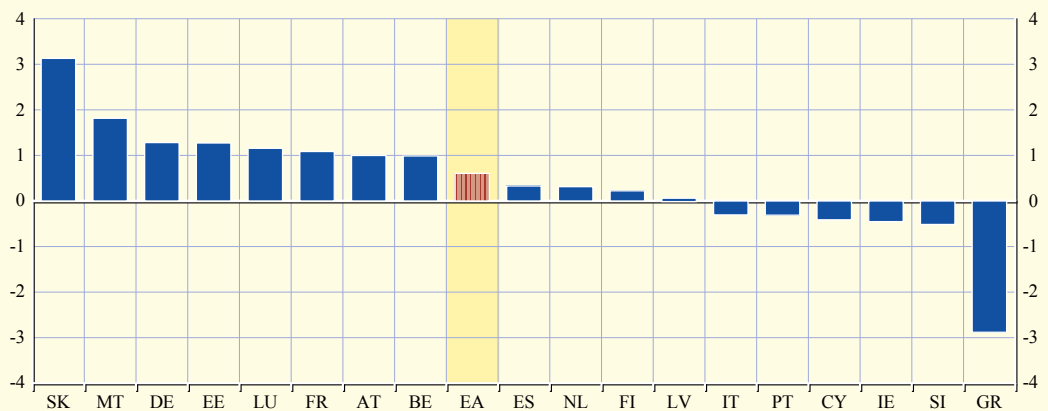
(in % des Produktionspotenzials)



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 3 Durchschnittliche Jahresänderungsrate des Potenzialwachstums in den Ländern des Euro-Währungsgebiets (2010-2013)**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

als sich die öffentlichen Schuldenstände infolge hoher Defizite und der Finanzhilfen für den Bankensektor erhöhten.<sup>14</sup> Schließlich hatte auch die erhebliche wirtschaftliche Kontraktion in diesen Ländern besonders umfangreiche Abwärtskorrekturen der Schätzungen zum Produktionspotenzial zur Folge, sodass das Potenzialwachstum während der Krise stagnierte oder sich sogar ins Negative kehrte.

Zusammenfassend lässt sich festhalten: Die zur Erzielung einer bestimmten Verbesserung der strukturellen Defizitquote erforderliche, auf Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen basierende fiskalische Anstrengung fällt höher aus, wenn a) das Verhältnis der strukturellen Einnahmen zum Produktionspotenzial durch das Vorhandensein von Belastungsfaktoren beeinträchtigt wird, b) der öffentliche Schuldenstand bzw. der durchschnittliche auf diesen zu entrichtende Zinssatz ansteigt und c) die konjunkturunabhängigen Staatsausgaben einem Aufwärtsdruck ausgesetzt sind bzw. das Potenzialwachstum gering oder negativ ist.

#### 4 BOTTOM-UP-MESSGRÖSSEN DER KONSOLIDIERUNGSANSTRENGUNGEN

Ausgehend von der Erkenntnis, dass die Veränderung des strukturellen Finanzierungssaldos die diskretionären finanzpolitischen Maßnahmen einer Regierung nicht immer angemessen widerspiegelt, wurde versucht, die fiskalische Anstrengung nach dem sogenannten Bottom-up-Ansatz zu messen, indem sie als Gesamtsumme des geschätzten fiskalischen Effekts der einzelnen einkommen- und ausgabenwirksamen Maßnahmen der Regierung berechnet wird.<sup>15</sup> Schätzungen der Konsolidierungsanstrengungen nach dem Bottom-up-Ansatz bergen jedoch bestimmte Probleme.

<sup>14</sup> Der für Griechenland ausgewiesene Rückgang ist auf die Umschuldung vom März 2012 sowie die Modalitäten des EU/IWF-Finanzhilfeprogramms zurückzuführen.

<sup>15</sup> Dieser Ansatz findet auch in der Literatur zu den makroökonomischen Effekten der Finanzpolitik Anwendung. Siehe C. Romer und D. Romer, The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks, in: American Economic Review, Bd. 100, 2010; L. Agnello und J. Cimadomo, Discretionary fiscal policies over the cycle: new evidence based on the ESCB disaggregated approach, in: International Journal of Central Banking, Bd. 8, Nr. 2, Juni 2012, S. 43-85; P. Devries et al., A New Action-based Dataset of Fiscal Consolidation, Working Paper des IWF, Nr. 11/128, 2011; J. Guajardo et al, Expansionary Austerity: New International Evidence, Working Paper des IWF, Nr. 11/158, 2011; M. G. Attinasi und A. Klemm, The growth impact of discretionary fiscal policy measures, Working Paper Series der EZB, Nr. 1697, Juli 2014.

Erstens beruht eine derartige Analyse – wie nachfolgend noch detaillierter erläutert wird – vornehmlich auf den nur schwer nachprüfbareren Regierungsschätzungen zum fiskalischen Effekt der Maßnahmen. Hieraus entsteht vor allem im Zusammenhang mit dem Haushaltsüberwachungsverfahren der EU, welches bei Feststellung unzureichender Konsolidierungsanstrengungen Schritte bis hin zu Finanzsanktionen vorsieht, ein bedeutendes Anreizproblem.

Zweitens gilt es dem praxisbezogenen Aspekt Rechnung zu tragen, dass der Staatssektor aus hunderten oder gar tausenden einzelnen Einheiten besteht. Daher ist es bei der Analyse der Finanzpolitik nicht möglich, jede einzelne Entscheidung mit Auswirkungen auf die Staatseinnahmen, vor allem aber auf die Staatsausgaben, zu erkennen und zu berücksichtigen.

Drittens ist aus konzeptioneller Sicht bei dem Bottom-up-Ansatz zunächst eine Definition von „Maßnahme“ festzulegen, was gewisse Schwierigkeiten bereitet. Zunächst muss ein Basisszenario mit unverändertem finanzpolitischen Kurs identifiziert werden, das die Entwicklung der Staatseinnahmen und -ausgaben nachzeichnet, die sich bei Ausbleiben eines regierungsseitigen Eingreifens ergibt. Aufgrund unterschiedlicher Merkmale der einzelnen Einnahmen- und Ausgabenkomponenten können diese jedoch nicht einer einheitlichen Betrachtungsweise unterzogen werden.

So besteht ein deutlicher Unterschied zwischen den meisten Kategorien von Staatseinnahmen (insbesondere aus Steuern und Sozialbeiträgen) und Sozialleistungen einerseits und sonstigen Staatsausgabeposten andererseits. Im Allgemeinen wirken sich die „Determinanten“ von Steuern, Sozialbeiträgen und Sozialleistungen (steuerliche Bemessungsgrundlagen, Leistungsansprüche) bei der geltenden Gesetzeslage auf die entsprechenden Staatseinnahmen und -ausgaben aus. In diesem Zusammenhang ist das Verständnis, worum es sich bei einer „Maßnahme“ handelt, aus konzeptioneller Sicht relativ eindeutig, nämlich jede Gesetzesänderung mit Auswirkungen auf die Steuer-schuld und die Leistungsansprüche. Einige Kategorien der Staatsausgaben wie Zinsausgaben und Abgaben an internationale Organisationen liegen jedoch praktisch völlig außerhalb des Einflussbereichs der Regierung, sodass es sinnvoll erscheint, sie in der Bottom-up-Analyse außer Acht zu lassen. Bei anderen Ausgabenkategorien ist es konzeptionell schwieriger, ein Basisszenario mit unverändertem finanzpolitischen Kurs zu identifizieren, da die Gesamthöhe der Ausgaben viel stärker von haushaltspolitischen Entscheidungen abhängt und weitgehend unbeeinflusst von der Wirtschaftsentwicklung bleibt. Im Verbund mit der praktischen Unmöglichkeit, vollständige Angaben zu Ausgabenentscheidungen zu erhalten, bedeutet dies in der Praxis für die meisten Ausgabenkomponenten, dass lediglich ein Vergleich zwischen den tatsächlichen Ergebnissen und einem geeigneten Referenzwert angestellt werden kann.

Wie bereits in Abschnitt 2 erwähnt, sieht die aktuelle Fassung des SWP sowohl im präventiven Teil (in Form der Ausgabenregel) als auch im korrektiven Teil (im Rahmen der sorgfältigen Analyse) Prüfungselemente nach dem Bottom-up-Ansatz vor. Bei der sorgfältigen Analyse werden die Auswirkungen einnahmenseitiger Konsolidierungsschritte auf den Haushalt nach jeder einzelnen Maßnahme gesondert betrachtet. Im Fall der Prüfung ausgabenseitiger Maßnahmen unterscheiden sich jedoch die nach der präventiven und der korrektiven Komponente des SWP verfolgten Ansätze. Bei der präventiven Komponente werden die Staatsausgaben (ohne Kategorien außerhalb des Einflussbereichs der Regierung) im Rahmen der Ausgabenregel mit der mittelfristigen Änderungsrate des Potenzialwachstums über einen Zehnjahreszeitraum hinweg (die vergangenen fünf Jahre, das laufende Jahr und Projektionen für die kommenden vier Jahre) verglichen. Im Rahmen der korrektiven Komponente werden die Effekte der ausgabenseitigen Maßnahmen geschätzt, indem die tatsächlichen Staatsausgaben mit der nach dem Szenario einer unveränderten Politik erstellten Ausgabenprognose verglichen werden, die in die im Rahmen des Defizitverfahrens erstellte Kommissionsprognose eingeflossen ist.

Im Folgenden werden die kritischen Punkte der Bewertung von Konsolidierungsanstrengungen anhand a) des geschätzten Effekts einnahmenseitiger Maßnahmen und b) von Referenzgrößen für die Staatsausgaben näher beleuchtet.

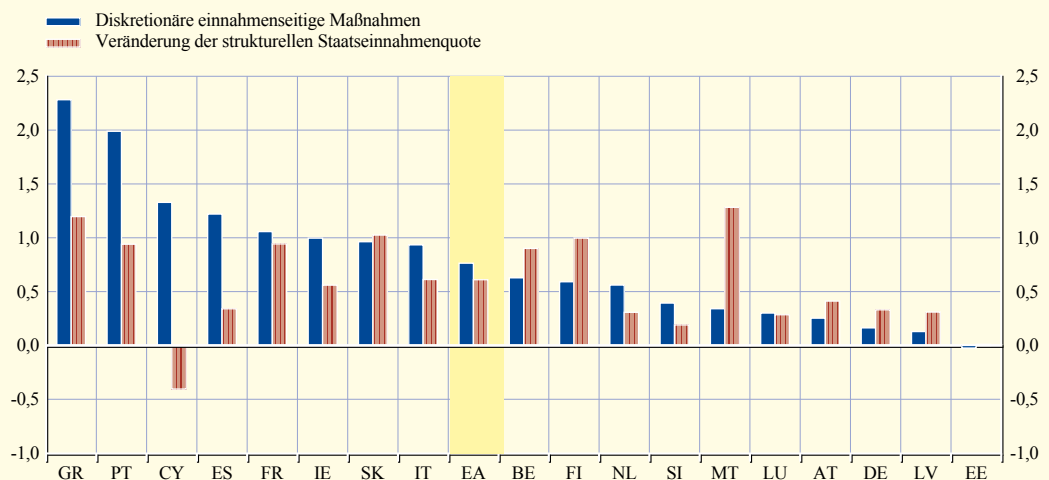
#### 4.1 SCHÄTZUNG DES EFFEKTS EINNAHMENSEITIGER MASSNAHMEN

Immer mehr Regierungen gehen dazu über, neben ihren Haushaltsentwürfen auch Schätzungen zu den Effekten (geplanter) einnahmenseitiger Maßnahmen vorzulegen. Vor Kurzem veröffentlichte die Europäische Kommission auf der Grundlage länderspezifischer Angaben Daten zu den diskretionären einnahmenseitigen Maßnahmen des Zeitraums 2010-2013. Wie bereits in Abschnitt 3 erwähnt, können sich die geschätzten Auswirkungen derartiger Maßnahmen deutlich von der Veränderung der am Produktionspotenzial gemessenen strukturellen Einnahmenquote unterscheiden. Zur Veranschaulichung werden in Abbildung 4 die diskretionären einnahmenseitigen Maßnahmen der Veränderung der strukturellen Einnahmenquote gegenübergestellt. Im Zeitraum 2011-2013 zeigen die beiden Messgrößen für fast alle Länder eine positive fiskalische Anstrengung an, wobei sie für das Eurogebiet insgesamt eine leichte Diskrepanz (0,2 Prozentpunkte des Produktionspotenzials) aufweisen. In einigen Staaten (Griechenland, Portugal, Zypern, Spanien, Irland, Italien und Niederlande) spiegelte die Veränderung der strukturellen Einnahmenquote den Umfang der ergriffenen einnahmenseitigen Maßnahmen nicht vollständig wider, während es sich in anderen Ländern (Lettland, Deutschland, Österreich, Malta, Finnland und Belgien) umgekehrt verhielt: Dort zeigte die Veränderung der strukturellen Einnahmenquote eine größere fiskalische Anpassung an, als anhand der diskretionären einnahmenseitigen Maßnahmen zu erwarten gewesen wäre.

Trotz der erwähnten relativen Eindeutigkeit des Konzepts einer „Maßnahme“ bei den meisten Staatseinnahmen (und Sozialleistungen) wirft die Ableitung von Schätzungen zu den Effekten einnahmenseitiger Maßnahmen nach wie vor zahlreiche methodische Fragen und praktische Probleme auf. Die wichtigsten werden nachfolgend aufgeführt.

**Abbildung 4 Diskretionäre einnahmenseitige Maßnahmen und Veränderung der strukturellen Staatseinnahmenquote im Vergleich**

(Durchschnitt 2011-2013; in % des Produktionspotenzials)



Quellen: Europäische Kommission und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Anordnung der Länder nach durchschnittlichem Umfang ihrer diskretionären einnahmenseitigen Maßnahmen.

Erstens sind fast ausschließlich die betroffenen Regierungsstellen oder Ressorts (z. B. Finanzministerium, Steuerverwaltung oder Sozialversicherungsanstalt) mit Schätzungen zu den Effekten einnahmewirksamer staatlicher Maßnahmen befasst; dort erfolgt die Konzentration des erforderlichen Fachwissens und die Erhebung der benötigten Mikrodaten. Von relativ eindeutigen Änderungen der wichtigsten Steuersätze und Freibeträge abgesehen, dürfte es für außenstehende Experten sehr schwierig, wenn nicht gar unmöglich sein, unabhängige Schätzungen zu der Wirkung einnahmenseitiger Maßnahmen anzustellen, sodass sie sich oft ausschließlich auf die amtlichen Schätzungen der Regierungen stützen müssen.

Zweitens: Auch wenn es weniger einnahmewirksame Beschlüsse (sowie hierzu befugte staatliche Stellen) als ausgabenwirksame Entscheidungen geben mag, können einnahmenseitige Maßnahmen doch überaus zahlreich und verschieden sein, sodass es stets schwierig ist, ein konsistentes Gesamtbild zu erhalten. Dies gilt insbesondere für Länder, deren regionale oder lokale Gebietskörperschaften ein hohes Maß an Steuerautonomie besitzen.

Drittens ist das Rechnungslegungsprinzip vor allem dann von Bedeutung, wenn der Effekt einer bestimmten Maßnahme in einem bestimmten Jahr ermittelt werden soll. So können Steuereinnahmen periodengerecht (d. h. zum Zeitpunkt der Entstehung der Steuerschuld), nach Vorlage des Steuerbescheids oder kassenwirksam (d. h. zu dem Tag, an dem die Steuer tatsächlich gezahlt wird) erfasst werden. Das bei der Haushaltsplanung angewandte Rechnungslegungsverfahren, auf dem die amtlichen Schätzungen zur Wirkung vorgesehener Maßnahmen in der Regel basieren, unterscheidet sich meist von der Erfassung der Staatseinnahmen in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

Viertens wirken sich Konsolidierungsmaßnahmen nicht nur direkt, sondern auch indirekt aus. Der direkte Effekt besteht ceteris paribus in der Aufkommenswirksamkeit (z. B. hinsichtlich der Anwendung des alten oder des neuen Steuerrechts auf eine bestimmte Steuererklärung). Indirekte Effekte betreffen sowohl die Wirkung auf das Verhalten der Variablen (z. B. die Steuerbasis) im engeren Sinne als auch den Effekt auf die gesamte Volkswirtschaft im weiteren Sinne. Inwieweit die amtlichen Schätzungen zur Wirkung einnahmenseitiger Maßnahmen auch indirekte Effekte mit einbeziehen, hängt von den nationalen Haushaltsverfahren ab.

Fünftens werden die Schätzungen in den meisten Ländern ex ante vorgelegt und meistens nicht mehr ex post überprüft.

## 4.2 REFERENZGRÖSSE FÜR DIE AUSGABEN

Wie zuvor bereits angemerkt, stellt sich für die Ausgabenseite – sofern Staatsausgaben nicht durch Leistungsansprüche begründet sind – das Konzept einer „Maßnahme“ allgemein problematischer dar. Für weite Teile der Staatsausgaben ist die Trennlinie zwischen „automatisch“, „neutral“ oder „kein Politikwechsel“ einerseits und einer „Maßnahme“ andererseits nur vage definiert und letztlich subjektiv. Vor dem Hintergrund der sorgfältigen Analyse wirft die Annahme eines unveränderten haushaltspolitischen Kurses, die der Prognose der Europäischen Kommission bei Abgabe der Empfehlungen im Rahmen des Defizitverfahrens zugrunde lag, zwangsläufig die Frage nach der Beschaffenheit (und grenzüberschreitenden Vergleichbarkeit) dieses speziellen Szenarios auf.<sup>16</sup> Wenn ein Land beispielsweise robust steigende Ausgaben verzeichnet und gemäß der Prognose

<sup>16</sup> Zur Bottom-up-Methode, die von der Europäischen Kommission bei ihrer im Rahmen der korrektiven Komponente vorgenommenen Beurteilung der Konsolidierungsanstrengungen angewandt wird, stehen lediglich eingeschränkt Informationen zur Verfügung.



„kein Politikwechsel“ mit einem Fortgang dieser Entwicklung zu rechnen ist, würde eine reine Normalisierung des Ausgabenwachstums als Konsolidierungsanstrengung eingestuft. Wenn demgegenüber in einem anderen Land das Ausgabeverhalten der jüngeren Vergangenheit moderat war und dies als „Kein-Politikwechsel-Szenario“ auf die Zukunft projiziert wird, würde die Fortführung dieses moderaten Ausgabeverhaltens indes nicht als fiskalische Anstrengung gewertet.

Angesichts der konzeptionellen Unschärfe bei der Frage nach der Beschaffenheit einer geeigneten Maßnahme für die meisten Ausgabenarten sowie in Anbetracht der praktischen Probleme infolge der Tatsache, dass sich die Ausgabenentscheidungen auf eine Vielzahl von Institutionen und Behörden verteilen, liegt der einzig gangbare Weg zu einer Bewertung der Ausgabenpolitik darin, die Ausgabenzahlen mit einer angemessenen Referenzgröße zu vergleichen.<sup>17</sup> Einen Referenzwert mit einer hierfür eindeutig überlegenen Eignung gibt es nicht. Die Wahl der Vergleichsgröße kann durch die politische Fragestellung beeinflusst werden, d. h. durch die Absicht oder den Zweck, die sich hinter der Messung der Konsolidierungsanstrengung verbergen. Idealerweise sollte ein solcher Referenzwert darüber hinaus für andere finanzpolitische (ausgaben- wie auch einnahmenseitige) Veränderungen exogen sowie leicht replizierbar und verständlich sein.

Dabei lassen sich zwei Arten von Referenzgrößen identifizieren: Die erste ist hauptsächlich aus haushaltsplanerischer Sicht relevant und sorgt dafür, dass die Ausgaben konstant bleiben.<sup>18</sup> Geschieht dies allerdings in nominaler Betrachtung, wird der inflationsbedingte Aufwärtsdruck auf die Ausgaben ausgeblendet. Außerdem wäre eine Haushaltspolitik, die die Staatsausgaben in nominaler Betrachtung konstant hält, allgemein sehr restriktiv. Aus diesem Grunde wäre ein Preisindex wohl die geeignetere Referenzgröße, da sich hier eine neutrale Ausgabenpolitik als in realer Rechnung konstante Ausgabenentwicklung definieren ließe.

Der zweite Typus von Referenzwert zeichnet einen Ausgabenpfad vor, der *ceteris paribus* mit einem gegebenen Haushaltsziel vereinbar ist. Hier bietet sich als Referenzgröße das nominale Potenzialwachstum oder trendmäßige Wachstum des BIP an. Wie bereits in Abschnitt 3 dargelegt, lässt ein analog zum Potenzialwachstum verlaufender Ausgabenpfad den am BIP gemessenen strukturellen Finanzierungssaldo unbeeinflusst und gilt aus dieser Perspektive als „neutral“. Eine solche Ausgabenentwicklung ist auch mit einer mittelfristig weitgehend konstant gehaltenen (am BIP gemessenen) Ausgabenquote kompatibel. Die Kehrseite verbirgt sich darin, dass sich die Schätzungen des Potenzialwachstums tendenziell prozyklisch niederschlagen. Bei größeren Schocks auf die Wirtschaft oder Revisionen des Konjunkturausblicks kommt es häufig zu veränderten Niveauschätzungen für das Produktionspotenzial und das Potenzialwachstum. Ein- und dieselbe Änderungsrate der Staatsausgaben wird je nach Land (und Zeitphase) aufgrund von Differenzen beim geschätzten Potenzialwachstum (und den entsprechenden Revisionen) unterschiedlich beurteilt. Wünschenswert ist dies, wenn damit die Ausgabenpolitik dahingehend überprüft werden soll, ob sie angesichts der revidierten Schätzung des Potenzialwachstums noch in einem Bereich liegt, der als tragfähig gilt. Doch aus Sicht der Haushaltsplanung wird dabei nicht erfasst, in welchem Maße Ausgabenkürzungen erforderlich sind, um auf diesen Pfad zu gelangen.

Ganz allgemein bedarf es eines klaren Verständnisses der Implikationen des Gebrauchs unterschiedlicher Referenzgrößen und der Art und Weise, wie solche Vergleichswerte zur Einschätzung der Finanzpolitik genutzt werden sollten. Unter normalen Umständen, wenn die Wirtschaft stetig wächst und auch das

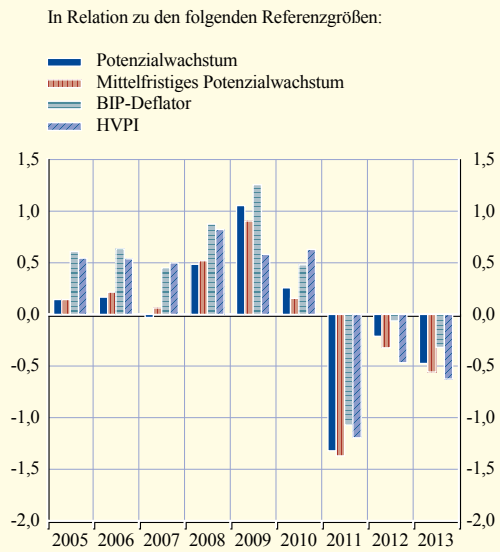
17 Im Ergebnis hängen die Gesamtausgaben von den Tagesentscheidungen der verschiedenen Regierungsabteilungen bzw. der untergeordneten (regionalen und lokalen) Gebietskörperschaften ab.

18 In diesem Fall lautet die Fragestellung: Wie hoch ist die erforderliche Ausgabenkürzung bei einer gegebenen Prognose bereits im Voraus feststehender Einnahmen (z. B. Steuereinnahmen) und Ausgaben (z. B. Zins- und Sozialausgaben), um einen bestimmten Haushaltssaldo zu erzielen?

reale Potenzial-BIP zunimmt, ist ein Preisindex isoliert betrachtet in der Regel eine strengere Referenzgröße als das Wachstum des nominalen Potenzial-BIP. Abgesehen von Fällen, in denen es einer Haushaltskonsolidierung bedarf oder eine geringere Staatsquote angestrebt wird, ist es normal und angemessen, dass die Staatsausgaben real wachsen. Allerdings kehrt sich diese Beziehung in Krisenzeiten, wenn das Potenzialwachstum negativ werden kann, mitunter um. Abbildung 5 verdeutlicht die Implikationen der Wahl unterschiedlicher Referenzgrößen für die Beurteilung der Ausgabenpolitik des Euroraums als Ganzes. Vor der Krise, genauer von 2005 bis 2007, war das Ausgabenwachstum in Relation zum Potenzialwachstum im Wesentlichen neutral. Real gerechnet expandierten die Ausgaben allerdings (d. h., sie erhöhten sich rascher als die Preisindizes). In den Jahren 2012 und 2013 jedoch stellte das Potenzialwachstum einen strengeren Maßstab als der HVPI dar, da es durch die Krise gedämpft wurde und der BIP-Deflator nur sehr verhalten ausfiel, sodass stärkere Ausgabenkürzungen notwendig wurden, um einen vorgegebenen Konsolidierungsumfang zu erzielen.

**Abbildung 5 Ausgabenindikatoren des Euro-Währungsgebiets in Relation zu unterschiedlichen Referenzgrößen**

(in Prozentpunkten des BIP)



Quellen: EZB und Europäische Kommission.

## 5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die Konsolidierungsanstrengung bezweckt als Konzept die Messung der Auswirkung staatlicher Maßnahmen auf den Finanzierungssaldo und ist somit ein Indikator, für den die Regierung zur Rechenschaft gezogen werden kann. Sie ist das Instrument, mit dem die Regierung ihre haushaltspolitischen Ziele verwirklichen kann, und muss daher mit der Erreichung des angestrebten nominalen Defizits in Einklang stehen. Fiskalische Anstrengungen sind jedoch nicht direkt messbar, und es bestehen zahlreiche alternative Möglichkeiten zur tatsächlichen – oder theoretischen – Operationalisierung dieses Konzepts.

Die Veränderung des strukturellen Finanzierungssaldos ist eine hilfreiche Messgröße der Konsolidierungsanstrengung, wiewohl sie den Effekt staatlicher Steuer- und Ausgabenbeschlüsse nicht immer hinreichend genau widerspiegelt. Seit einiger Zeit wird ein stärkerer Akzent auf die Beurteilung vollzogener Konsolidierungsschritte gelegt, um die Wirkung der einzelnen steuerlichen und ausgabenseitigen Maßnahmen zu identifizieren. Dieser Bottom-up-Ansatz stellt grundsätzlich eine wichtige Ergänzung zu den Schätzungen der Veränderung des strukturellen Haushaltssaldos dar. Gleichzeitig wirft er wichtige konzeptionelle und praktische Fragen auf. Sollten derartige Beurteilungen bei der Haushaltsüberwachung durch die EU an Gewicht gewinnen, so wäre es wichtig, die Transparenz mit Blick auf Methodik, Konzept, Datenmaterial und Aussagekraft zu verbessern.

Vor diesem Hintergrund gilt es, eine wichtige Unterscheidung zu treffen zwischen der Mehrzahl der Staatseinnahmungskategorien und Sozialleistungen, bei denen zumindest aus konzeptioneller Sicht relativ eindeutig ist, worum es sich bei einer „Maßnahme“ handelt, und den meisten anderen Ausgabe-

arten, bei denen das Basisszenario eines unveränderten finanzpolitischen Kurses schwer in ein Konzept zu fassen ist. In ersterem Fall wäre ein auf Einzelmaßnahmen basierender Ansatz denkbar; im zweiten Fall scheint der einzig praktikable Ansatz, die Ergebnisse mit einer aussagekräftigen Referenzgröße zu vergleichen.

Mit Blick auf die Wirkung individueller einnahmenseitiger Maßnahmen wäre es wichtig, dass in den Stabilitätsprogrammen und der Haushaltsdokumentation der Mitgliedstaaten der geschätzte Effekt jeder relevanten Maßnahme deutlich dargelegt und die Struktur der Schätzungen – zugrunde liegende Annahmen, Rechnungslegungsverfahren und Daten – erläutert würde. Die Schätzungen sollten einer genauen Überprüfung unterzogen und ex post revidiert werden. Ferner wäre die systematische Veröffentlichung wichtiger Angaben, die eine unabhängige Analyse ermöglichen, anzustreben. Unabhängigen Finanzräten könnte eine Rolle bei der Überprüfung der amtlichen Schätzungen übertragen werden.

Was die Ausgaben betrifft, so muss auch die Wahl und die Beschaffenheit der Referenzgröße klar und transparent sein. Dabei ist eine auf der Annahme eines unveränderten haushaltspolitischen Kurses basierende Vergleichsgröße nur vage definiert und subjektiv, was einer objektiven länderübergreifenden Bewertung entgegensteht. Geeignete Referenzgrößen wären ein Inflationsindex (der den Effekt des Ausgabenwachstums real erfasst) oder aber – wie derzeit im Kontext der präventiven Komponente des SWP – das Wachstum des nominalen Potenzial-BIP (um das Tempo des Ausgabenanstiegs zu erfassen, das mit einem stabilen strukturellen Finanzierungssaldo vereinbar ist).

Die Beurteilung, inwieweit die Haushaltspolitik angemessen ist, wird sich immer auch auf die mittelfristig erzielten Resultate stützen müssen, da es die nominalen Defizitergebnisse sind, die den staatlichen Schuldenaufbau bestimmen und letztlich entscheidend für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sind. Ein größerer Konsolidierungsbedarf, der aus einem höheren (strukturellen) Defizit, einer wirtschaftlichen Neuausrichtung, niedrigem Potenzialwachstum oder einer alternden Bevölkerung hervorgeht, erfordert in der Regel umfassendere Konsolidierungsanstrengungen gegenüber dem Vorjahr, wenn die Staatsfinanzen auf eine solide Grundlage zurückgeführt bzw. dort gehalten werden sollen. Verschiedenartige Ansätze zur Messung der fiskalischen Anstrengung führen zu Differenzen hinsichtlich des erforderlichen Umfangs der entsprechenden Maßnahmen, die die benötigte Anpassung herbeiführen sollen. Auch wenn ein empfohlener Konsolidierungsumfang umgesetzt wurde, kann er sich als unzureichend für die Erlangung der gewünschten Verbesserung des nominalen Defizits erweisen; dies ist dann der Fall, wenn sich die Annahmen respektive die Prognosen, auf deren Grundlage der erforderliche Effekt berechnet wurde, als falsch herausstellen. Die Konsolidierungsanstrengungen werden dann in den Folgejahren größer ausfallen müssen als ursprünglich geplant, damit sich das nominale Defizit auf das erwünschte Niveau zurückbilden kann.

# 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>).

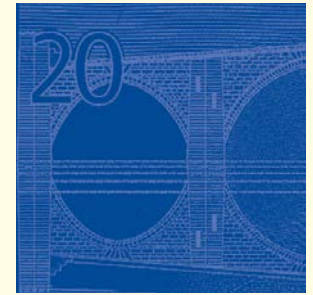
<b>6</b>	<b>ÖFFENTLICHE FINANZEN</b>	
6.1	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo	S56
6.2	Verschuldung	S57
6.3	Veränderung der Verschuldung	S58
6.4	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis	S59
6.5	Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung	S60
<b>7</b>	<b>AUSSENWIRTSCHAFT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

---

#### In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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





# ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

## Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

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

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

	M1 <sup>2)</sup>	M2 <sup>2)</sup>	M3 <sup>2),3)</sup>	Zentrierter 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	0,7	0,57	1,72
2013	7,0	4,0	2,4	-	-1,5	0,9	0,22	2,24
2013 Q4	6,4	3,1	1,5	-	-2,2	1,3	0,24	2,24
2014 Q1	6,0	2,4	1,2	-	-2,3	-1,3	0,30	1,82
Q2	5,2	2,1	1,1	-	-1,9	-1,9	0,30	1,44
Q3	-	-	-	-	-	-	0,16	1,06
2014 April	5,2	2,0	0,8	1,0	-1,8	-2,8	0,33	1,72
Mai	5,0	2,1	1,1	1,2	-2,0	-1,3	0,32	1,56
Juni	5,4	2,3	1,6	1,5	-1,8	-2,0	0,24	1,44
Juli	5,6	2,5	1,8	1,8	-1,6	-1,3	0,21	1,34
Aug.	5,8	2,7	2,0	-	-1,5	-	0,19	1,03
Sept.	-	-	-	-	-	-	0,10	1,06

### 2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

	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	2,0	-0,7	-2,5	78,6	-0,6	11,3
2013	1,4	-0,2	1,4	-0,4	-0,7	78,3	-0,8	11,9
2014 Q1	0,7	-1,5	0,6	1,0	1,3	79,8	0,1	11,7
Q2	0,6	-1,0	1,2	0,7	0,9	79,7	0,5	11,6
Q3	0,3	-	-	-	-	-	-	-
2014 April	0,7	-1,2	-	-	1,8	79,5	-	11,6
Mai	0,5	-1,0	-	-	0,6	-	-	11,6
Juni	0,5	-0,8	-	-	0,2	-	-	11,5
Juli	0,4	-1,1	-	-	2,2	79,8	-	11,5
Aug.	0,4	-	-	-	-	-	-	11,5
Sept.	0,3	-	-	-	-	-	-	-

### 3. Außenwirtschaftsstatistik

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)			Währungs- reserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Netto- Auslandsver- mögensstatus (in % des BIP)	Bruttoauslands- verschuldung (in % des BIP)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-20 <sup>5)</sup> (Index: 1999 Q1 = 100)		USD/EUR- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen und Wert- papieranlagen zusammen- genommen				Nominal	Real (VPI)	
2012	139,6	89,0	23,9	689,4	-13,2	128,8	97,9	95,6	1,2848
2013	249,3	165,3	78,1	542,1	-12,0	120,8	101,7	98,9	1,3281
2013 Q4	97,0	48,1	42,7	542,1	-12,0	120,8	103,1	100,0	1,3610
2014 Q1	37,2	36,9	41,3	570,6	-11,3	122,8	103,9	100,7	1,3696
Q2	59,1	50,9	-10,0	583,0	-	-	103,8	100,1	1,3711
Q3	-	-	-	-	-	-	101,6	97,8	1,3256
2014 April	20,0	15,7	-105,2	568,0	-	-	104,5	101,1	1,3813
Mai	12,9	16,5	68,9	568,8	-	-	103,8	100,1	1,3732
Juni	26,2	18,7	26,2	583,0	-	-	103,0	99,2	1,3592
Juli	32,7	21,0	-17,3	585,1	-	-	102,6	98,8	1,3539
Aug.	-	-	-	594,1	-	-	101,9	98,1	1,3316
Sept.	-	-	-	-	-	-	100,4	96,6	1,2901

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



# MONETÄRE STATISTIK

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

### 1. Aktiva

	29. August 2014	5. September 2014	12. September 2014	19. September 2014	26. September 2014
<b>Gold und Goldforderungen</b>	334 433	334 433	334 434	334 434	334 434
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	249 547	249 786	250 065	247 268	248 444
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	24 229	25 385	25 689	26 857	26 450
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	20 881	21 834	21 139	19 871	20 485
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	517 578	492 726	483 131	472 263	520 227
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	131 762	111 199	110 702	105 689	90 307
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	384 899	381 390	372 279	366 304	429 593
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	917	116	150	270	326
Forderungen aus Margenausgleich	0	21	0	0	1
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	62 628	62 390	63 535	63 325	66 297
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	559 853	560 740	561 622	561 395	561 848
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	195 445	195 445	195 137	194 537	194 513
Sonstige Wertpapiere	364 409	365 295	366 485	366 858	367 335
<b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	26 709	26 709	26 709	26 709	26 709
<b>Sonstige Aktiva</b>	242 857	238 127	237 479	236 031	233 340
<b>Aktiva insgesamt</b>	<b>2 038 716</b>	<b>2 012 130</b>	<b>2 003 802</b>	<b>1 988 153</b>	<b>2 038 235</b>

### 2. Passiva

	29. August 2014	5. September 2014	12. September 2014	19. September 2014	26. September 2014
<b>Banknotenumlauf</b>	971 290	972 555	971 924	970 382	970 045
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	253 654	220 386	200 296	185 527	234 117
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	222 757	193 719	179 185	162 433	209 411
Einlagefazilität	30 864	26 650	21 089	23 077	24 705
Termineinlagen	0	0	0	0	0
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	33	17	22	17	1
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	4 854	4 855	4 780	4 945	4 825
<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>	93 069	98 476	111 439	115 820	116 597
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	41 585	43 165	40 621	40 860	40 258
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	1 050	932	883	1 003	810
<b>Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>	6 052	7 013	7 597	6 153	6 990
<b>Sonstige Passiva</b>	53 368	53 368	53 368	53 368	53 368
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	217 064	214 651	216 163	213 365	214 494
<b>Kapital und Rücklagen</b>	301 418	301 418	301 418	301 418	301 418
<b>Passiva insgesamt</b>	<b>2 038 716</b>	<b>2 012 130</b>	<b>2 003 802</b>	<b>1 988 153</b>	<b>2 038 235</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 1	Veränderung 2	Festzinssatz	Mindest- bietungssatz		Höhe 6	Veränderung 7
			Höhe 3	Höhe 4			
1999 4. Jan. <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
2014 11. Juni	-0,10	-0,10	0,15	-	-0,10	0,40	-0,35
10. Sept.	-0,20	-0,10	0,05	-	-0,10	0,30	-0,10

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>										
2014 25. Juni	115 041	151	115 041	0,15	-	-	-	-	-	7
2. Juli	97 103	124	97 103	0,15	-	-	-	-	-	7
9.	94 150	138	94 150	0,15	-	-	-	-	-	7
16.	99 908	142	99 908	0,15	-	-	-	-	-	7
23.	97 887	139	97 887	0,15	-	-	-	-	-	7
30.	133 304	162	133 304	0,15	-	-	-	-	-	7
6. Aug.	107 922	131	107 922	0,15	-	-	-	-	-	7
13.	108 203	132	108 203	0,15	-	-	-	-	-	7
20.	107 612	131	107 612	0,15	-	-	-	-	-	7
27.	131 762	135	131 762	0,15	-	-	-	-	-	7
3. Sept.	111 199	124	111 199	0,15	-	-	-	-	-	7
10.	110 702	144	110 702	0,05	-	-	-	-	-	7
17.	105 689	138	105 689	0,05	-	-	-	-	-	7
24.	90 307	135	90 307	0,05	-	-	-	-	-	7
1. Okt.	89 075	131	89 075	0,05	-	-	-	-	-	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte<sup>5)</sup></b>										
2014 12. März	7 522	30	7 522	0,25	-	-	-	-	-	28
27.	11 617	83	11 617	0,23	-	-	-	-	-	91
9. April	28 023	35	28 023	0,25	-	-	-	-	-	35
2. Mai	13 193	97	13 193	0,19	-	-	-	-	-	90
14.	32 335	54	32 335	0,25	-	-	-	-	-	28
29.	10 949	89	10 949	0,16	-	-	-	-	-	91
11. Juni	9 970	44	9 970	0,15	-	-	-	-	-	28
26. <sup>6)</sup>	10 386	84	10 386	0,13	-	-	-	-	-	91
31. Juli <sup>6)</sup>	6 786	91	6 786	.	-	-	-	-	-	91
28. Aug. <sup>6)</sup>	7 244	72	7 244	.	-	-	-	-	-	91
24. Sept. <sup>7)</sup>	82 602	255	82 602	0,15	-	-	-	-	-	1 463
25. <sup>6)</sup>	10 971	90	10 971	.	-	-	-	-	-	84

#### 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	
2014 12. März	Hereinnahme von Termineinlagen	219 077	159	175 500	-	-	0,25	0,23	0,21	7	
19.	Hereinnahme von Termineinlagen	223 227	160	175 500	-	-	0,25	0,22	0,21	7	
26.	Hereinnahme von Termineinlagen	180 901	138	175 500	-	-	0,25	0,25	0,22	7	
2. April	Hereinnahme von Termineinlagen	199 721	152	175 500	-	-	0,25	0,23	0,21	7	
9.	Hereinnahme von Termineinlagen	192 515	156	172 500	-	-	0,25	0,24	0,22	7	
16.	Hereinnahme von Termineinlagen	153 364	139	153 364	-	-	0,25	0,25	0,23	7	
23.	Hereinnahme von Termineinlagen	166 780	139	166 780	-	-	0,25	0,25	0,23	7	
30.	Hereinnahme von Termineinlagen	103 946	121	103 946	-	-	0,25	0,25	0,24	7	
7. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	165 533	158	165 533	-	-	0,25	0,25	0,23	7	
14.	Hereinnahme von Termineinlagen	144 281	141	144 281	-	-	0,25	0,25	0,24	7	
21.	Hereinnahme von Termineinlagen	137 465	148	137 465	-	-	0,25	0,25	0,24	7	
28.	Hereinnahme von Termineinlagen	102 878	119	102 878	-	-	0,25	0,25	0,25	7	
4. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	119 200	140	119 200	-	-	0,25	0,25	0,24	7	
11.	Hereinnahme von Termineinlagen	108 650	122	108 650	-	-	0,15	0,15	0,13	7	

Quelle: EZB.

- 1) Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugewiesenen, jedoch nicht abgewickelten Geschäften möglich.
- 2) Mit Wirkung vom April 2002 werden Ausgleichstender (d. h. Operationen mit einer Laufzeit von einer Woche, die parallel zu einem Hauptrefinanzierungsgeschäft als Standardtender durchgeführt werden) als Hauptrefinanzierungsgeschäfte klassifiziert.
- 3) Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können. Am 8. Oktober 2008 gab die EZB bekannt, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte beginnend mit dem am 15. Oktober 2008 abzuwickelnden Geschäft als Mengentender mit Vollzuteilung zum Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durchgeführt würden. Am 4. März 2010 beschloss die EZB, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit beginnend mit dem am 28. April 2010 zuzuteilenden und am 29. April 2010 abzuwickelnden Geschäft wieder als Zinstender durchzuführen.
- 4) Bei liquiditätszuführenden (-abschöpfenden) Geschäften bezieht sich der marginale Zuteilungssatz auf den niedrigsten (höchsten) Zinssatz, zu dem Gebote angenommen wurden.
- 5) Bei den am 22. Dezember 2011 und am 1. März 2012 abgewickelten Geschäften haben die Geschäftspartner nach einem Jahr die Option, einen beliebigen Anteil der im Rahmen dieser Geschäfte zugewiesenen Liquidität an einem frei wählbaren Tag, an dem auch die Abwicklung eines Hauptrefinanzierungsgeschäfts ansteht, 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“.
- 7) Gezieltes längerfristiges Refinanzierungsgeschäft. Weitere Informationen finden sich auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) im Abschnitt „Monetary Policy“ unter „Instruments“, „Open market operations“.

**1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik**

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

**1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute**

Reservebasis per (Stand am Ende des Berichts- zeitraums):	Insgesamt 1	Verbindlichkeiten mit einem positiven <sup>1)</sup> Reservesatz			Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Täglich fällige Einlagen und Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren 2	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren 3	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren 4	Repogeschäfte 5	Schuldverschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren 6	
2010	18 948,1	9 962,6	644,3	2 683,3	1 335,4	4 322,5	
2011	18 970,0	9 790,9	687,7	2 781,2	1 303,5	4 406,8	
2012	18 564,7	9 971,7	637,5	2 583,9	1 163,1	4 208,4	
2013	17 847,1	9 811,6	518,8	2 447,1	1 152,6	3 917,1	
2014 März	17 978,0	9 885,5	553,4	2 395,7	1 232,6	3 910,7	
April	18 035,7	9 948,1	541,3	2 364,4	1 257,2	3 924,7	
Mai	18 077,2	10 002,9	543,9	2 356,2	1 270,3	3 903,9	
Juni	17 990,3	10 022,5	546,3	2 342,3	1 208,3	3 870,9	
Juli	18 038,7	10 030,9	550,1	2 326,6	1 295,5	3 835,6	

**2. Mindestreserve-Erfüllung**

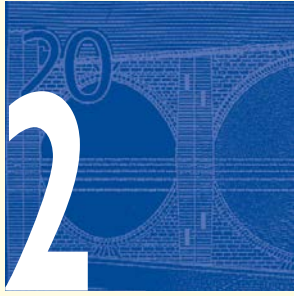
Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode	Reserve-Soll 1	Guthaben der Kredit- institute auf Girokonten 2	Überschussreserven 3	Unterschreitungen des Reserve-Solls 4	Verzinsung der Mindestreserven 5
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012	106,4	509,9	403,5	0,0	0,75
2013	103,3	220,2	116,9	0,0	0,25
2014 13. Mai	103,5	191,2	87,7	0,0	0,25
10. Juni	103,9	192,3	88,3	0,0	0,25
8. Juli	104,4	214,3	109,8	0,0	0,15
12. Aug.	105,0	210,2	105,2	0,0	0,15
9. Sept.	105,2	210,1	104,9	0,0	0,15
7. Okt.	105,3	.	.	.	.

**3. Liquidität**

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kredit- institute auf Giro- konten 11	Basis- geld 12
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					Banknoten- umlauf 8	Einlagen von Zentral- staaten beim Eurosystem 9	Sonstige Faktoren (netto) 10				
Nettoaktiva des Euro- systems in Gold und Devisen 1	Haupt- refinanzie- rungs- geschäfte 2	Länger- fristige Refinanzie- rungs- geschäfte 3	Spitzen- refinan- zierungs- fazilität 4	Sonstige liquiditäts- zuführende Faktoren <sup>2)</sup> 5	Einlage- fazilität 6				Sonstige liquiditäts- abschöpf- fende Faktoren <sup>3)</sup> 7			
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
2014 8. April	518,9	105,4	534,6	0,7	227,5	29,2	175,5	938,4	73,8	-25,0	195,2	1 162,8
13. Mai	536,4	128,1	519,6	0,2	222,6	29,7	152,4	947,9	87,7	-2,1	191,2	1 168,8
10. Juni	536,8	148,1	507,8	0,1	215,9	28,3	126,0	951,0	111,5	-0,4	192,3	1 171,6
8. Juli	540,0	111,7	460,1	0,1	209,0	23,9	27,2	958,1	110,0	-12,5	214,3	1 196,3
12. Aug.	547,6	106,6	414,7	0,3	202,2	24,6	0,0	967,6	92,4	-23,6	210,2	1 202,5
9. Sept.	547,8	114,7	387,4	0,2	196,3	25,2	0,0	971,8	66,2	-27,0	210,1	1 207,1

Quelle: EZB.

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



# MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

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

(in Mrd €, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile <sup>3)</sup>	Aktien und sonstige Dividenden-werte von sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungs-gebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sach-anlagen	Sonstige Aktiv-positionen
		Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs	Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosystem</b>														
2012	5 288,1	3 351,2	16,9	1,0	3 333,3	723,1	568,4	10,5	144,2	-	23,4	799,9	8,3	382,3
2013	4 073,0	2 283,2	15,0	1,2	2 267,1	715,3	567,6	24,9	122,8	-	25,0	632,4	8,3	408,7
2014 Q1	3 916,3	2 087,4	15,0	1,2	2 071,2	721,9	578,0	22,9	121,0	-	26,6	658,0	7,9	414,5
Q2	3 735,9	1 897,2	13,6	1,2	1 882,4	706,4	569,4	15,6	121,3	-	27,0	675,0	8,1	422,3
2014 Mai	3 888,0	2 064,3	14,1	1,3	2 049,0	706,3	567,1	17,4	121,8	-	26,9	664,3	8,0	418,2
Juni	3 735,9	1 897,2	13,6	1,2	1 882,4	706,4	569,4	15,6	121,3	-	27,0	675,0	8,1	422,3
Juli	3 654,1	1 815,5	13,6	1,2	1 800,7	699,3	564,3	14,2	120,7	-	26,5	680,3	8,1	424,5
Aug. <sup>(p)</sup>	3 673,7	1 830,6	13,6	1,2	1 815,8	695,3	560,2	14,3	120,9	-	26,7	686,1	8,1	426,8
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>														
2012	32 694,8	17 987,2	1 153,4	11 043,4	5 790,4	4 901,8	1 627,0	1 423,3	1 851,6	66,8	1 227,8	4 045,7	214,7	4 250,9
2013	30 444,4	16 981,3	1 082,4	10 649,1	5 249,7	4 673,4	1 694,4	1 335,7	1 643,3	58,1	1 232,5	3 855,8	210,6	3 432,7
2014 Q1	30 586,6	16 942,5	1 092,9	10 638,3	5 211,2	4 699,7	1 774,6	1 307,1	1 617,9	54,0	1 248,9	3 981,5	202,3	3 457,8
Q2	30 730,9	16 887,2	1 087,7	10 606,6	5 193,0	4 693,0	1 808,5	1 302,7	1 581,8	45,4	1 236,7	4 077,3	203,2	3 588,1
2014 Mai	30 869,6	16 927,1	1 095,4	10 587,6	5 244,2	4 716,8	1 806,9	1 315,7	1 594,3	51,7	1 255,8	4 107,0	203,1	3 608,1
Juni	30 730,9	16 887,2	1 087,7	10 606,6	5 193,0	4 693,0	1 808,5	1 302,7	1 581,8	45,4	1 236,7	4 077,3	203,2	3 588,1
Juli	30 893,6	16 871,4	1 097,0	10 576,9	5 197,5	4 672,8	1 800,3	1 307,1	1 565,5	43,3	1 238,5	4 173,7	203,5	3 690,4
Aug. <sup>(p)</sup>	31 102,8	16 812,0	1 086,1	10 544,2	5 181,7	4 679,4	1 830,7	1 295,7	1 553,0	47,2	1 237,1	4 189,7	203,5	3 934,0

### 2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld-umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				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
			Zusammen	Zentral-staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/ sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosystem</b>											
2012	5 288,1	938,2	3 062,2	81,4	64,5	2 916,4	-	0,0	536,6	298,7	452,5
2013	4 073,0	982,4	2 004,3	62,3	40,1	1 901,9	-	0,0	406,3	202,2	477,8
2014 Q1	3 916,3	965,6	1 860,2	86,1	38,4	1 735,7	-	0,0	440,5	166,5	483,5
Q2	3 735,9	986,1	1 652,4	101,1	50,0	1 501,4	-	0,0	459,4	148,7	489,2
2014 Mai	3 888,0	980,3	1 811,4	116,7	50,8	1 643,8	-	0,0	442,2	167,8	486,3
Juni	3 735,9	986,1	1 652,4	101,1	50,0	1 501,4	-	0,0	459,4	148,7	489,2
Juli	3 654,1	996,3	1 564,8	98,2	45,9	1 420,7	-	0,0	464,4	136,4	492,1
Aug. <sup>(p)</sup>	3 673,7	998,1	1 566,2	63,8	37,4	1 465,0	-	0,0	473,8	140,7	494,9
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>											
2012	32 694,8	-	17 195,3	169,6	10 870,4	6 155,3	534,7	4 848,9	2 344,0	3 494,8	4 277,2
2013	30 444,4	-	16 646,2	152,5	10 941,1	5 552,6	462,9	4 352,6	2 399,6	3 106,7	3 476,5
2014 Q1	30 586,6	-	16 654,3	181,1	10 955,7	5 517,5	458,1	4 297,7	2 452,9	3 225,3	3 498,3
Q2	30 730,9	-	16 725,3	214,8	10 984,7	5 525,8	437,6	4 236,3	2 456,0	3 226,0	3 649,6
2014 Mai	30 869,6	-	16 742,2	172,9	10 952,3	5 617,0	456,9	4 279,2	2 452,4	3 308,8	3 630,2
Juni	30 730,9	-	16 725,3	214,8	10 984,7	5 525,8	437,6	4 236,3	2 456,0	3 226,0	3 649,6
Juli	30 893,6	-	16 716,7	194,6	10 987,2	5 534,9	452,9	4 210,5	2 465,5	3 300,8	3 747,3
Aug. <sup>(p)</sup>	31 102,8	-	16 695,7	182,6	11 034,2	5 478,8	460,0	4 195,4	2 482,9	3 307,5	3 961,3

Quelle: EZB.

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

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

**I. Aktiva**

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- positionen <sup>2)</sup>
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2012	26 251,1	12 214,6	1 170,3	11 044,3	3 629,2	2 195,4	1 433,8	767,0	4 845,6	222,9	4 571,8
2013	24 649,7	11 747,7	1 097,4	10 650,3	3 622,6	2 262,0	1 360,6	792,1	4 488,2	218,9	3 780,2
2014 Q1	24 907,2	11 747,5	1 108,0	10 639,5	3 682,7	2 352,6	1 330,0	804,2	4 639,5	210,2	3 823,2
Q2	25 134,0	11 709,1	1 101,3	10 607,8	3 696,2	2 377,9	1 318,3	805,5	4 752,3	211,3	3 959,6
2014 Mai	25 177,6	11 698,3	1 109,4	10 588,9	3 707,0	2 373,9	1 333,1	815,0	4 771,3	211,1	3 974,9
Juni	25 134,0	11 709,1	1 101,3	10 607,8	3 696,2	2 377,9	1 318,3	805,5	4 752,3	211,3	3 959,6
Juli	25 309,0	11 688,7	1 110,6	10 578,1	3 685,9	2 364,6	1 321,3	805,7	4 854,0	211,6	4 063,3
Aug. <sup>(p)</sup>	25 545,5	11 645,1	1 099,7	10 545,4	3 700,8	2 390,9	1 310,0	802,7	4 875,8	211,6	4 309,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2012	90,5	-35,3	-4,6	-30,8	112,1	183,0	-70,9	38,6	-150,0	-14,0	139,1
2013	-1 616,7	-278,3	-73,6	-204,7	-26,6	46,2	-72,8	14,1	-79,3	-2,1	-1 244,5
2014 Q1	185,0	-2,7	9,1	-11,8	35,4	58,8	-23,4	13,4	117,6	-8,8	30,2
Q2	165,5	-18,3	-6,0	-12,4	-8,9	2,6	-11,5	5,3	68,3	1,4	117,7
2014 Mai	82,2	-60,3	1,6	-61,9	45,7	9,1	36,6	-12,8	36,6	0,4	72,8
Juni	-58,1	26,7	-7,7	34,4	-17,8	-6,4	-11,4	-1,5	-33,2	0,5	-32,9
Juli	139,3	-11,6	7,6	-19,2	-16,6	-19,1	2,4	4,1	61,3	0,3	101,8
Aug. <sup>(p)</sup>	192,5	-44,8	-11,1	-33,7	4,5	16,6	-12,1	-3,6	-7,3	0,1	243,7

**2. Passiva**

	Insgesamt	Barggeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile <sup>3)</sup>	Begebene Schuld- verschrei- bungen <sup>4)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen <sup>2)</sup>	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten gegenüber den Inter-MFI- Forderungen
<b>Bestände</b>										
2012	26 251,1	876,8	251,0	10 934,9	467,9	2 853,2	2 396,4	3 793,4	4 729,6	-52,1
2013	24 649,7	921,2	214,8	10 981,2	404,8	2 586,4	2 340,4	3 308,9	3 954,3	-62,3
2014 Q1	24 907,2	916,5	267,2	10 994,1	404,1	2 558,8	2 422,1	3 391,9	3 981,7	-29,2
Q2	25 134,0	935,3	315,9	11 034,6	392,2	2 533,2	2 457,3	3 374,8	4 138,9	-48,1
2014 Mai	25 177,6	928,9	289,6	11 003,1	405,2	2 563,1	2 426,9	3 476,6	4 116,5	-32,3
Juni	25 134,0	935,3	315,9	11 034,6	392,2	2 533,2	2 457,3	3 374,8	4 138,9	-48,1
Juli	25 309,0	944,7	292,8	11 033,1	409,6	2 524,3	2 470,6	3 437,2	4 239,4	-42,6
Aug. <sup>(p)</sup>	25 545,5	946,7	246,4	11 071,6	412,9	2 521,5	2 495,5	3 448,2	4 456,3	-53,7
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2012	90,5	19,5	-5,1	180,5	-18,2	-125,3	156,0	-251,4	151,4	-16,9
2013	-1 616,7	44,4	-37,0	162,8	-46,6	-199,2	79,1	-441,6	-1 187,1	8,6
2014 Q1	185,0	-5,3	52,0	8,5	6,9	-26,6	38,5	63,3	13,7	34,1
Q2	165,5	18,8	48,7	35,9	-11,6	-20,8	17,6	-43,6	134,8	-14,2
2014 Mai	82,2	7,1	33,1	20,5	-4,1	11,9	-9,1	-14,9	51,9	-14,3
Juni	-58,1	6,4	26,3	31,3	-12,9	-20,0	19,3	-103,0	5,9	-11,5
Juli	139,3	9,4	-23,1	-4,2	17,4	-16,9	14,7	33,3	103,4	5,2
Aug. <sup>(p)</sup>	192,5	2,0	-46,4	34,2	3,4	-8,1	15,2	-5,8	209,2	-11,1

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>

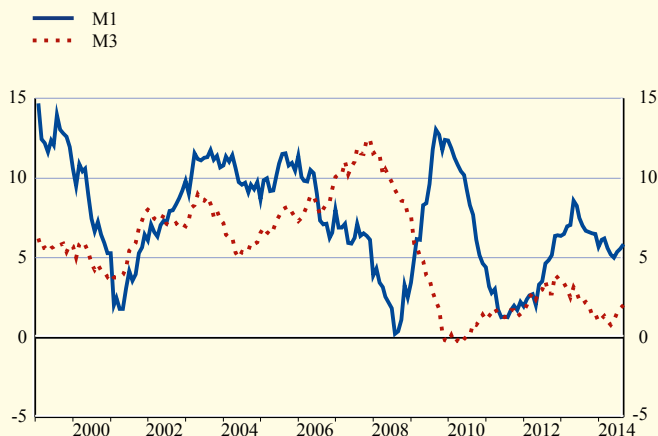
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 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							3	4		5
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Bestände											
2012	5 107,1	3 882,3	8 989,4	789,8	9 779,3	-	7 569,0	3 406,0	13 055,3	10 854,0	-	1 035,4
2013	5 391,1	3 812,4	9 203,5	624,7	9 828,1	-	7 303,2	3 402,3	12 693,8	10 539,9	-	1 161,9
2014 Q1	5 488,3	3 791,7	9 280,0	602,1	9 882,1	-	7 348,6	3 453,1	12 658,1	10 530,8	-	1 262,8
Q2	5 547,2	3 808,4	9 355,6	602,3	9 957,9	-	7 288,8	3 439,6	12 595,0	10 467,5	-	1 364,1
2014 Mai	5 532,7	3 799,9	9 332,6	594,5	9 927,1	-	7 323,7	3 466,1	12 610,9	10 492,4	-	1 307,7
Juni	5 547,2	3 808,4	9 355,6	602,3	9 957,9	-	7 288,8	3 439,6	12 595,0	10 467,5	-	1 364,1
Juli	5 598,6	3 807,4	9 406,0	611,3	10 017,3	-	7 295,8	3 465,8	12 576,1	10 437,3	-	1 415,1
Aug. <sup>6)</sup>	5 656,4	3 794,4	9 450,8	609,7	10 060,5	-	7 317,6	3 502,5	12 568,3	10 435,4	-	1 414,6
	Transaktionsbedingte Veränderungen											
2012	307,4	78,6	386,0	-55,8	330,2	-	-116,7	184,4	-103,2	-71,0	-15,4	100,1
2013	291,2	-66,7	224,5	-124,1	100,3	-	-89,8	-25,0	-305,9	-247,9	-221,6	361,5
2014 Q1	89,3	-23,9	65,4	-14,5	50,9	-	9,0	17,2	-28,2	-10,0	-7,3	87,1
Q2	56,6	15,6	72,2	3,4	75,6	-	-76,8	-35,2	-39,4	-44,0	11,8	83,4
2014 Mai	32,5	10,5	43,0	5,0	48,0	-	-15,8	0,8	-23,7	-57,7	-8,7	27,9
Juni	14,5	8,3	22,9	8,7	31,6	-	-36,9	-36,3	11,0	-9,5	-3,9	43,5
Juli	51,1	-2,1	49,0	9,2	58,2	-	-1,0	18,9	-5,1	-19,8	-21,0	39,6
Aug. <sup>6)</sup>	55,9	-13,8	42,1	-1,9	40,2	-	5,5	26,8	-10,3	-3,0	-2,4	-12,9
	Wachstumsraten											
2012	6,4	2,1	4,5	-6,6	3,5	3,5	-1,5	5,8	-0,8	-0,6	-0,1	100,1
2013	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,3	-2,3	-2,1	361,5
2014 Q1	5,6	-2,3	2,2	-13,6	1,0	1,1	-1,0	-0,9	-2,5	-2,2	-2,0	382,6
Q2	5,4	-1,8	2,3	-8,8	1,6	1,5	-1,6	-2,6	-2,2	-1,8	-1,1	387,9
2014 Mai	5,0	-1,9	2,1	-12,1	1,1	1,2	-1,2	-1,4	-2,6	-2,0	-1,4	353,6
Juni	5,4	-1,8	2,3	-8,8	1,6	1,5	-1,6	-2,6	-2,2	-1,8	-1,1	387,9
Juli	5,6	-1,8	2,5	-6,8	1,8	1,8	-1,3	-1,8	-1,9	-1,6	-1,0	416,6
Aug. <sup>6)</sup>	5,8	-1,7	2,7	-6,4	2,0	.	-1,1	-1,2	-1,9	-1,5	-0,9	380,9

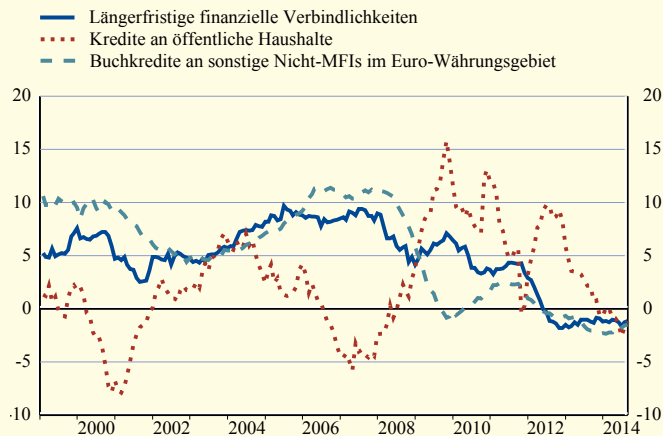
### A1 Geldmengenaggregate<sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

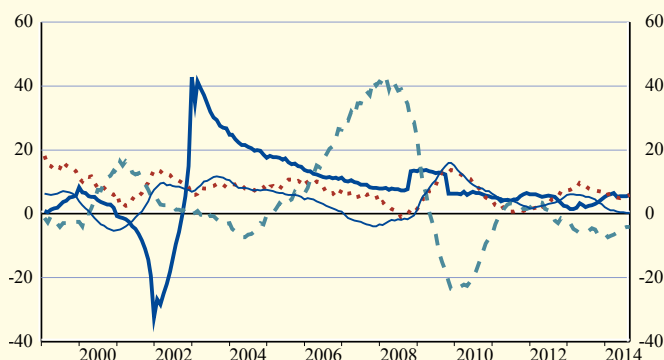
### 2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte <sup>2)</sup>	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2012	863,9	4 243,1	1 801,8	2 080,6	123,7	483,3	182,9	2 685,0	106,1	2 395,2	2 382,7
2013	909,6	4 481,5	1 690,8	2 121,6	118,8	417,9	87,9	2 510,7	91,7	2 372,4	2 328,4
2014 Q1	926,3	4 562,0	1 667,4	2 124,3	116,8	402,0	83,2	2 472,6	91,2	2 358,7	2 426,2
Q2	930,2	4 617,0	1 675,8	2 132,6	131,4	394,6	76,3	2 454,1	89,9	2 299,2	2 445,6
2014 Mai	928,5	4 604,2	1 672,9	2 127,0	120,8	396,5	77,3	2 480,9	91,1	2 311,9	2 439,8
Juni	930,2	4 617,0	1 675,8	2 132,6	131,4	394,6	76,3	2 454,1	89,9	2 299,2	2 445,6
Juli	935,5	4 663,1	1 674,8	2 132,6	129,8	410,8	70,8	2 451,3	90,5	2 289,6	2 464,5
Aug. <sup>(p)</sup>	943,3	4 713,1	1 659,8	2 134,6	130,0	403,5	76,1	2 445,5	91,8	2 287,9	2 492,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2012	20,2	287,2	-36,0	114,7	-17,0	-20,0	-18,8	-105,9	-10,2	-156,3	155,7
2013	45,6	245,5	-109,9	43,2	-11,9	-48,6	-63,6	-137,3	-14,3	-18,7	80,5
2014 Q1	16,1	73,2	-26,2	2,2	-2,1	-8,1	-4,3	-37,5	-0,5	-7,7	54,7
Q2	3,9	52,7	7,3	8,3	14,4	-7,2	-3,7	-16,8	-1,3	-60,4	1,8
2014 Mai	2,8	29,6	7,6	3,0	1,2	-5,5	9,2	5,5	0,0	-12,2	-9,1
Juni	1,7	12,8	2,8	5,6	10,6	-1,9	-0,1	-17,7	-1,2	-12,8	-5,2
Juli	5,3	45,9	-2,0	-0,1	-1,8	16,3	-5,3	-11,2	0,5	-10,7	20,3
Aug. <sup>(p)</sup>	7,8	48,1	-15,7	1,9	0,1	-7,1	5,1	-10,8	1,4	-3,3	18,2
<b>Wachstumsraten</b>											
2012	2,4	7,2	-1,9	5,8	-11,8	-3,9	-9,8	-3,8	-8,8	-6,1	6,9
2013	5,3	5,8	-6,1	2,1	-9,5	-10,4	-37,6	-5,1	-13,5	-0,8	3,4
2014 Q1	6,5	5,4	-6,4	1,1	-9,9	-10,4	-28,4	-4,6	-9,6	-1,7	4,0
Q2	5,5	5,3	-4,5	0,5	5,3	-8,2	-25,7	-3,2	-6,9	-3,9	2,6
2014 Mai	5,5	4,9	-4,7	0,5	-7,0	-9,3	-27,7	-3,2	-6,7	-3,5	3,4
Juni	5,5	5,3	-4,5	0,5	5,3	-8,2	-25,7	-3,2	-6,9	-3,9	2,6
Juli	5,6	5,6	-4,2	0,2	1,1	-3,9	-28,3	-2,6	-5,1	-4,2	3,4
Aug. <sup>(p)</sup>	5,8	5,8	-4,2	0,3	6,4	-5,2	-24,5	-2,5	-2,9	-4,3	3,5

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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

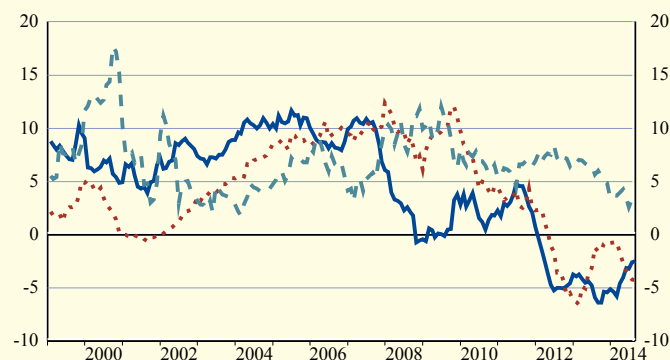
- Bargeldumlauf
- ..... Täglich fällige Einlagen
- - - - Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren
- Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten



### 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

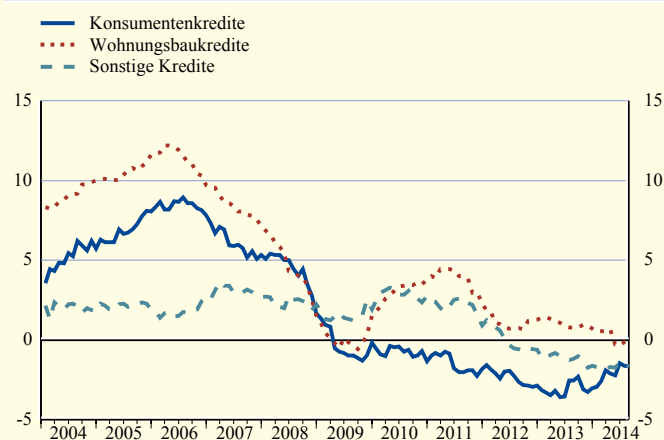
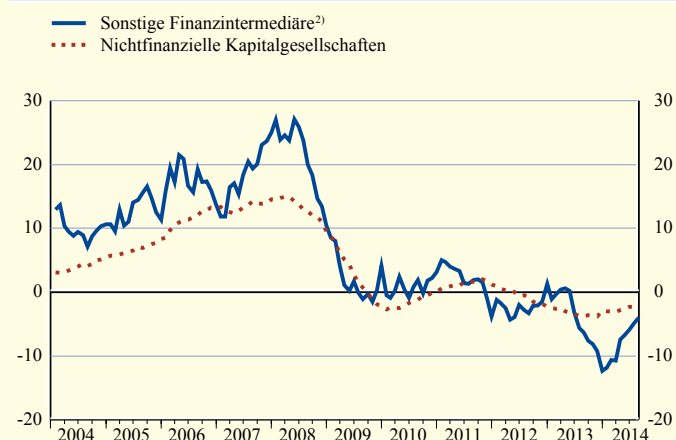
	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Private Haushalte <sup>3)</sup>					
	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt	Kredite bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen <sup>4)</sup>			Insgesamt	Kredite bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen <sup>4)</sup>	Konsumentenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite	
				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
<b>Bestände</b>												
2012	89,0	977,0	4 546,5	-	1 129,8	795,7	2 621,1	5 241,4	-	601,8	3 823,5	816,1
2013	98,3	865,5	4 355,7	-	1 067,5	740,5	2 547,8	5 220,4	-	573,3	3 851,3	795,7
2014 Q1	101,1	860,2	4 337,1	-	1 058,7	732,0	2 546,4	5 232,3	-	572,6	3 867,2	792,5
Q2	98,3	872,2	4 307,8	-	1 056,4	734,6	2 516,8	5 189,1	-	569,9	3 831,2	787,9
2014 Mai	95,9	887,7	4 317,3	-	1 038,6	734,2	2 544,4	5 191,5	-	568,2	3 833,3	790,1
Juni	98,3	872,2	4 307,8	-	1 056,4	734,6	2 516,8	5 189,1	-	569,9	3 831,2	787,9
Juli	102,5	852,1	4 292,6	-	1 051,7	731,4	2 509,6	5 190,0	-	570,8	3 833,0	786,2
Aug. <sup>4)</sup>	96,6	852,1	4 292,1	-	1 051,2	731,4	2 509,5	5 194,6	-	568,3	3 842,2	784,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2012	-2,0	12,7	-107,3	-60,1	6,5	-51,4	-62,4	25,6	34,3	-17,7	48,5	-5,1
2013	9,6	-120,6	-133,1	-127,9	-44,6	-44,9	-43,7	-3,7	14,1	-18,0	27,4	-13,1
2014 Q1	2,8	6,9	-28,0	-26,9	-6,6	-6,8	-14,6	8,3	9,7	0,5	10,7	-2,8
Q2	-2,8	12,4	-16,7	-6,2	-0,2	7,2	-23,7	-36,9	7,8	-2,1	-34,5	-0,3
2014 Mai	-4,1	0,8	-10,8	-7,6	-8,5	-3,6	1,4	-43,6	2,1	-2,4	-38,9	-2,3
Juni	2,5	-14,1	0,4	4,9	19,1	4,0	-22,7	1,7	2,8	1,4	-0,4	0,7
Juli	4,1	-11,6	-14,4	-16,1	-5,3	-2,1	-7,0	2,1	2,8	0,7	2,3	-0,9
Aug. <sup>4)</sup>	-5,9	-1,3	-0,7	-0,4	-0,5	-0,2	0,0	5,0	5,1	-1,6	8,5	-1,9
<b>Wachstumsraten</b>												
2012	-2,2	1,3	-2,3	-1,3	0,6	-6,0	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,6
2013	10,8	-12,3	-2,9	-2,8	-4,0	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6
2014 Q1	9,0	-10,8	-3,1	-3,1	-4,9	-5,1	-1,7	-0,1	0,4	-1,9	0,6	-1,8
Q2	4,7	-5,9	-2,3	-2,2	-2,8	-3,3	-1,8	-0,6	0,5	-1,5	-0,4	-1,4
2014 Mai	2,9	-6,7	-2,6	-2,6	-4,9	-4,2	-1,2	-0,7	0,4	-2,2	-0,3	-1,8
Juni	4,7	-5,9	-2,3	-2,2	-2,8	-3,3	-1,8	-0,6	0,5	-1,5	-0,4	-1,4
Juli	7,1	-4,9	-2,4	-2,2	-2,4	-3,6	-1,9	-0,5	0,5	-1,6	-0,1	-1,4
Aug. <sup>4)</sup>	0,2	-4,0	-2,2	-2,0	-2,1	-3,5	-1,8	-0,5	0,5	-1,6	0,0	-1,7

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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen				Sonstige Finanzintermediäre				Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Bestände</b>													
2013	90,0	72,6	4,1	13,3	984,8	122,9	439,4	223,7	321,7	4 344,6	1 059,2	739,4	2 545,9
2014 Q1	99,4	82,0	4,0	13,4	979,0	117,8	440,3	221,2	317,4	4 336,4	1 061,1	731,3	2 544,1
Q2	99,1	82,9	3,9	12,2	997,0	121,3	449,8	234,6	312,6	4 316,0	1 066,1	735,3	2 514,6
2014 Juni	99,1	82,9	3,9	12,2	997,0	121,3	449,8	234,6	312,6	4 316,0	1 066,1	735,3	2 514,6
Juli	104,3	87,6	4,5	12,2	977,4	125,5	429,0	235,5	312,9	4 302,6	1 057,1	733,1	2 512,4
Aug. <sup>(p)</sup>	100,6	84,0	4,5	12,1	968,0	122,2	417,3	237,9	312,7	4 283,1	1 038,4	732,3	2 512,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2013	8,8	8,8	-0,3	0,3	-75,7	44,8	-54,8	3,9	-24,9	-133,6	-44,4	-44,9	-44,3
2014 Q1	9,3	9,4	-0,2	0,1	6,2	-5,2	4,6	-3,7	5,3	-17,6	4,0	-6,5	-15,1
Q2	-0,2	0,9	0,0	-1,1	18,4	3,6	9,6	13,6	-4,8	-7,8	7,1	8,7	-23,6
2014 Juni	1,9	2,6	0,0	-0,6	10,0	25,1	18,2	3,6	-11,8	6,9	25,4	2,9	-21,4
Juli	5,1	4,6	0,6	0,0	-11,2	4,2	-10,7	0,3	-0,8	-12,5	-9,5	-1,1	-1,9
Aug. <sup>(p)</sup>	-3,6	-3,6	0,0	-0,1	-10,6	-3,3	-11,9	2,1	-0,8	-19,7	-18,8	-1,0	0,1
<b>Wachstumsraten</b>													
2013	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,7	24,4	-10,3	1,9	-7,1	-3,0	-4,0	-5,7	-1,7
2014 Q1	8,9	9,1	2,6	9,7	-8,8	0,0	-13,8	2,3	-7,6	-3,1	-4,9	-5,1	-1,6
Q2	4,6	5,2	5,5	0,3	-5,5	-2,6	-11,2	10,1	-5,8	-2,3	-2,8	-3,3	-1,8
2014 Juni	4,6	5,2	5,5	0,3	-5,5	-2,6	-11,2	10,1	-5,8	-2,3	-2,8	-3,3	-1,8
Juli	7,0	7,4	25,8	-0,7	-2,1	13,2	-6,2	9,7	-4,1	-2,4	-2,4	-3,6	-2,0
Aug. <sup>(p)</sup>	0,5	-0,1	28,5	-3,2	-3,1	3,6	-9,1	10,0	-3,1	-2,2	-2,1	-3,4	-1,8

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

	Insgesamt	Konsumentenkredite			Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite					
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Einzelunternehmen	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Bestände</b>														
2013	5 229,7	575,8	128,6	169,5	277,7	3 857,5	12,7	55,4	3 789,4	796,5	408,6	136,5	76,4	583,6
2014 Q1	5 223,6	570,1	126,9	166,3	277,0	3 863,1	13,1	54,7	3 795,3	790,4	400,9	135,1	75,9	579,3
Q2	5 194,5	572,1	125,7	168,9	277,5	3 829,6	13,2	54,5	3 761,9	792,8	399,8	141,1	75,5	576,3
2014 Juni	5 194,5	572,1	125,7	168,9	277,5	3 829,6	13,2	54,5	3 761,9	792,8	399,8	141,1	75,5	576,3
Juli	5 192,6	572,0	124,1	169,8	278,1	3 835,8	13,3	54,6	3 768,0	784,8	399,5	133,1	75,0	576,6
Aug. <sup>(p)</sup>	5 192,5	568,1	122,7	169,0	276,4	3 841,8	13,1	55,0	3 773,6	782,6	397,0	131,8	74,4	576,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2013	-4,2	-18,1	-4,0	-6,8	-7,3	27,2	-1,4	-1,5	30,1	-13,3	-10,7	-3,5	-3,7	-6,1
2014 Q1	-9,8	-4,4	-1,5	-1,6	-1,3	0,3	0,2	-1,0	1,1	-5,7	-2,1	-1,2	-0,4	-4,0
Q2	-22,8	2,5	-1,0	4,1	-0,7	-32,0	0,1	-0,3	-31,8	6,7	0,0	6,9	0,1	-0,3
2014 Juni	15,6	4,2	1,0	4,2	-1,0	4,6	0,2	0,2	4,2	6,8	0,9	8,4	-0,1	-1,5
Juli	-0,7	-0,2	-1,8	0,9	0,7	6,7	0,0	0,1	6,6	-7,2	-1,7	-7,7	-0,1	0,7
Aug. <sup>(p)</sup>	0,2	-3,1	-1,3	-0,8	-0,9	5,3	-0,1	0,5	4,9	-1,9	-2,6	-1,3	-0,7	0,0
<b>Wachstumsraten</b>														
2013	-0,1	-3,0	-2,9	-3,9	-2,5	0,7	-9,9	-2,6	0,8	-1,6	-2,6	-2,5	-4,6	-1,0
2014 Q1	-0,1	-1,9	-0,4	-2,8	-2,1	0,6	-4,6	-2,8	0,6	-1,8	-2,1	-2,8	-2,8	-1,5
Q2	-0,7	-1,5	-2,2	0,1	-2,1	-0,4	-5,0	-2,8	-0,3	-1,4	-1,6	-0,5	-2,7	-1,5
2014 Juni	-0,7	-1,5	-2,2	0,1	-2,1	-0,4	-5,0	-2,8	-0,3	-1,4	-1,6	-0,5	-2,7	-1,5
Juli	-0,5	-1,6	-3,1	0,4	-2,2	-0,1	2,4	-3,4	-0,1	-1,4	-1,5	-1,1	-3,1	-1,3
Aug. <sup>(p)</sup>	-0,4	-1,6	-3,3	0,5	-2,2	0,0	2,6	-2,4	0,0	-1,7	-1,8	-1,5	-3,9	-1,5

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>

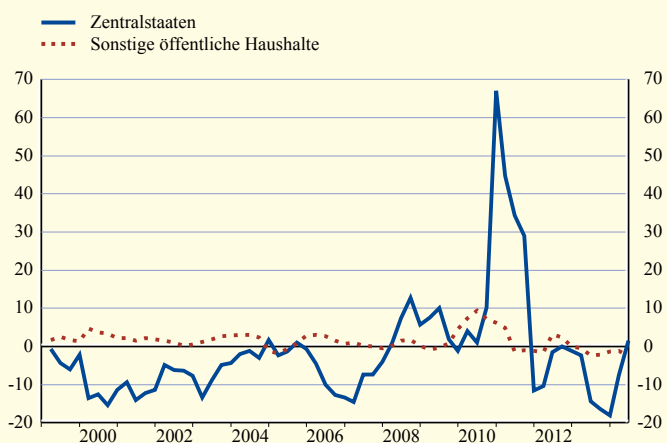
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 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>										
2012	1 153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2 868,2	1 906,7	961,5	60,7	900,7
2013	1 082,4	279,6	213,8	560,7	28,3	2 726,0	1 788,1	937,9	56,5	881,4
2013 Q3	1 090,4	285,1	213,8	560,0	31,6	2 767,3	1 807,6	959,7	59,3	900,5
Q4	1 082,4	279,6	213,8	560,7	28,3	2 726,0	1 788,1	937,9	56,5	881,4
2014 Q1	1 092,9	289,2	213,5	562,0	28,2	2 864,4	1 904,3	960,1	58,4	901,7
Q2 <sup>(p)</sup>	1 087,7	295,6	207,4	556,1	28,5	2 933,4	1 957,1	975,8	57,7	918,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2012	-3,6	-4,1	-4,9	2,9	2,4	-128,3	-100,8	-27,5	-1,0	-26,5
2013	-72,1	-61,7	-7,9	-6,7	4,2	-72,7	-75,9	3,2	-2,1	5,3
2013 Q3	-12,4	-5,1	-4,5	-6,4	3,5	-91,4	-77,3	-14,0	2,4	-16,4
Q4	-8,0	-5,4	0,0	0,7	-3,3	-10,9	3,0	-13,9	-2,2	-11,8
2014 Q1	9,1	8,5	-0,3	1,0	-0,1	135,1	113,4	21,6	2,1	19,5
Q2 <sup>(p)</sup>	-4,5	6,4	-6,1	-5,1	0,3	47,4	36,7	10,2	-1,0	11,2
<b>Wachstumsraten</b>										
2012	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-4,9	-2,8	-1,8	-2,8
2013	-6,2	-18,1	-3,5	-1,2	17,2	-2,6	-4,0	0,3	-3,6	0,5
2013 Q3	-6,3	-16,3	-7,7	-1,0	20,1	-5,5	-6,9	-2,8	3,3	-3,2
Q4	-6,2	-18,1	-3,5	-1,2	17,2	-2,6	-4,0	0,3	-3,6	0,5
2014 Q1	-3,0	-7,6	-1,7	-1,4	8,5	1,8	3,5	-1,3	1,8	-1,5
Q2 <sup>(p)</sup>	-1,4	1,5	-5,0	-1,7	1,7	2,9	4,1	0,4	2,3	0,3

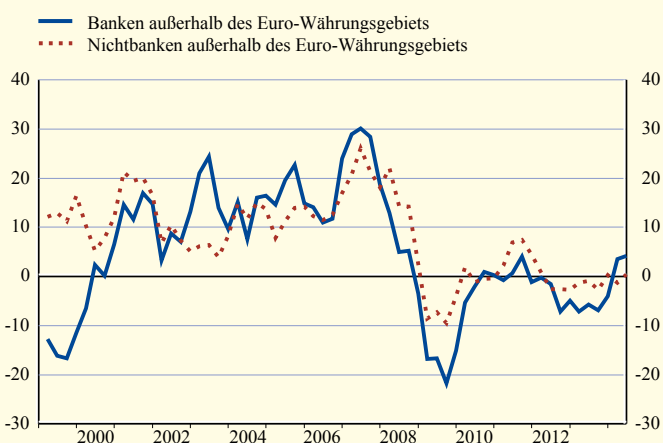
#### A7 Kredite an öffentliche Haushalte<sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



#### A8 Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets<sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

3) Der Begriff „Banken“ bezeichnet in dieser Tabelle MFI-ähnliche Institute, die außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässig sind.

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

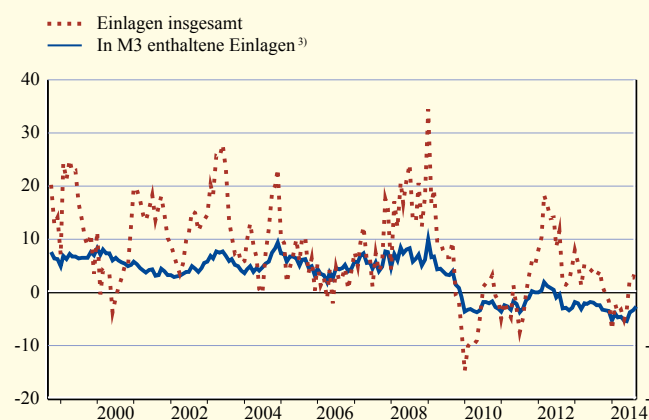
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre							
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Mit zentralen Kontra-henten
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Bestände</b>															
2012	691,4	106,5	81,4	484,4	6,4	0,2	12,5	2 020,0	410,1	236,6	1 021,0	13,6	0,3	338,6	260,8
2013	653,6	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1 861,8	424,7	221,4	942,7	16,4	0,5	256,1	184,2
2014 Q1	665,6	111,4	78,0	456,0	8,0	0,1	12,0	1 843,2	439,6	215,3	915,3	18,5	0,5	254,0	177,1
Q2	654,5	109,3	75,4	449,5	8,1	0,1	12,1	1 796,9	442,0	212,9	871,3	16,5	0,2	254,0	171,2
2014 Mai	658,8	110,4	77,3	451,1	8,1	0,1	11,8	1 783,2	437,5	220,3	879,2	16,7	0,3	229,0	147,2
Juni	654,5	109,3	75,4	449,5	8,1	0,1	12,1	1 796,9	442,0	212,9	871,3	16,5	0,2	254,0	171,2
Juli	661,7	114,6	75,5	447,2	8,1	0,1	16,2	1 791,0	435,1	214,3	865,6	16,6	0,2	259,1	169,6
Aug. <sup>(p)</sup>	657,7	110,9	76,5	445,9	8,0	0,2	16,2	1 792,7	430,4	224,0	862,5	16,6	0,4	258,9	171,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>															
2012	-12,3	15,2	2,9	-27,6	2,0	0,0	-4,7	-181,2	23,4	-49,5	-166,0	-2,0	-0,3	13,2	9,4
2013	-36,0	-9,2	-5,3	-21,9	1,3	-0,1	-0,8	-54,7	14,8	-14,8	-76,6	3,0	0,3	18,6	32,6
2014 Q1	11,3	15,0	1,2	-6,8	0,9	0,0	1,0	-13,1	14,3	-6,4	-20,8	2,0	-0,1	-2,1	-7,1
Q2	-11,1	-2,1	-2,6	-6,5	0,0	0,0	0,0	-47,9	1,1	-2,4	-44,7	-1,5	-0,2	-0,2	-5,9
2014 Mai	-6,3	-3,1	-0,6	-1,7	0,1	0,0	-0,9	-23,0	1,3	0,0	-11,3	-0,5	-0,2	-12,4	-15,6
Juni	-4,6	-1,0	-2,0	-1,9	0,0	0,0	0,3	13,7	4,5	-7,4	-7,8	-0,2	-0,1	24,9	24,0
Juli	7,0	5,1	0,1	-2,4	0,0	0,0	4,2	-5,2	-4,7	1,0	-6,7	0,1	0,0	5,0	-1,6
Aug. <sup>(p)</sup>	-4,2	-3,7	0,9	-1,3	-0,1	0,0	0,0	0,3	-5,4	9,7	-3,7	-0,1	0,1	-0,3	1,9
<b>Wachstumsraten</b>															
2012	-1,7	16,5	3,8	-5,4	50,8	-	-32,1	-8,2	6,0	-17,3	-14,0	-14,0	-	2,9	2,5
2013	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-2,9	3,6	-6,3	-7,5	21,8	-	2,7	10,5
2014 Q1	-4,5	-2,0	-7,1	-5,1	9,3	-	4,8	-7,7	0,0	-9,3	-9,1	23,5	-	-14,3	-12,8
Q2	-3,6	4,8	-4,0	-6,3	9,3	-	34,7	-10,9	-3,0	-7,7	-11,7	1,4	-	-20,5	-23,8
2014 Mai	-5,3	-1,4	-7,3	-6,2	4,4	-	1,6	-10,0	-1,4	-4,8	-11,1	12,6	-	-23,4	-27,8
Juni	-3,6	4,8	-4,0	-6,3	9,3	-	34,7	-10,9	-3,0	-7,7	-11,7	1,4	-	-20,5	-23,8
Juli	-3,3	4,8	-6,8	-5,9	4,7	-	53,8	-8,0	0,3	-8,1	-11,8	-1,5	-	-8,3	-9,8
Aug. <sup>(p)</sup>	-2,6	6,3	-5,4	-5,7	-2,2	-	83,2	-7,9	-1,0	-4,9	-11,4	2,0	-	-9,3	-11,6

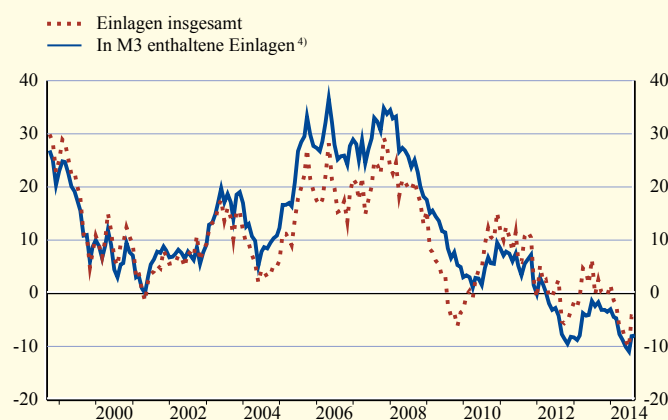
### A9 Einlagen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



### A10 Einlagen von sonstigen Finanzintermediären <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

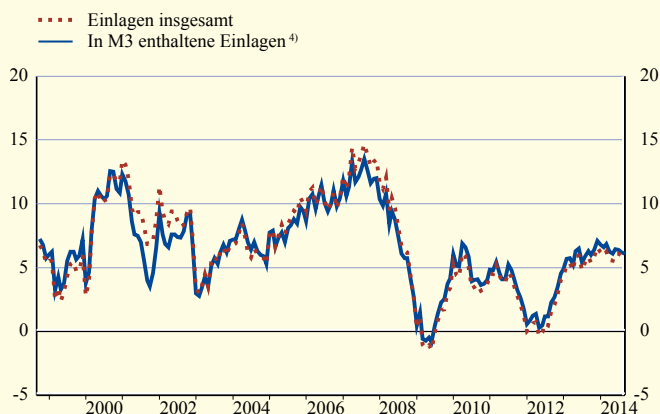
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

### 2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte <sup>3)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
2012	1 761,8	1 148,8	408,3	106,5	85,4	2,0	10,9	6 118,9	2 346,2	979,1	747,8	1 937,3	98,0	10,4
2013	1 873,9	1 236,7	404,4	122,8	91,7	1,8	16,5	6 263,3	2 521,5	877,4	806,7	1 969,3	83,9	4,5
2014 Q1	1 852,6	1 214,7	400,3	126,4	95,8	1,8	13,6	6 287,4	2 538,5	869,7	813,7	1 976,0	83,7	5,7
Q2	1 874,7	1 248,5	384,1	127,3	97,9	2,0	14,9	6 339,5	2 615,2	855,7	807,8	1 974,5	82,1	4,2
2014 Mai	1 875,5	1 238,5	393,5	126,5	98,3	1,9	16,8	6 322,8	2 589,5	860,4	809,5	1 975,1	83,3	5,0
Juni	1 874,7	1 248,5	384,1	127,3	97,9	2,0	14,9	6 339,5	2 615,2	855,7	807,8	1 974,5	82,1	4,2
Juli	1 876,3	1 243,6	391,8	127,2	98,6	2,0	13,1	6 341,0	2 624,0	852,7	804,8	1 971,7	82,7	5,0
Aug. <sup>4)</sup>	1 905,7	1 262,9	395,9	129,1	99,4	2,2	16,3	6 355,1	2 643,3	848,2	802,6	1 972,4	83,6	5,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2012	82,2	99,6	-35,5	12,9	9,5	0,0	-4,3	224,6	90,2	33,9	21,6	100,8	-9,5	-12,3
2013	119,6	92,4	-3,7	17,8	7,5	-0,1	5,7	148,4	176,8	-100,1	59,5	32,2	-14,1	-5,9
2014 Q1	-25,9	-25,6	-4,8	3,3	4,1	0,1	-2,9	20,9	15,0	-8,4	6,8	6,4	-0,2	1,3
Q2	17,1	31,7	-17,1	0,9	0,3	0,1	1,1	54,6	77,7	-14,1	-6,0	0,3	-1,7	-1,5
2014 Mai	16,5	22,6	-6,3	0,0	0,2	0,1	-0,1	25,1	28,2	-3,1	-1,8	2,5	-0,2	-0,5
Juni	-1,1	10,2	-9,6	0,7	-0,5	0,1	-2,0	16,6	25,5	-4,6	-1,7	-0,6	-1,2	-0,8
Juli	-0,9	-6,8	7,2	-0,1	0,6	0,0	-1,8	0,7	8,3	-3,2	-3,0	-2,8	0,6	0,8
Aug. <sup>4)</sup>	27,2	18,5	3,5	1,0	0,8	0,2	3,1	13,6	19,1	-4,7	-2,3	0,7	0,9	0,0
<b>Wachstumsraten</b>														
2012	4,9	9,5	-8,0	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,5	-8,9	-54,2
2013	6,8	8,1	-0,9	16,8	8,7	-3,7	52,4	2,4	7,5	-10,2	8,0	1,7	-14,4	-57,0
2014 Q1	6,2	8,4	-2,5	15,4	5,6	16,7	23,4	2,0	6,8	-9,9	7,5	0,6	-10,1	-30,8
Q2	6,4	8,5	-1,8	10,6	5,0	26,4	40,3	2,1	6,9	-8,0	5,0	0,3	-7,0	-30,5
2014 Mai	6,5	8,1	-0,3	11,5	5,3	22,1	27,9	2,2	7,5	-8,8	5,5	0,3	-6,9	-26,1
Juni	6,4	8,5	-1,8	10,6	5,0	26,4	40,3	2,1	6,9	-8,0	5,0	0,3	-7,0	-30,5
Juli	6,2	8,2	-0,7	9,4	4,1	24,1	26,9	2,1	7,1	-7,6	4,0	0,1	-5,1	-26,9
Aug. <sup>4)</sup>	6,1	7,9	-0,5	9,4	3,4	33,2	33,7	2,1	7,3	-7,5	3,1	0,1	-2,8	-23,2

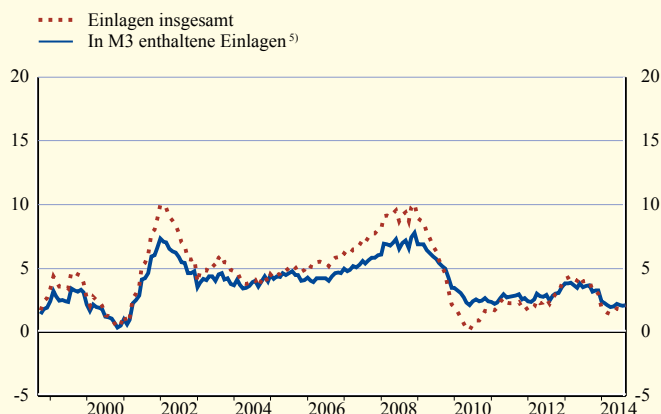
### A11 Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



### A12 Einlagen privater Haushalte <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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



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

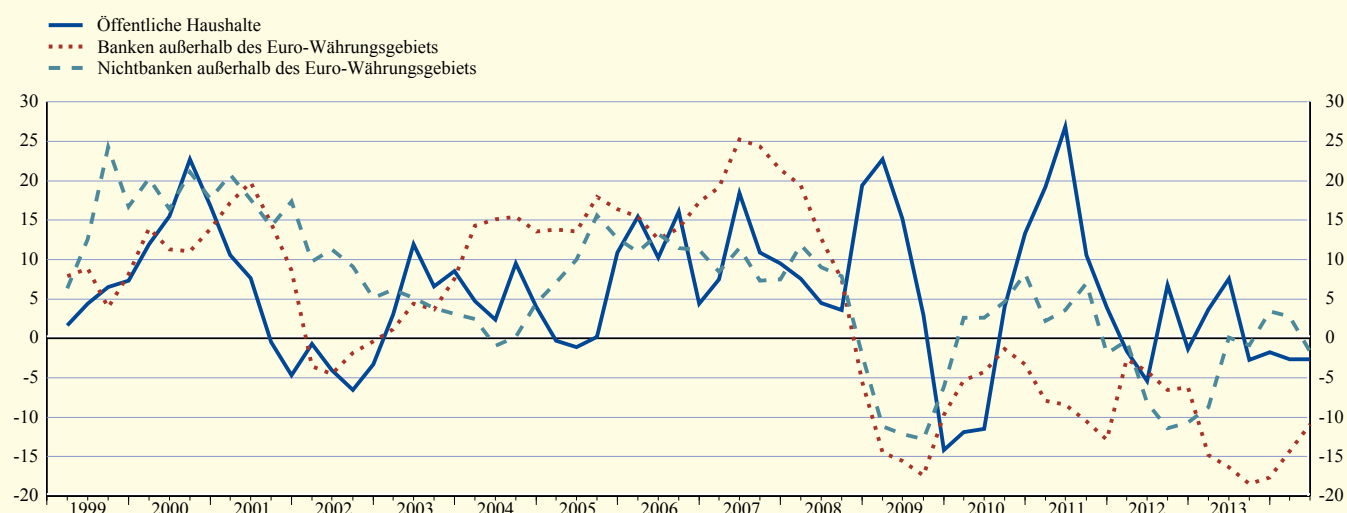
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2012	447,9	169,6	62,8	111,7	103,8	2 895,4	2 016,8	878,6	39,8	838,7
2013	441,0	152,5	64,1	109,2	115,3	2 519,8	1 626,0	893,8	29,8	864,0
2013 Q3	495,5	190,9	70,7	113,6	120,2	2 666,1	1 737,5	928,6	43,0	885,6
Q4	441,0	152,5	64,1	109,2	115,3	2 519,8	1 626,0	893,8	29,8	864,0
2014 Q1	488,0	181,1	73,1	110,7	123,3	2 594,9	1 667,7	927,2	33,8	893,4
Q2 <sup>(p)</sup>	534,0	214,8	72,5	113,2	133,5	2 581,9	1 659,1	922,5	31,2	891,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2012	-7,9	-22,6	-0,3	-0,4	15,5	-240,1	-135,6	-104,5	-5,1	-99,4
2013	-8,0	-17,9	1,1	-2,6	11,3	-324,7	-355,1	30,4	-8,8	39,3
2013 Q3	-49,8	-44,7	-0,1	-1,7	-3,3	-128,8	-127,6	-1,2	7,9	-9,1
Q4	-55,2	-39,1	-6,6	-4,5	-5,0	-124,7	-95,8	-28,9	-13,0	-15,9
2014 Q1	45,5	28,5	9,0	1,3	6,7	63,2	38,1	25,1	3,9	21,2
Q2 <sup>(p)</sup>	45,4	33,8	-0,6	2,6	9,7	-29,7	-19,0	-11,0	-2,7	-8,3
<b>Wachstumsraten</b>										
2012	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,5	-6,2	-10,7	-11,9	-10,6
2013	-1,8	-10,5	1,8	-2,3	10,8	-11,3	-17,7	3,4	-22,7	4,6
2013 Q3	-2,8	-5,4	-24,1	2,1	16,3	-13,1	-18,4	-0,9	2,0	-1,0
Q4	-1,8	-10,5	1,8	-2,3	10,8	-11,3	-17,7	3,4	-22,7	4,6
2014 Q1	-2,6	-13,5	9,0	-1,2	9,0	-9,0	-14,4	2,8	-7,8	3,2
Q2 <sup>(p)</sup>	-2,7	-9,4	2,3	-2,0	6,5	-7,8	-10,9	-1,7	-11,0	-1,3

### A13 Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets <sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

3) Der Begriff „Banken“ bezeichnet in dieser Tabelle MFI-ähnliche Institute, die außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässig sind.

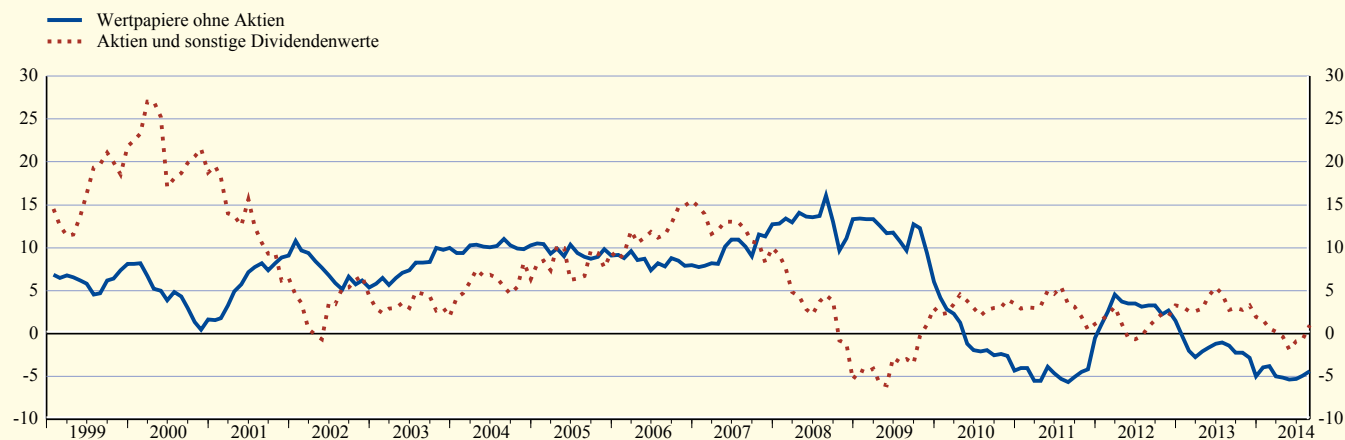
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

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

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände</b>												
2012	5 774,7	1 748,7	102,9	1 594,2	32,8	1 399,6	23,6	872,8	1 528,5	475,7	752,1	300,7
2013	5 472,0	1 540,6	102,7	1 674,1	20,3	1 307,0	28,7	798,6	1 561,4	457,0	775,5	328,9
2014 Q1	5 503,2	1 504,2	113,7	1 755,4	19,2	1 277,8	29,4	803,6	1 560,3	462,4	786,6	311,3
Q2	5 523,8	1 469,0	112,8	1 788,8	19,7	1 270,2	32,5	830,8	1 547,8	449,2	787,4	311,1
2014 Mai	5 533,7	1 481,1	113,2	1 788,0	18,9	1 284,3	31,4	816,9	1 570,7	458,8	797,0	315,0
Juni	5 523,8	1 469,0	112,8	1 788,8	19,7	1 270,2	32,5	830,8	1 547,8	449,2	787,4	311,1
Juli	5 513,4	1 451,0	114,5	1 779,5	20,8	1 275,4	31,7	840,6	1 546,8	450,3	788,2	308,3
Aug. <sup>(p)</sup>	5 534,7	1 438,7	114,2	1 809,2	21,4	1 264,2	31,6	855,3	1 547,4	452,2	784,9	310,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2012	83,1	-17,5	16,0	191,1	10,5	-67,8	-4,0	-45,2	49,8	6,6	37,9	5,3
2013	-288,3	-220,3	-0,3	65,5	-11,3	-93,0	5,9	-34,8	29,7	-12,4	13,4	28,7
2014 Q1	10,0	-38,8	10,5	58,4	-1,4	-20,7	0,5	1,5	-4,3	-0,5	12,6	-16,4
Q2	-8,5	-36,4	-3,4	16,6	0,0	-6,6	2,4	18,8	2,7	-1,0	5,3	-1,6
2014 Mai	25,8	-26,2	-0,1	11,1	-0,1	39,9	2,1	-0,9	-9,9	-1,1	-12,9	4,1
Juni	-15,7	-11,9	-0,9	-6,9	0,7	-10,7	1,0	13,0	-3,0	2,3	-1,4	-3,9
Juli	-24,6	-18,4	0,2	-13,8	0,8	5,1	-1,3	2,8	2,7	1,1	4,5	-2,8
Aug. <sup>(p)</sup>	7,7	-12,9	-0,8	22,3	0,5	-11,6	-0,4	10,7	-0,7	1,4	-3,7	1,7
<b>Wachstumsraten</b>												
2012	1,5	-1,0	18,3	14,0	47,7	-4,6	-14,6	-4,8	3,3	1,3	5,2	1,8
2013	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,2	-6,6	25,2	-4,0	1,9	-2,6	1,8	9,7
2014 Q1	-5,0	-11,7	-6,4	2,7	-36,9	-7,0	11,0	-2,4	0,2	-0,7	1,0	-0,4
Q2	-5,3	-11,4	-5,1	-1,3	-33,2	-7,4	19,9	2,2	-0,9	-2,9	0,5	-1,1
2014 Mai	-5,4	-11,9	-5,5	0,9	-37,9	-7,4	10,8	-1,3	-1,8	-3,9	-0,9	-1,1
Juni	-5,3	-11,4	-5,1	-1,3	-33,2	-7,4	19,9	2,2	-0,9	-2,9	0,5	-1,1
Juli	-4,9	-11,9	-6,8	0,0	-29,9	-6,9	10,5	2,9	-0,6	-4,6	2,6	-2,6
Aug. <sup>(p)</sup>	-4,4	-11,9	-0,6	1,2	-34,0	-7,5	9,9	4,5	1,0	0,5	2,5	-1,9

## 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>														
2012	5 790,4	-	-	-	-	-	12 196,7	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5	
2013	5 249,7	-	-	-	-	-	11 731,5	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,4	
2014 Q1	5 211,2	-	-	-	-	-	11 731,3	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,3	
Q2 <sup>(p)</sup>	5 193,0	-	-	-	-	-	11 694,3	96,7	3,3	1,8	0,1	0,9	0,4	
<i>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2012	1 906,7	47,3	52,7	31,9	1,9	3,5	10,1	961,5	40,1	59,9	38,2	2,0	2,9	9,9
2013	1 788,1	41,0	59,0	38,7	1,8	3,4	9,5	937,9	40,2	59,8	38,1	3,0	2,7	9,3
2014 Q1	1 904,3	39,1	60,9	39,1	2,6	3,6	10,1	960,1	40,5	59,5	37,9	2,7	2,6	9,4
Q2 <sup>(p)</sup>	1 957,1	38,5	61,5	40,1	2,7	3,9	9,3	975,8	39,8	60,2	37,3	3,6	2,5	9,7
<b>Bestände an Wertpapieren ohne Aktien</b>														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben</i>														
2012	1 851,6	94,4	5,6	2,7	0,1	0,4	2,0	3 050,3	98,1	1,9	1,2	0,1	0,1	0,4
2013	1 643,3	93,7	6,3	2,6	0,1	0,3	2,8	3 030,1	98,4	1,6	0,8	0,2	0,1	0,5
2014 Q1	1 617,9	93,0	7,0	2,9	0,1	0,2	3,3	3 081,8	98,4	1,6	0,8	0,1	0,1	0,5
Q2 <sup>(p)</sup>	1 581,8	92,9	7,1	2,8	0,1	0,3	3,4	3 111,2	98,3	1,7	0,9	0,1	0,1	0,5
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben</i>														
2012	434,0	54,9	45,1	19,8	0,3	0,3	19,1	438,8	34,1	65,9	39,1	5,4	0,9	11,8
2013	421,7	52,4	47,6	20,2	0,2	0,6	20,0	376,9	38,2	61,8	37,5	4,1	1,0	10,7
2014 Q1	423,4	52,9	47,1	20,0	0,2	0,4	19,8	380,2	37,4	62,6	37,6	5,0	0,7	10,3
Q2 <sup>(p)</sup>	432,3	52,6	47,4	21,2	0,3	0,5	20,0	398,5	37,7	62,3	38,3	4,8	0,8	10,0
<b>Einlagen</b>														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</i>														
2012	6 155,3	93,8	6,2	3,9	0,2	1,1	0,6	11 040,0	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2013	5 552,6	93,4	6,6	4,2	0,2	1,0	0,7	11 093,5	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
2014 Q1	5 517,5	93,0	7,0	4,4	0,2	1,1	0,7	11 136,8	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
Q2 <sup>(p)</sup>	5 525,8	92,8	7,2	4,6	0,2	1,0	0,8	11 199,5	96,7	3,3	2,2	0,1	0,1	0,4
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2012	2 016,8	58,3	41,7	27,7	1,6	1,0	7,3	878,6	52,4	47,6	31,3	1,9	1,1	6,3
2013	1 626,0	51,3	48,7	33,1	1,7	1,5	7,8	893,8	53,9	46,1	29,7	2,1	1,2	6,4
2014 Q1	1 667,7	51,5	48,5	33,8	1,6	1,5	7,2	927,2	53,8	46,2	30,0	2,2	1,0	6,6
Q2 <sup>(p)</sup>	1 659,1	49,5	50,5	35,4	2,0	1,6	7,4	922,5	52,0	48,0	30,3	2,6	1,1	7,3

**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	
2012	5 068,0	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9	2,5
2013	4 582,7	81,0	19,0	10,7	1,3	1,8	2,7
2014 Q1	4 550,7	80,5	19,5	11,0	1,3	1,8	2,8
Q2 <sup>(p)</sup>	4 493,7	79,6	20,4	11,6	1,2	1,8	3,0

Quelle: EZB.

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

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

3) 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>							
2014 Jan.	8 035,3	534,4	3 172,8	2 340,6	1 119,9	255,8	611,8
Febr.	8 203,6	543,6	3 215,7	2 421,4	1 144,2	256,1	622,6
März	8 368,8	557,6	3 279,2	2 417,7	1 179,4	255,2	679,6
April	8 474,2	558,2	3 329,6	2 430,7	1 185,7	259,6	710,4
Mai	8 696,8	561,9	3 405,5	2 521,8	1 218,7	264,8	724,1
Juni	8 755,3	550,1	3 443,8	2 552,3	1 247,8	258,8	702,5
Juli <sup>(p)</sup>	8 850,2	564,4	3 484,6	2 571,6	1 256,8	258,0	714,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>							
2013 Q4	60,9	3,1	6,2	43,5	51,7	3,5	-47,2
2014 Q1	229,6	44,8	103,2	50,9	21,5	1,6	7,5
Q2	222,7	3,0	101,9	51,2	32,5	3,6	30,5

### 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>							
2014 Jan.	8 035,3	180,5	7 294,4	5 350,8	886,9	1 943,6	560,4
Febr.	8 203,6	184,3	7 448,2	5 467,9	907,2	1 980,3	571,1
März	8 368,8	190,2	7 531,4	5 549,9	927,9	1 981,5	647,2
April	8 474,2	193,1	7 600,4	5 611,9	932,0	1 988,5	680,8
Mai	8 696,8	189,2	7 811,4	5 748,7	961,5	2 062,8	696,1
Juni	8 755,3	175,9	7 918,1	5 798,5	984,1	2 119,6	661,3
Juli <sup>(p)</sup>	8 850,2	179,3	8 000,8	5 834,9	990,1	2 165,8	670,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>							
2013 Q4	60,9	0,7	111,4	93,6	44,0	26,4	-56,0
2014 Q1	229,6	24,6	143,7	136,6	20,3	1,4	71,7
Q2	222,7	0,3	197,5	127,0	26,2	70,6	25,0

### 3. Emittierte Investmentfondsanteile nach Anlageschwerpunkten und Art des Fonds

	Insgesamt	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Arten		Nachrichtlich: Geldmarktfonds	
		Rentenfonds	Aktienfonds	Gemischte Fonds	Immobilienfonds	Hedgefonds	Sonstige Fonds	Offene Fonds		Geschlossene Fonds
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Bestände</b>										
2013 Dez.	7 263,5	2 471,4	2 043,2	1 806,4	343,5	155,2	443,8	7 167,1	96,3	819,6
2014 Jan.	7 294,4	2 500,8	2 014,7	1 822,8	345,4	158,2	452,5	7 193,6	100,7	855,3
Febr.	7 448,2	2 530,9	2 084,9	1 865,8	346,7	159,0	461,0	7 346,6	101,6	855,3
März	7 531,4	2 560,6	2 092,5	1 894,2	349,4	163,3	471,4	7 429,6	101,8	835,5
April	7 600,4	2 587,3	2 114,2	1 913,2	351,0	159,6	475,1	7 497,0	103,4	836,5
Mai	7 811,4	2 644,4	2 195,2	1 963,5	360,0	163,5	484,7	7 706,7	104,8	839,2
Juni	7 918,1	2 659,8	2 230,1	1 999,6	357,7	171,5	499,2	7 812,1	106,1	824,4
Juli <sup>(p)</sup>	8 000,8	2 694,6	2 239,8	2 033,8	360,6	172,9	499,1	7 894,0	106,8	846,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2014 Jan.	44,5	7,1	13,0	19,3	1,6	0,6	2,9	44,3	0,2	29,7
Febr.	59,1	23,2	13,2	20,6	0,1	1,5	0,6	58,5	0,6	4,9
März	40,1	26,8	-0,7	13,7	1,5	-2,8	1,5	50,5	-10,4	-19,6
April	55,1	18,0	24,2	13,6	1,8	-3,3	0,8	54,2	0,9	0,8
Mai	71,3	23,2	13,9	22,2	7,5	0,8	3,8	71,4	0,0	-2,5
Juni	71,1	13,9	10,7	32,1	-3,8	6,4	11,8	71,0	0,2	-16,5
Juli <sup>(p)</sup>	71,8	27,4	13,1	28,7	-0,4	0,7	2,2	71,6	0,3	16,5

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>											
2013 Q3	3 096,9	1 687,0	394,4	798,6	257,4	9,0	227,4	1 410,0	343,5	548,7	14,9
Q4	3 112,0	1 708,1	390,3	807,4	264,5	10,4	235,5	1 403,8	346,4	547,9	13,7
2014 Q1	3 279,2	1 845,2	414,7	856,8	299,6	11,8	262,2	1 438,1	396,2	553,4	14,5
Q2 <sup>(p)</sup>	3 443,8	1 912,3	420,5	887,8	319,5	11,3	273,1	1 535,1	418,1	573,6	15,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2013 Q4	6,2	9,2	-6,1	2,0	5,9	1,1	6,3	-3,1	6,1	-5,7	-0,6
2014 Q1	103,2	65,6	11,5	26,7	12,8	0,5	14,0	42,4	14,5	18,8	0,4
Q2 <sup>(p)</sup>	101,9	37,8	3,5	14,1	12,6	0,9	6,8	64,2	14,2	15,3	0,2

**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>											
2013 Q3	2 228,6	817,2	72,6	-	56,2	30,4	658,1	1 411,3	197,8	502,7	112,8
Q4	2 370,0	886,3	85,4	-	64,7	35,5	700,7	1 483,6	215,4	536,0	123,2
2014 Q1	2 417,7	919,0	92,1	-	63,3	33,3	730,3	1 498,7	215,9	553,6	116,5
Q2 <sup>(p)</sup>	2 552,3	939,6	94,1	-	67,0	29,0	749,5	1 612,7	228,6	590,7	131,4
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2013 Q4	43,5	18,3	3,6	-	2,4	1,6	10,7	23,4	8,7	0,5	10,0
2014 Q1	50,9	20,5	2,8	-	13,0	-1,0	5,8	24,1	5,6	23,5	-0,4
Q2 <sup>(p)</sup>	51,2	13,1	7,7	-	3,0	-1,6	4,1	38,0	7,9	13,7	5,1

**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>											
2013 Q3	1 064,3	924,0	86,2	-	837,7	-	-	140,3	33,8	47,6	0,5
Q4	1 117,9	971,2	85,1	-	886,1	-	-	146,6	36,6	49,4	0,5
2014 Q1	1 179,4	1 016,1	88,2	-	927,9	-	-	163,3	40,5	59,9	0,4
Q2 <sup>(p)</sup>	1 247,8	1 075,4	91,2	-	984,1	-	-	172,4	45,8	60,8	0,9
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2013 Q4	51,7	43,7	-0,3	-	44,0	-	-	8,0	3,9	2,0	0,0
2014 Q1	21,5	22,0	1,7	-	20,3	-	-	-0,5	0,8	-0,7	-0,1
Q2 <sup>(p)</sup>	32,5	28,7	2,5	-	26,2	-	-	3,9	2,7	0,3	0,3

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		Sonstige Finanzintermediäre, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen 6	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 7						Öffentliche Haushalte 8
				Ohne Auswirkungen auf die MFI-Buchkreditbestände <sup>1)</sup> 4									
<b>Bestände</b>													
2013 Q2	1 998,7	271,3	1 349,3	1 041,5	456,5	162,1	24,6	3,6	117,5	192,7	88,3	36,4	60,7
Q3	1 959,8	264,2	1 326,8	1 031,8	449,6	156,2	20,1	3,5	115,2	180,2	87,4	36,8	64,3
Q4	1 916,0	252,8	1 292,3	1 010,2	442,6	145,4	19,7	3,1	113,9	178,8	89,7	38,3	64,1
2014 Q1	1 884,6	253,4	1 256,7	976,7	430,4	158,1	21,1	3,1	97,8	163,2	101,6	44,7	64,9
Q2	1 860,6	236,9	1 250,2	975,5	421,9	163,5	19,6	0,1	91,4	164,8	100,7	43,4	64,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2013 Q2	-32,5	-15,3	-16,6	-8,0	-	-1,5	-1,4	-0,4	-5,3	1,5	2,7	-1,7	-3,1
Q3	-39,8	-6,9	-21,5	-9,3	-	-5,5	-4,3	0,0	-2,3	-12,7	-0,7	0,5	1,4
Q4	-45,5	-11,3	-34,3	-21,6	-	-10,6	-0,6	-0,4	-1,2	-0,5	2,4	1,2	-3,0
2014 Q1	-41,7	-11,1	-27,9	-27,6	-	0,3	-0,4	0,0	-0,2	-2,4	-1,3	-0,1	1,2
Q2	-20,1	-16,4	1,0	4,5	-	5,1	-1,3	-0,4	-6,8	0,7	-0,3	-1,5	-3,5

### 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		
2013 Q2	1 998,7	129,4	1 615,2	56,2	1 559,0	29,4	224,8
Q3	1 959,8	124,2	1 580,6	56,1	1 524,5	28,8	226,2
Q4	1 916,0	117,3	1 541,1	61,0	1 480,1	29,0	228,6
2014 Q1	1 884,6	143,5	1 474,0	81,0	1 393,0	28,0	239,0
Q2	1 860,6	130,6	1 467,0	79,6	1 387,3	26,9	236,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>							
2013 Q2	-32,5	-12,1	-15,0	0,0	-15,1	-1,6	-3,8
Q3	-39,8	-3,9	-35,5	-0,1	-35,3	-0,7	0,2
Q4	-45,5	-6,2	-39,5	4,8	-44,3	0,7	-0,5
2014 Q1	-41,7	-1,5	-43,5	-4,7	-38,8	0,4	2,8
Q2	-20,1	-13,5	-4,8	-3,4	-1,4	-1,3	-0,4

### 3. Verbriefte Buchkredite von MFI-Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet und Wertpapiere ohne Aktien im Bestand

	Verbriefte Buchkredite von MFI-Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet						Wertpapiere ohne Aktien					Emittenten mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 13	
	Insgesamt 1	Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz im Euro-Währungsgebiet <sup>2)</sup>					Insgesamt 8	Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet					
		Private Haushalte 2	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 3	Sonstige Finanzintermediäre 4	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen 5	Öffentliche Haushalte 6		Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 7	Zusammen 9	MFIs 10	Nicht-MFIs 11		
											Verbriefungszweckgesellschaften 12		
<b>Bestände</b>													
2013 Q2	1 041,5	759,7	226,0	20,9	0,2	5,5	29,3	192,7	114,3	32,9	81,4	32,4	78,4
Q3	1 031,8	757,9	216,2	21,5	0,2	5,5	30,5	180,2	109,7	29,0	80,6	31,0	70,6
Q4	1 010,2	740,8	204,7	26,8	0,2	5,4	32,2	178,8	107,6	28,7	78,8	33,6	71,2
2014 Q1	976,7	725,6	193,2	24,7	0,2	5,3	27,7	163,2	98,9	26,0	72,8	34,1	64,4
Q2	975,5	728,6	190,4	25,1	0,2	5,4	25,9	164,8	101,5	24,2	77,3	37,9	63,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>													
2013 Q2	-8,0	7,7	-5,6	0,2	0,0	-0,2	0,0	1,5	3,2	0,7	2,5	0,1	-1,8
Q3	-9,3	-2,1	-8,9	0,7	0,0	0,0	0,9	-12,7	-4,8	-4,0	-0,8	-1,4	-7,9
Q4	-21,6	-17,3	-11,2	5,3	0,0	-0,1	1,7	-0,5	-1,8	-0,1	-1,7	1,9	1,2
2014 Q1	-27,6	-15,4	-8,7	-0,8	0,0	-0,1	-2,5	-2,4	-2,5	-0,4	-2,1	-1,4	0,1
Q2	4,5	2,9	-1,3	0,1	0,0	0,1	2,6	0,7	2,1	-1,8	3,9	3,6	-1,4

Quelle: EZB.

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

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

**1. Aktiva**

	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere ohne Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	Investmentfondsanteile	Geldmarktfondsanteile	Prämienüberträge, Anteile der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Passiva	Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate	Nichtfinanzielle Vermögenswerte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2011 Q3	7 148,0	792,4	463,9	2 764,6	788,2	1 581,3	88,9	255,5	264,7	148,4
Q4	7 158,9	785,2	473,6	2 725,1	793,1	1 615,9	91,2	253,5	271,1	150,1
2012 Q1	7 444,1	797,7	474,0	2 867,8	806,5	1 712,4	102,9	258,1	276,3	148,4
Q2	7 467,3	786,6	473,0	2 879,9	801,9	1 716,7	106,7	261,4	292,0	149,1
Q3	7 679,4	786,0	482,5	2 992,5	819,6	1 796,4	108,1	263,1	281,9	149,3
Q4	7 768,2	788,8	481,5	3 040,8	817,9	1 837,7	109,5	261,7	279,0	151,4
2013 Q1	7 957,0	798,7	476,2	3 109,1	835,5	1 913,6	114,6	283,5	275,0	150,8
Q2	7 899,6	777,7	475,7	3 101,9	832,9	1 906,2	100,0	283,1	269,9	152,2
Q3	7 992,7	771,0	479,5	3 118,9	854,1	1 980,7	95,8	283,6	256,1	152,9
Q4	8 080,7	755,8	480,3	3 187,5	874,7	2 021,8	83,0	282,1	240,5	155,0
2014 Q1	8 328,8	767,2	494,0	3 272,0	889,2	2 096,5	98,8	287,4	267,8	155,9
Q2 <sup>(p)</sup>	8 592,8	759,3	494,1	3 375,9	935,3	2 197,4	99,2	291,5	283,6	156,4

**2. Bestände an Wertpapieren ohne Aktien**

	Insgesamt		Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben					Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben	
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2011 Q3	2 764,6	2 346,9	635,0	1 309,3	227,4	17,0	158,2	417,7	
Q4	2 725,1	2 303,1	635,5	1 264,2	223,9	16,3	163,2	422,1	
2012 Q1	2 867,8	2 418,0	667,7	1 320,8	236,5	17,0	176,0	449,8	
Q2	2 879,9	2 411,5	675,3	1 303,7	234,6	16,5	181,4	468,4	
Q3	2 992,5	2 500,3	705,8	1 342,5	241,6	17,0	193,4	492,2	
Q4	3 040,8	2 535,6	690,3	1 381,1	249,9	17,7	196,7	505,1	
2013 Q1	3 109,1	2 617,4	722,6	1 412,8	257,6	17,2	207,1	491,7	
Q2	3 101,9	2 600,3	703,5	1 414,6	257,3	16,1	208,9	501,6	
Q3	3 118,9	2 606,6	702,0	1 409,1	265,8	16,0	213,7	512,4	
Q4	3 187,5	2 656,4	676,3	1 476,5	266,6	15,6	221,4	531,1	
2014 Q1 <sup>(p)</sup>	3 272,0	2 726,1	674,6	1 543,0	266,3	15,8	226,4	545,9	
Q2	3 375,9	2 810,2	688,6	1 600,4	279,9	13,4	227,8	565,7	

**3. Passiva und Reinvermögen**

	Passiva								Reinvermögen	
	Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite	Wertpapiere ohne Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	Versicherungstechnische Rückstellungen				Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate	
					Zusammen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Pensionskassen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2011 Q3	7 061,6	270,7	41,2	409,3	6 137,9	3 275,8	2 050,2	811,8	202,4	86,4
Q4	7 076,2	263,7	41,2	408,1	6 165,0	3 283,1	2 077,4	804,4	198,2	82,7
2012 Q1	7 233,1	271,3	43,3	438,9	6 278,4	3 316,3	2 137,9	824,2	201,1	211,0
Q2	7 300,5	280,8	42,0	419,7	6 348,7	3 315,8	2 205,3	827,6	209,3	166,8
Q3	7 372,1	292,0	43,7	450,1	6 387,9	3 361,1	2 200,8	826,0	198,4	307,3
Q4	7 472,6	266,5	49,1	477,7	6 459,0	3 395,7	2 243,9	819,4	220,2	295,6
2013 Q1	7 585,2	278,5	48,7	492,8	6 541,0	3 440,5	2 252,3	848,1	224,2	371,7
Q2	7 633,8	278,7	45,6	500,0	6 576,6	3 454,6	2 275,3	846,7	232,8	265,8
Q3	7 656,1	278,0	46,2	515,2	6 593,0	3 493,4	2 253,4	846,2	232,7	336,6
Q4	7 741,7	265,5	47,2	537,6	6 673,6	3 535,5	2 296,5	841,7	217,9	338,9
2014 Q1 <sup>(p)</sup>	7 913,3	278,2	48,0	536,6	6 812,8	3 603,4	2 339,1	870,3	237,7	415,5
Q2	8 057,1	284,0	52,7	531,8	6 943,5	3 666,1	2 405,1	872,2	245,2	535,7

Quelle: EZB.





## VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	2014 Q1	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>Außenkonto</b>							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i> <sup>1)</sup>							632 -57
<b>Einkommensentstehungskonto</b>							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt		1 130	113	721	55	242	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen		20	8	4	5	4	
Abschreibungen		385	103	219	12	52	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>		571	281	254	36	0	
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto Arbeitnehmerentgelt							7
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen		590	30	229	267	64	105
Zinsen		305	28	52	161	64	43
Sonstige Vermögenseinkommen		286	2	177	106	0	63
<i>Nationaleinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>		1 993	1 609	118	32	233	
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer		272	225	39	8	0	2
Sozialbeiträge		444	444				1
Monetäre Sozialleistungen		473	1	17	34	420	1
Sonstige laufende Transfers		213	72	26	49	66	10
Nettoprämien für Schadenversicherungen		47	35	11	1	1	1
Schadenversicherungsleistungen		47			47		1
Sonstige		119	37	16	1	65	8
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> <sup>1)</sup>		1 952	1 432	68	42	410	
<b>Einkommensverwendungskonto</b>							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben		1 875	1 374			502	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch		1 690	1 374			316	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch		185				185	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		16	0	1	15	0	0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> <sup>1)</sup>		77	74	67	27	-91	-33
<b>Vermögensbildungskonto</b>							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen		430	129	244	10	46	
Bruttoanlageinvestitionen		410	126	228	10	46	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen		19	3	16	0	0	
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern		0	-1	1	-1	0	0
Vermögenstransfers		27	8	0	1	17	4
Vermögenswirksame Steuern		7	6	0	0	0	0
Sonstige Vermögenstransfers		20	2	0	1	17	4
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> <sup>1)</sup>		35	48	55	29	-97	-35
Statistische Abweichung		0	24	-24	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 2014 Q1	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>Außenkonto</b>						
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i>						575
<b>Einkommensentstehungskonto</b>						
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)	2 107	504	1 197	108	298	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	255					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	2 362					
Arbeitnehmerentgelt						
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen						
Abschreibungen						
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>						
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>						
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	571	281	254	36	0	
Arbeitnehmerentgelt	1 135	1 135				3
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	273				273	2
Vermögenseinkommen	604	223	94	263	24	92
Zinsen	294	49	29	209	8	53
Sonstige Vermögenseinkommen	309	174	64	55	16	39
<i>Nationaleinkommen, netto</i>						
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>						
Nationaleinkommen, netto	1 993	1 609	118	32	233	
Einkommen- und Vermögensteuer	273				273	1
Sozialbeiträge	443	1	18	53	371	2
Monetäre Sozialleistungen	471	471				2
Sonstige laufende Transfers	173	92	14	48	20	49
Nettoprämien für Schadenversicherungen	47			47		1
Schadenversicherungsleistungen	46	36	8	1	0	2
Sonstige	81	56	6	0	19	46
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>						
<b>Einkommensverwendungskonto</b>						
Verfügbares Einkommen, netto	1 952	1 432	68	42	410	
Konsumausgaben						
Konsumausgaben für den Individualverbrauch						
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch						
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	16	16				0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>						
<b>Vermögensbildungskonto</b>						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen	77	74	67	27	-91	-33
Bruttoinvestitionen						
Bruttoanlageinvestitionen						
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen						
Abschreibungen	385	103	219	12	52	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern						
Vermögenstransfers	29	8	15	1	5	2
Vermögenswirksame Steuern	7				7	0
Sonstige Vermögenstransfers	22	8	15	1	-1	2
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>						
Statistische Abweichung						

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

(in Mrd €)

Aktiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
2014 Q1								
<b>Bilanz zu Quartalsbeginn, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		20 691	18 505	31 822	18 404	7 776	4 551	18 775
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				352				
Bargeld und Einlagen		7 228	2 171	9 487	2 115	781	707	2 885
Kurzfristige Schuldverschreibungen		34	55	413	386	60	34	607
Langfristige Schuldverschreibungen		1 208	259	6 169	3 190	3 141	422	4 235
Kredite		87	3 138	12 727	4 588	493	946	2 690
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		66	2 004	10 098	3 426	374	848	
Anteilsrechte		5 103	8 931	1 985	7 725	2 912	1 616	7 613
Börsennotierte Aktien		898	1 330	464	2 503	439	284	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 712	7 235	1 223	3 956	444	1 131	
Investmentzertifikate		1 494	366	298	1 265	2 029	201	
Versicherungstechnische Rückstellungen		6 510	172	3	0	243	8	273
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		521	3 780	686	400	147	817	474
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen</b>								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		93	-15	-181	292	125	81	231
Währungsgold und SZRs				0				0
Bargeld und Einlagen		13	-52	-181	59	11	74	31
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-1	10	63	36	-2	2	1
Langfristige Schuldverschreibungen		-29	2	-52	102	25	-14	65
Kredite		2	-10	17	0	12	5	33
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		1	-1	-2	-10	3	16	
Anteilsrechte		20	33	5	16	55	1	46
Börsennotierte Aktien		8	-3	-7	57	3	2	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		-12	42	9	-61	-1	-3	
Investmentzertifikate		24	-7	3	20	53	1	
Versicherungstechnische Rückstellungen		74	6	0	0	14	0	-1
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		13	-2	-33	79	11	14	55
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen</b>								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		262	170	157	134	116	40	118
Währungsgold und SZRs				23				
Bargeld und Einlagen		13	-2	41	-38	2	1	11
Kurzfristige Schuldverschreibungen		0	0	1	-7	0	0	8
Langfristige Schuldverschreibungen		43	5	54	11	70	6	12
Kredite		0	-3	5	-35	0	6	-37
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0	6	1	-6	0	4	
Anteilsrechte		150	189	31	206	49	26	97
Börsennotierte Aktien		51	55	18	53	3	12	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		76	120	15	121	3	11	
Investmentzertifikate		23	13	-2	32	43	4	
Versicherungstechnische Rückstellungen		64	0	0	0	-5	0	9
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-8	-19	2	-3	0	0	19
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Bilanz zu Quartalsende, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		21 045	18 661	31 798	18 830	8 017	4 672	19 123
Währungsgold und SZRs				375				
Bargeld und Einlagen		7 254	2 117	9 347	2 136	794	781	2 927
Kurzfristige Schuldverschreibungen		33	64	477	415	58	36	615
Langfristige Schuldverschreibungen		1 222	266	6 171	3 303	3 236	414	4 311
Kredite		88	3 125	12 749	4 553	504	958	2 686
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		67	2 008	10 097	3 410	378	868	
Anteilsrechte		5 273	9 152	2 022	7 946	3 015	1 643	7 755
Börsennotierte Aktien		957	1 382	475	2 613	445	297	
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 775	7 398	1 247	4 017	445	1 139	
Investmentzertifikate		1 541	372	300	1 317	2 125	206	
Versicherungstechnische Rückstellungen		6 648	178	3	0	252	8	280
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		526	3 759	655	477	157	831	548
<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>2014 Q1</b>								
<b>Bilanz zu Quartalsbeginn, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 901	28 691	31 027	17 688	7 801	10 975	17 087
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			33	22 504	36	0	280	2 521
Kurzfristige Schuldverschreibungen			77	503	98	2	628	280
Langfristige Schuldverschreibungen			1 020	4 255	3 137	52	7 031	3 129
Kredite		6 154	8 585		3 898	283	2 392	3 354
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 816	6 339		2 261	108	2 112	.
Anteilsrechte		8	15 153	2 682	10 312	541	5	7 182
Börsennotierte Aktien			4 515	570	292	161	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		8	10 638	1 293	2 911	379	5	.
Investmentzertifikate				819	7 108			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		37	353	70	1	6 748	1	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		702	3 471	1 012	207	174	638	622
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 336	13 790	-10 186	795	715	-25	-6 425	
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten</b>								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		21	-46	-194	282	120	178	265
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			-1	-201	3	0	-7	161
Kurzfristige Schuldverschreibungen			4	61	25	0	12	7
Langfristige Schuldverschreibungen			18	-96	-22	1	152	45
Kredite		-13	-16		63	15	5	6
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-12	-2		31	1	19	.
Anteilsrechte		0	25	12	119	1	0	18
Börsennotierte Aktien			13	11	7	0	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	11	-14	-54	1	0	.
Investmentzertifikate				15	165			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	1	-1	0	93	0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		33	-77	31	94	10	16	29
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	35	72	31	14	10	5	-97	-35
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten</b>								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		4	328	164	205	48	183	43
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	53	0	0	0	-24
Kurzfristige Schuldverschreibungen			0	0	-1	0	0	2
Langfristige Schuldverschreibungen			2	22	33	0	172	-28
Kredite		6	-3		-76	0	0	10
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		6	1		-28	0	0	.
Anteilsrechte		0	318	110	239	-7	0	87
Börsennotierte Aktien			144	63	16	-2	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	173	46	123	-6	0	.
Investmentzertifikate				1	100			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	0	0	0	67	0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-2	12	-20	8	-13	11	-4
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	-52	258	-157	-7	-71	68	-143	76
<b>Bilanz zu Quartalsende, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 926	28 973	30 997	18 175	7 969	11 336	17 395
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			32	22 356	39	0	273	2 657
Kurzfristige Schuldverschreibungen			81	564	121	2	641	289
Langfristige Schuldverschreibungen			1 039	4 181	3 149	53	7 354	3 146
Kredite		6 148	8 565		3 886	298	2 397	3 369
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 810	6 338		2 265	109	2 131	.
Anteilsrechte		8	15 496	2 805	10 670	536	5	7 288
Börsennotierte Aktien			4 673	644	315	159	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		8	10 823	1 326	2 981	375	5	.
Investmentzertifikate				835	7 374			.
Versicherungstechnische Rückstellungen		37	354	69	1	6 909	1	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		734	3 406	1 022	309	171	665	646
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 354	14 119	-10 312	801	655	48	-6 664	

Quelle: EZB.

### 3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2010	2011	2012	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4	2013 Q2- 2014 Q1
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	4 516	4 629	4 679	4 684	4 690	4 700	4 717	4 734
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	85	99	129	127	129	128	129	127
Abschreibungen	1 421	1 464	1 499	1 506	1 512	1 518	1 525	1 532
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	2 190	2 250	2 180	2 171	2 178	2 195	2 208	2 224
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	2 807	3 018	2 880	2 819	2 766	2 724	2 691	2 670
Zinsen	1 383	1 547	1 464	1 407	1 357	1 313	1 275	1 252
Sonstige Vermögenseinkommen	1 424	1 471	1 416	1 411	1 409	1 411	1 416	1 418
<i>Nationaleinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	7 764	7 996	8 026	8 034	8 051	8 082	8 114	8 146
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	1 059	1 116	1 173	1 182	1 198	1 205	1 213	1 222
Sozialbeiträge	1 704	1 754	1 788	1 795	1 802	1 810	1 817	1 824
Monetäre Sozialleistungen	1 818	1 845	1 887	1 899	1 911	1 922	1 932	1 935
Sonstige laufende Transfers	777	782	791	796	803	812	818	822
Nettoprämien für Schadenversicherungen	181	182	184	184	185	186	186	187
Schadenversicherungsleistungen	182	184	187	187	187	188	188	188
Sonstige	414	416	420	425	431	438	444	447
<i>Verfügbares Einkommen, netto<sup>1)</sup></i>	7 655	7 889	7 917	7 921	7 934	7 960	7 989	8 021
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	7 317	7 483	7 526	7 529	7 543	7 566	7 588	7 613
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	6 546	6 709	6 753	6 754	6 765	6 787	6 808	6 830
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	771	774	772	775	777	779	781	783
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	56	58	58	57	57	58	58	59
<i>Sparen, netto<sup>1)</sup></i>	337	406	391	392	391	394	400	408
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 783	1 877	1 781	1 750	1 735	1 734	1 733	1 740
Bruttoanlageinvestitionen	1 763	1 820	1 771	1 743	1 730	1 724	1 723	1 732
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	19	57	10	7	4	10	10	8
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	1	1	9	2	0	0	0	-1
Vermögenstransfers	221	173	193	198	205	200	164	158
Vermögenswirksame Steuern	25	31	25	26	29	30	32	32
Sonstige Vermögenstransfers	196	142	167	172	176	170	132	126
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)<sup>1)</sup></i>	-16	-1	112	158	182	193	212	222

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>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2012 Q2- 2013 Q1</b>	<b>2012 Q3- 2013 Q2</b>	<b>2012 Q4- 2013 Q3</b>	<b>2013 Q1- 2013 Q4</b>	<b>2013 Q2- 2014 Q1</b>
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	8 213	8 442	8 487	8 489	8 508	8 540	8 581	8 617
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	943	976	980	978	983	989	991	999
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	9 156	9 418	9 467	9 466	9 492	9 530	9 572	9 616
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	2 190	2 250	2 180	2 171	2 178	2 195	2 208	2 224
Arbeitnehmerentgelt	4 527	4 641	4 693	4 699	4 705	4 715	4 732	4 749
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	1 042	1 086	1 120	1 117	1 123	1 128	1 132	1 137
Vermögenseinkommen	2 811	3 038	2 914	2 865	2 812	2 768	2 732	2 705
Zinsen	1 335	1 493	1 426	1 375	1 326	1 281	1 245	1 220
Sonstige Vermögenseinkommen	1 476	1 545	1 487	1 490	1 486	1 487	1 487	1 486
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto	7 764	7 996	8 026	8 034	8 051	8 082	8 114	8 146
Einkommen- und Vermögensteuern	1 063	1 121	1 179	1 187	1 202	1 210	1 219	1 228
Sozialbeiträge	1 704	1 754	1 785	1 792	1 799	1 807	1 814	1 821
Monetäre Sozialleistungen	1 811	1 839	1 881	1 893	1 905	1 916	1 926	1 928
Sonstige laufende Transfers	670	674	685	687	690	694	697	701
Nettoprämien für Schadenversicherungen	182	184	187	187	187	188	188	188
Schadenversicherungsleistungen	176	177	179	179	180	181	182	183
Sonstige	312	314	319	321	323	325	327	330
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto	7 655	7 889	7 917	7 921	7 934	7 960	7 989	8 021
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	56	58	58	57	57	58	58	59
<i>Sparen, netto</i>								
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto	337	406	391	392	391	394	400	408
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 421	1 464	1 499	1 506	1 512	1 518	1 525	1 532
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	231	180	205	211	220	215	183	178
Vermögenswirksame Steuern	25	31	25	26	29	30	32	32
Sonstige Vermögenstransfers	205	149	180	184	191	185	151	145
<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)

	2010	2011	2012	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4	2013 Q2- 2014 Q1
<b>Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung</b>								
Arbeitnehmerentgelt (+)	4 527	4 641	4 693	4 699	4 705	4 715	4 732	4 749
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 450	1 493	1 496	1 500	1 506	1 513	1 518	1 525
Empfangene Zinsen (+)	202	228	222	217	213	208	203	199
Geleistete Zinsen (-)	124	147	131	125	120	116	114	112
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	722	749	745	737	729	732	741	740
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	852	885	934	943	951	958	965	970
Sozialbeiträge, netto (-)	1 699	1 749	1 783	1 790	1 797	1 805	1 812	1 819
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 806	1 834	1 876	1 887	1 899	1 911	1 920	1 923
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	71	69	72	74	74	74	75	76
<b>= Verfügbares Einkommen, brutto</b>	<b>6 093</b>	<b>6 222</b>	<b>6 246</b>	<b>6 247</b>	<b>6 248</b>	<b>6 262</b>	<b>6 289</b>	<b>6 301</b>
Konsumausgaben (-)	5 298	5 449	5 484	5 481	5 488	5 503	5 518	5 534
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	56	58	57	57	56	57	57	58
<b>= Sparen, brutto</b>	<b>850</b>	<b>831</b>	<b>819</b>	<b>823</b>	<b>816</b>	<b>817</b>	<b>828</b>	<b>825</b>
Abschreibungen (-)	386	396	402	403	404	405	407	409
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	13	2	2	0	0	-2	-4	-5
Sonstige Vermögensänderungen (+)	599	-264	-95	-528	-431	-163	-179	402
<b>= Reinvermögensänderung</b>	<b>1 076</b>	<b>174</b>	<b>324</b>	<b>-107</b>	<b>-20</b>	<b>246</b>	<b>239</b>	<b>813</b>
<b>Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	558	573	555	549	543	542	541	541
Abschreibungen (-)	386	396	402	403	404	405	407	409
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	42	126	192	173	167	134	95	68
Bargeld und Einlagen	118	118	225	228	218	189	130	104
Geldmarktfondsanteile	-59	-23	-31	-39	-30	-27	-14	-21
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	-17	30	-2	-16	-21	-28	-20	-15
Langfristige Forderungen	388	234	154	192	194	224	238	231
Einlagen	58	54	11	7	8	25	53	56
Schuldverschreibungen	-23	67	-89	-115	-119	-135	-126	-110
Anteilsrechte	103	-3	100	151	148	167	136	100
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	94	45	60	67	58	76	62	36
Investmentzertifikate	9	-48	40	84	91	92	74	64
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	250	116	132	150	156	166	175	185
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	114	87	13	-1	-12	-2	-19	-8
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	147	81	25	21	1	8	-4	-5
Sonstige Vermögensänderungen (+)								
Sachvermögen	476	191	-778	-1 016	-941	-649	-739	-332
Forderungen	201	-386	613	408	423	406	500	692
Anteilsrechte	55	-342	376	250	270	319	448	555
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	122	15	181	164	131	84	71	93
Übrige Veränderungen, netto (+)	-89	-80	4	-12	-13	-8	-8	14
<b>= Reinvermögensänderung</b>	<b>1 076</b>	<b>174</b>	<b>324</b>	<b>-107</b>	<b>-20</b>	<b>246</b>	<b>239</b>	<b>813</b>
<b>Vermögensbilanz</b>								
Sachvermögen (+)	29 932	30 299	29 674	29 227	29 249	29 375	29 069	29 027
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	5 819	5 957	6 128	6 140	6 182	6 158	6 207	6 208
Bargeld und Einlagen	5 597	5 728	5 950	5 980	6 032	6 019	6 076	6 084
Geldmarktfondsanteile	184	166	120	112	109	101	97	91
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	38	62	58	49	42	39	34	33
Langfristige Forderungen	12 221	12 026	12 813	12 975	12 911	13 193	13 565	13 901
Einlagen	1 032	1 086	1 100	1 106	1 117	1 130	1 152	1 170
Schuldverschreibungen	1 409	1 379	1 348	1 294	1 261	1 233	1 208	1 222
Anteilsrechte	4 273	3 923	4 413	4 528	4 480	4 719	5 006	5 183
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	3 066	2 835	3 166	3 213	3 163	3 362	3 610	3 733
Investmentzertifikate	1 207	1 088	1 247	1 315	1 317	1 356	1 397	1 450
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	5 507	5 638	5 952	6 047	6 052	6 111	6 198	6 326
Übrige Nettoforderungen (+)	271	224	203	162	191	202	172	158
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	6 120	6 210	6 198	6 171	6 171	6 167	6 154	6 148
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	5 221	5 288	5 296	5 285	5 288	5 282	5 274	5 267
<b>= Reinvermögen</b>	<b>42 121</b>	<b>42 295</b>	<b>42 619</b>	<b>42 333</b>	<b>42 361</b>	<b>42 761</b>	<b>42 858</b>	<b>43 146</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)

	2010	2011	2012	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4	2013 Q2- 2014 Q1
<b>Einkommen und Sparen</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	4 671	4 832	4 855	4 852	4 862	4 880	4 904	4 922
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 837	2 936	2 982	2 983	2 988	2 994	3 004	3 019
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	37	46	54	54	56	56	57	54
= <b>Bruttobetriebsüberschuss (+)</b>	1 797	1 850	1 819	1 815	1 819	1 830	1 842	1 849
Abschreibungen (-)	802	828	851	855	859	863	867	871
= <b>Nettobetriebsüberschuss (+)</b>	995	1 022	969	960	960	967	975	979
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	550	571	550	550	544	537	526	517
Empfangene Zinsen	159	164	150	143	137	132	129	125
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	392	406	400	406	406	405	397	392
Geleistete Zinsen und Pachten (-)	257	287	270	259	249	239	231	225
= <b>Unternehmensgewinn, netto (+)</b>	1 288	1 307	1 248	1 251	1 255	1 266	1 269	1 270
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	924	975	954	946	940	941	940	933
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	169	192	201	201	206	204	206	209
Empfangene Sozialbeiträge (+)	69	74	74	74	73	73	74	74
Monetäre Sozialleistungen (-)	69	70	70	70	70	70	70	70
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	45	48	49	49	51	53	52	53
= <b>Sparen, netto</b>	151	95	48	60	62	71	75	79
<b>Investitionen, Finanzierung und Sparen</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	146	212	134	103	91	88	89	86
Bruttoanlageinvestitionen (+)	928	984	966	947	942	938	942	950
Abschreibungen (-)	802	828	851	855	859	863	867	871
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	19	56	19	10	7	13	14	6
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	33	-29	62	47	40	55	75	78
Bargeld und Einlagen	67	6	75	80	81	91	110	100
Geldmarktfondsanteile	-32	-46	-7	-6	-15	-13	-10	-20
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	-1	11	-5	-28	-26	-24	-25	-1
Langfristige Forderungen	444	491	238	203	66	59	91	42
Einlagen	22	70	-2	-34	-31	6	14	2
Schuldverschreibungen	25	-26	-2	-1	-9	-10	-17	-10
Anteilsrechte	262	303	135	172	96	83	93	45
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	136	145	108	66	10	-21	2	4
Übrige Nettoforderungen (+)	6	-49	26	66	132	87	101	126
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	174	248	157	120	36	-43	-1	-5
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	-21	116	-135	-126	-157	-145	-124	-116
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	70	48	115	102	90	86	83	83
Anteilsrechte	237	216	186	165	160	193	216	197
Börsennotierte Aktien	31	27	27	11	21	23	31	57
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	206	189	159	155	140	171	185	140
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	65	67	65	67	66	62	62	63
= <b>Sparen, netto</b>	151	95	48	60	62	71	75	79
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 958	1 929	1 988	1 951	1 939	1 969	2 053	2 026
Bargeld und Einlagen	1 695	1 705	1 777	1 757	1 765	1 798	1 881	1 855
Geldmarktfondsanteile	182	134	130	127	113	111	117	106
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	81	90	81	67	62	60	55	64
Langfristige Forderungen	10 863	10 902	11 658	11 942	11 783	12 209	12 501	12 699
Einlagen	178	238	293	270	264	280	290	262
Schuldverschreibungen	258	247	266	262	261	263	259	266
Anteilsrechte	7 569	7 388	7 988	8 288	8 134	8 539	8 814	9 046
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	2 859	3 029	3 112	3 121	3 124	3 127	3 138	3 125
Übrige Nettoforderungen	416	521	426	490	508	501	514	563
Verbindlichkeiten								
Schulden	9 805	9 961	10 038	10 077	10 033	10 013	10 034	10 040
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 652	4 688	4 471	4 443	4 400	4 357	4 286	4 298
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	881	875	1 033	1 056	1 051	1 083	1 097	1 120
Anteilsrechte	13 158	12 465	13 458	13 816	13 680	14 480	15 153	15 496
Börsennotierte Aktien	3 815	3 297	3 759	3 902	3 864	4 213	4 515	4 673
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	9 343	9 168	9 699	9 914	9 816	10 266	10 638	10 823

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)

	2010	2011	2012	2012 Q2- 2013 Q1	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4	2013 Q2- 2014 Q1
<b>Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen</b>								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	-6	53	45	21	-17	-38	-62	-43
Bargeld und Einlagen	-9	14	15	11	8	3	-14	-7
Geldmarktfondsanteile	-8	16	33	10	-11	-19	-35	-26
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	11	24	-3	0	-13	-22	-14	-11
Langfristige Forderungen	293	131	207	194	229	264	299	284
Einlagen	-5	9	-18	-19	-15	-18	-10	-16
Schuldverschreibungen	190	41	149	106	119	123	157	141
Kredite	32	12	9	11	10	1	4	14
Börsennotierte Aktien	-1	-11	-8	0	-1	9	1	4
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	12	13	5	6	5	8	11	8
Investmentzertifikate	66	68	69	90	110	140	137	133
Übrige Nettoforderungen (+)	7	-30	-46	-28	-31	-35	-4	6
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	1	3	7	5	3	3	0	0
Kredite	7	11	-16	0	-7	-23	-5	-5
Anteilsrechte	7	4	1	2	2	1	5	5
Versicherungstechnische Rückstellungen	281	115	156	171	176	184	195	216
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	262	111	139	156	165	171	180	192
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	19	4	16	15	12	13	16	23
= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen	-1	21	59	9	6	25	38	31
<b>Konto sonstiger Vermögensänderungen</b>								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	119	-105	196	144	128	93	105	103
Übrige Nettoforderungen	-6	13	240	140	100	5	-62	29
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	-1	-48	67	55	84	72	65	39
Versicherungstechnische Rückstellungen	138	16	189	167	131	82	69	95
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	127	19	187	165	130	81	69	93
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	11	-3	2	2	1	1	1	2
= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen	-24	-59	180	61	14	-56	-91	-2
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	330	371	408	413	367	357	339	370
Bargeld und Einlagen	190	193	209	218	201	201	193	212
Geldmarktfondsanteile	88	102	126	126	107	99	86	100
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	52	76	74	69	59	56	60	58
Langfristige Forderungen	6 043	6 047	6 665	6 804	6 800	6 927	7 047	7 238
Einlagen	606	611	594	595	596	591	588	583
Schuldverschreibungen	2 638	2 660	3 013	3 053	3 055	3 077	3 141	3 236
Kredite	469	481	490	489	487	489	493	504
Börsennotierte Aktien	422	377	404	413	410	426	439	445
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	418	422	435	437	436	441	444	445
Investmentzertifikate	1 490	1 497	1 728	1 818	1 816	1 904	1 943	2 025
Übrige Nettoforderungen (+)	245	260	250	247	238	227	216	238
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	43	46	55	55	52	52	54	55
Kredite	292	301	285	300	299	293	283	298
Anteilsrechte	447	403	472	492	500	516	541	536
Versicherungstechnische Rückstellungen	6 008	6 139	6 484	6 598	6 601	6 661	6 748	6 909
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	5 203	5 332	5 659	5 756	5 760	5 819	5 908	6 042
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	805	807	825	842	842	842	841	867
= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)	-172	-210	28	19	-47	-12	-25	48

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

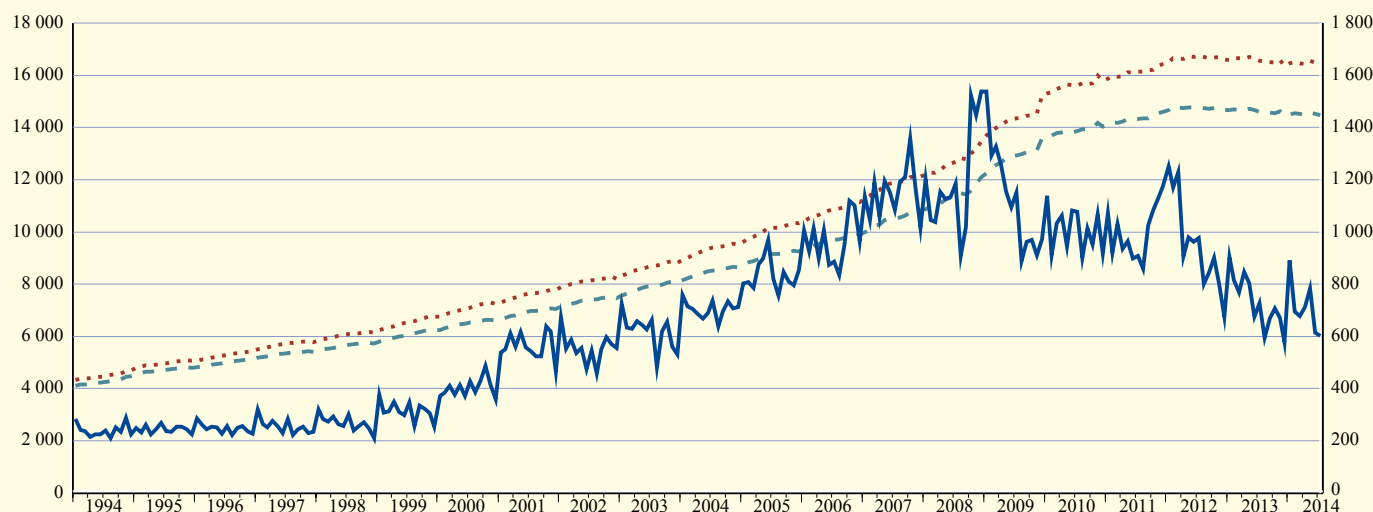
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	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>												
2013 Juli	16 824,0	641,2	-66,2	14 593,7	592,4	-72,5	16 546,7	727,2	-80,0	-0,9	-48,3	-1,2
Aug.	16 800,0	517,0	-24,2	14 568,0	483,4	-25,9	16 532,0	595,7	-17,9	-0,8	15,8	-0,8
Sept.	16 809,7	607,9	10,3	14 560,8	557,3	-6,7	16 519,0	668,1	-5,2	-0,7	29,1	-0,3
Okt.	16 811,2	644,0	2,5	14 549,9	573,8	-9,8	16 485,5	706,8	-22,3	-1,0	-31,9	-0,5
Nov.	16 920,6	598,3	109,6	14 631,5	539,5	81,8	16 572,5	670,7	85,6	-0,8	9,1	-0,5
Dez.	16 744,1	517,6	-186,3	14 458,0	479,4	-183,3	16 353,4	577,3	-220,2	-1,3	-110,0	-1,6
2014 Jan.	16 766,0	795,4	21,8	14 489,4	739,4	31,4	16 461,4	890,4	90,3	-0,8	63,7	-0,3
Febr.	16 837,4	630,0	67,2	14 548,0	576,9	54,5	16 519,2	695,9	66,9	-0,6	3,4	-0,4
März	16 816,2	650,4	-22,0	14 514,5	581,3	-34,5	16 466,0	677,3	-53,9	-0,8	-44,4	-1,3
April	16 792,9	681,3	-21,9	14 477,4	618,1	-35,7	16 424,4	713,5	-38,2	-1,0	-43,2	-1,5
Mai	16 895,6	730,4	102,6	14 579,6	657,4	102,0	16 568,2	783,3	127,8	-0,8	39,6	-1,1
Juni	16 849,2	588,3	-47,2	14 513,7	514,2	-66,5	16 493,1	615,5	-75,4	-0,9	-29,2	-0,1
Juli	.	.	.	14 466,8	486,0	-50,3	16 492,3	602,5	-19,0	-0,5	18,5	-0,7
<b>Langfristig</b>												
2013 Juli	15 534,0	204,7	-71,6	13 378,1	173,1	-85,0	15 078,3	195,3	-94,3	0,1	-40,8	-0,9
Aug.	15 527,6	117,3	-6,5	13 368,4	97,7	-10,0	15 076,1	113,0	-6,4	0,2	31,2	0,1
Sept.	15 544,1	223,7	16,9	13 374,0	190,6	6,0	15 082,2	216,7	15,6	0,1	43,2	0,4
Okt.	15 571,1	249,5	27,1	13 382,4	199,4	8,6	15 076,1	228,6	2,9	-0,1	-6,7	0,5
Nov.	15 686,8	251,9	114,5	13 474,0	210,0	90,5	15 183,4	240,1	105,7	0,2	30,2	0,7
Dez.	15 587,6	155,0	-99,8	13 383,5	134,1	-91,0	15 072,1	149,5	-102,7	0,1	-27,9	0,4
2014 Jan.	15 551,9	273,7	-34,6	13 350,5	237,4	-31,9	15 081,8	290,3	-4,0	0,0	1,3	0,9
Febr.	15 615,9	233,0	63,8	13 404,6	198,9	54,0	15 131,4	229,9	62,0	0,3	0,3	0,5
März	15 567,3	256,6	-49,9	13 351,7	208,6	-54,3	15 074,5	238,0	-58,0	-0,1	-38,4	-0,5
April	15 574,9	272,1	7,8	13 339,0	226,0	-12,6	15 061,8	252,3	-10,7	-0,1	-20,4	-0,7
Mai	15 671,7	326,8	97,7	13 444,1	277,7	105,8	15 203,7	321,2	128,9	0,1	49,9	-0,5
Juni	15 665,6	248,4	-7,8	13 426,6	196,7	-19,0	15 168,8	228,9	-35,3	0,0	-20,9	-0,4
Juli	.	.	.	13 365,9	177,7	-65,6	15 141,4	212,4	-45,7	0,3	13,3	-0,2

## 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>												
2012	16 595	5 399	3 259	979	6 274	684	958	589	82	68	187	33
2013	16 353	4 887	3 186	1 049	6 558	674	730	385	65	64	188	29
2013 Q3	16 519	5 003	3 245	1 043	6 556	671	664	350	52	63	173	25
Q4	16 353	4 887	3 186	1 049	6 558	674	652	341	58	65	163	25
2014 Q1	16 466	4 820	3 191	1 076	6 698	681	755	372	71	69	202	41
Q2	16 493	4 737	3 157	1 091	6 827	682	704	326	75	74	195	35
2014 April	16 424	4 789	3 171	1 076	6 713	675	714	330	67	77	205	34
Mai	16 568	4 786	3 231	1 094	6 783	675	783	362	111	84	195	31
Juni	16 493	4 737	3 157	1 091	6 827	682	615	286	46	61	183	39
Juli	16 492	4 704	3 212	1 108	6 789	680	602	234	81	64	190	34
<b>Kurzfristig</b>												
2012	1 488	601	136	81	606	64	703	490	37	52	104	21
2013	1 281	474	111	74	571	52	513	315	27	47	103	21
2013 Q3	1 437	539	133	90	628	47	489	294	26	46	106	18
Q4	1 281	474	111	74	571	52	446	269	23	45	91	18
2014 Q1	1 392	530	143	83	579	57	502	289	35	50	100	27
Q2	1 324	516	106	79	572	51	437	246	19	54	92	25
2014 April	1 363	522	141	82	567	50	461	259	22	64	92	24
Mai	1 365	523	133	83	577	48	462	260	22	59	98	22
Juni	1 324	516	106	79	572	51	387	219	13	40	86	29
Juli	1 351	516	127	87	577	44	390	182	38	45	105	21
<b>Langfristig<sup>2)</sup></b>												
2012	15 106	4 798	3 122	897	5 668	620	255	99	45	16	84	12
2013	15 072	4 413	3 075	975	5 987	622	217	69	38	17	85	8
2013 Q3	15 082	4 464	3 112	953	5 929	623	175	56	27	18	67	8
Q4	15 072	4 413	3 075	975	5 987	622	206	72	35	20	72	7
2014 Q1	15 074	4 290	3 048	993	6 119	624	253	82	35	19	102	14
Q2	15 169	4 221	3 050	1 012	6 255	631	267	80	56	20	103	9
2014 April	15 062	4 267	3 030	994	6 146	625	252	71	45	13	113	10
Mai	15 204	4 263	3 098	1 011	6 205	627	321	101	89	25	97	8
Juni	15 169	4 221	3 050	1 012	6 255	631	229	67	33	22	97	10
Juli	15 141	4 188	3 084	1 021	6 212	636	212	52	43	20	85	13
<b>Darunter: Festverzinslich</b>												
2012	10 433	2 812	1 214	806	5 157	444	165	54	18	15	71	7
2013	10 678	2 649	1 320	872	5 385	452	144	36	19	14	69	6
2013 Q3	10 653	2 671	1 320	852	5 356	453	121	32	12	14	59	5
Q4	10 678	2 649	1 320	872	5 385	452	137	37	18	18	59	5
2014 Q1	10 751	2 565	1 319	886	5 520	461	183	46	20	16	90	11
Q2	10 912	2 540	1 376	904	5 625	467	182	38	36	18	82	7
2014 April	10 758	2 554	1 336	887	5 519	462	158	36	23	12	78	8
Mai	10 906	2 559	1 396	902	5 586	463	222	39	70	23	83	7
Juni	10 912	2 540	1 376	904	5 625	467	165	39	15	18	86	7
Juli	10 881	2 526	1 394	910	5 581	471	139	29	15	15	72	8
<b>Darunter: Variabel Verzinslich</b>												
2012	4 245	1 732	1 811	88	439	175	78	38	25	1	8	5
2013	3 980	1 561	1 651	98	501	169	61	28	17	2	11	2
2013 Q3	4 013	1 580	1 689	97	477	169	43	20	13	3	4	2
Q4	3 980	1 561	1 651	98	501	169	61	31	16	2	10	2
2014 Q1	3 909	1 529	1 615	102	501	163	58	31	13	2	8	3
Q2	3 849	1 490	1 556	102	539	163	73	37	16	2	17	2
2014 April	3 887	1 519	1 576	102	527	162	80	30	15	1	32	1
Mai	3 889	1 510	1 581	103	531	163	88	58	16	2	11	2
Juni	3 849	1 490	1 556	102	539	163	51	22	16	2	8	4
Juli	3 852	1 472	1 568	105	542	165	61	16	25	4	11	5

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.

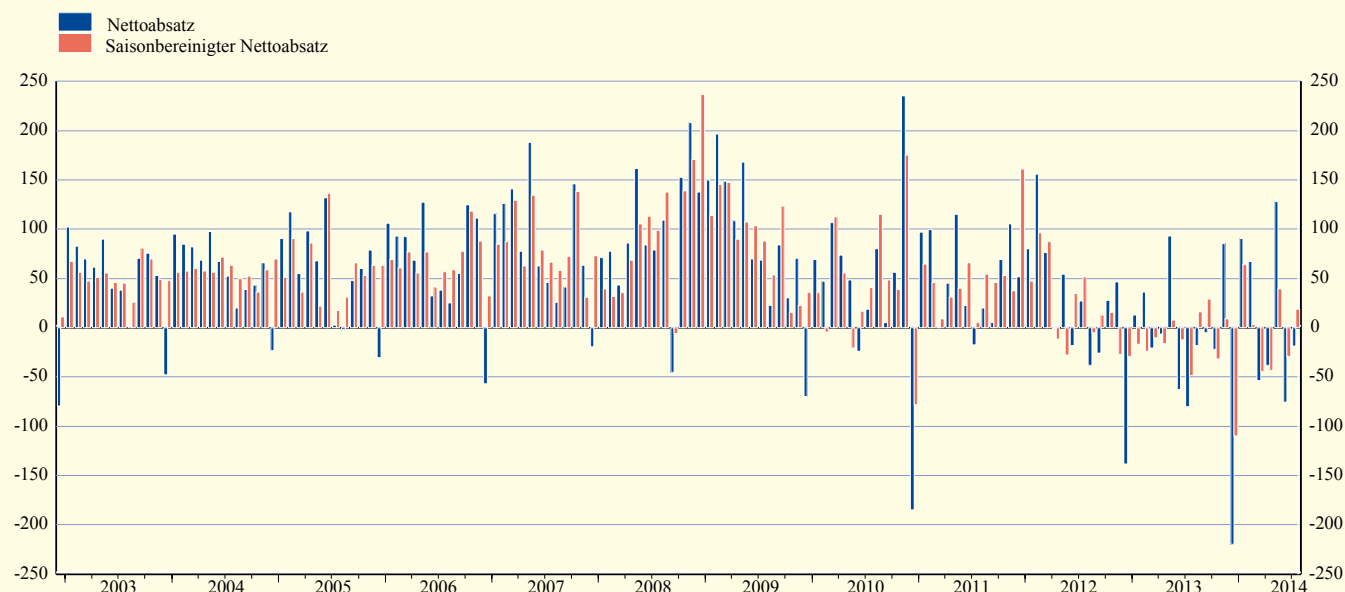
**4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten**  
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

**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>												
2012	20,4	-8,1	1,9	10,4	13,1	3,1	-	-	-	-	-	-
2013	-17,3	-39,7	-7,5	6,6	24,0	-0,6	-	-	-	-	-	-
2013 Q3	-34,4	-36,7	-4,9	10,9	-1,6	-2,1	-1,1	-33,5	5,6	10,4	17,1	-0,7
2013 Q4	-52,3	-35,4	-22,6	3,2	0,9	1,4	-44,3	-29,9	-37,2	5,8	16,2	0,8
2014 Q1	34,4	-20,9	-2,6	8,8	46,9	2,3	7,6	-29,8	2,1	6,9	27,6	0,8
2014 Q2	4,7	-28,8	-12,5	4,3	41,6	0,2	-10,9	-28,2	-13,1	4,3	25,4	0,8
2014 April	-38,2	-27,9	-19,9	0,5	14,6	-5,5	-43,2	-31,5	-38,6	-3,2	34,1	-4,0
2014 Mai	127,8	-11,9	56,8	15,4	68,6	-1,2	39,6	-23,5	40,8	12,5	10,7	-0,9
2014 Juni	-75,4	-46,8	-74,5	-3,0	41,7	7,3	-29,2	-29,6	-41,6	3,5	31,4	7,2
2014 Juli	-19,0	-41,4	50,0	14,3	-39,0	-2,9	18,5	-46,3	50,6	12,7	2,3	-0,7
<b>Langfristig</b>												
2012	30,4	0,5	0,0	10,2	15,6	4,2	-	-	-	-	-	-
2013	0,8	-29,4	-4,2	7,2	26,9	0,3	-	-	-	-	-	-
2013 Q3	-28,4	-30,7	-3,9	10,4	-4,2	0,1	11,2	-26,1	4,2	10,2	20,8	2,1
2013 Q4	2,0	-14,5	-11,8	8,7	19,8	-0,2	-1,5	-9,7	-23,6	8,9	22,4	0,5
2014 Q1	0,0	-38,7	-11,9	5,9	44,1	0,7	-12,3	-42,0	-5,9	6,2	30,1	-0,7
2014 Q2	27,6	-23,6	-0,3	5,5	44,1	2,0	2,9	-29,2	-2,9	5,3	28,9	0,7
2014 April	-10,7	-21,3	-18,0	1,1	26,8	0,8	-20,4	-26,3	-34,1	-0,2	40,6	-0,5
2014 Mai	128,9	-9,6	64,7	14,3	58,5	1,1	49,9	-21,1	46,1	14,7	9,5	0,8
2014 Juni	-35,3	-39,9	-47,6	1,1	46,9	4,2	-20,9	-40,2	-20,7	1,4	36,8	1,7
2014 Juli	-45,7	-42,4	28,9	6,6	-43,7	5,0	13,3	-41,2	29,0	7,9	8,4	9,2

**A16 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt**

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



Quelle: EZB.

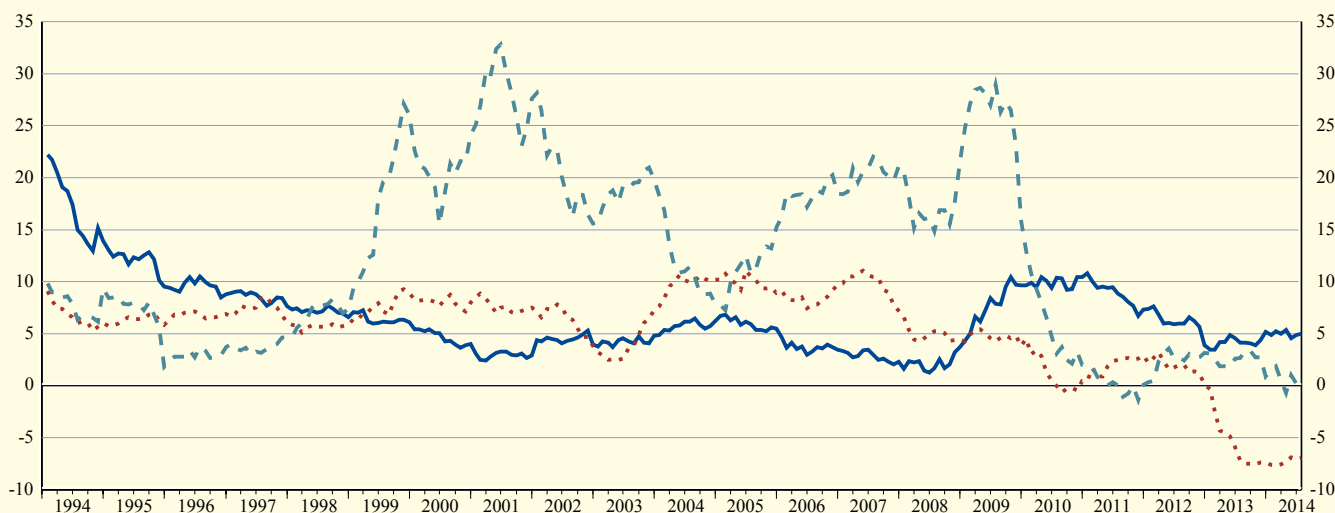
1) Die Monatsangaben zum Nettoabsatz beziehen sich auf die im jeweiligen Monat getätigten Transaktionen. Zu Vergleichszwecken beziehen sich die Quartals- und Jahreswerte auf die jeweiligen Monatsdurchschnitte.

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

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

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

- Öffentliche Haushalte
- ... MFIs (einschließlich Eurosystem)
- - Kapitalgesellschaften ohne MFIs



Quelle: EZB.

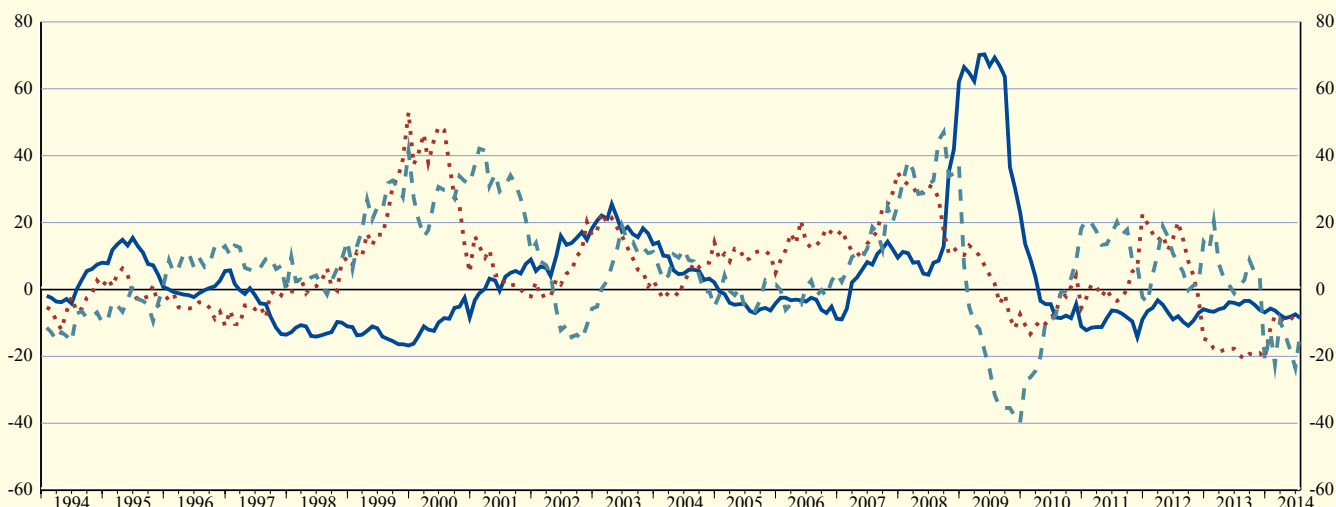
1) Einzelheiten zur Berechnung der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

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

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Alle Währungen												
2012	5,3	4,1	1,9	10,4	5,9	7,3	-0,9	-0,3	-4,9	-0,4	6,6	23,3
2013	3,3	-3,2	6,8	13,4	4,6	4,1	-7,2	-7,5	-9,6	5,0	-1,3	-0,8
2013 Q3	3,0	-4,8	7,9	12,6	4,8	3,4	-8,0	-9,6	-9,1	6,9	-1,9	-5,4
2013 Q4	2,3	-5,0	5,3	10,4	4,3	2,6	-6,7	-9,8	-8,1	11,9	6,5	-4,1
2014 Q1	1,8	-5,9	1,4	9,7	4,9	1,8	-5,1	-8,5	-7,5	13,7	12,8	-2,5
2014 Q2	1,9	-6,2	1,9	9,3	4,9	2,6	-5,4	-6,9	-9,7	13,5	11,3	-3,9
2014 Febr.	1,8	-6,2	0,0	10,0	5,2	2,9	-4,3	-8,4	-5,4	13,6	10,5	-0,9
2014 März	1,7	-6,5	0,5	9,0	5,0	3,0	-5,1	-7,2	-8,2	14,0	10,2	-4,3
2014 April	1,6	-6,5	0,9	8,0	5,0	2,6	-5,4	-6,8	-10,2	13,4	13,8	-5,0
2014 Mai	2,1	-5,8	3,3	10,3	4,6	2,1	-5,5	-6,8	-9,8	14,2	9,5	-3,0
2014 Juni	2,1	-6,1	2,4	10,3	4,9	3,0	-5,5	-6,9	-10,0	12,1	10,8	-3,1
2014 Juli	2,3	-5,6	2,8	10,1	4,7	4,5	-4,9	-7,7	-8,8	13,5	14,3	-1,8
Euro												
2012	5,5	4,6	0,7	10,6	6,0	7,2	-0,6	2,0	-6,5	-1,4	6,3	22,9
2013	3,1	-4,0	4,2	14,5	4,6	4,1	-7,6	-7,2	-10,8	6,3	-1,8	-1,2
2013 Q3	2,7	-5,9	5,2	13,6	4,9	3,8	-8,5	-9,7	-10,1	8,4	-2,3	-5,8
2013 Q4	2,0	-6,0	3,0	11,1	4,3	2,8	-7,1	-10,3	-9,0	13,1	6,3	-4,5
2014 Q1	1,6	-7,1	-1,1	9,3	4,9	1,7	-5,8	-9,3	-8,7	13,0	12,9	-2,8
2014 Q2	1,8	-7,6	1,2	8,4	4,9	2,2	-6,1	-7,8	-10,9	12,6	11,5	-3,1
2014 Febr.	1,6	-7,4	-2,7	9,4	5,2	2,7	-4,9	-9,2	-6,4	12,7	10,7	-1,4
2014 März	1,5	-7,8	-1,4	8,3	5,0	2,6	-5,8	-8,1	-9,3	13,5	10,3	-4,1
2014 April	1,5	-7,9	-0,5	7,5	5,1	2,3	-6,0	-7,5	-11,6	12,3	14,2	-4,3
2014 Mai	2,0	-7,3	3,8	9,2	4,7	1,8	-6,3	-7,8	-11,2	13,3	9,8	-2,1
2014 Juni	1,9	-7,7	2,2	8,8	4,8	2,6	-6,0	-8,0	-10,8	11,0	11,2	-1,6
2014 Juli	1,9	-7,6	2,3	8,6	4,6	4,4	-5,4	-8,6	-10,3	12,2	14,9	0,6

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

- Öffentliche Haushalte
- MFIs (einschließlich Eurosystem)
- - - Kapitalgesellschaften ohne MFIs



Quelle: EZB.

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



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

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

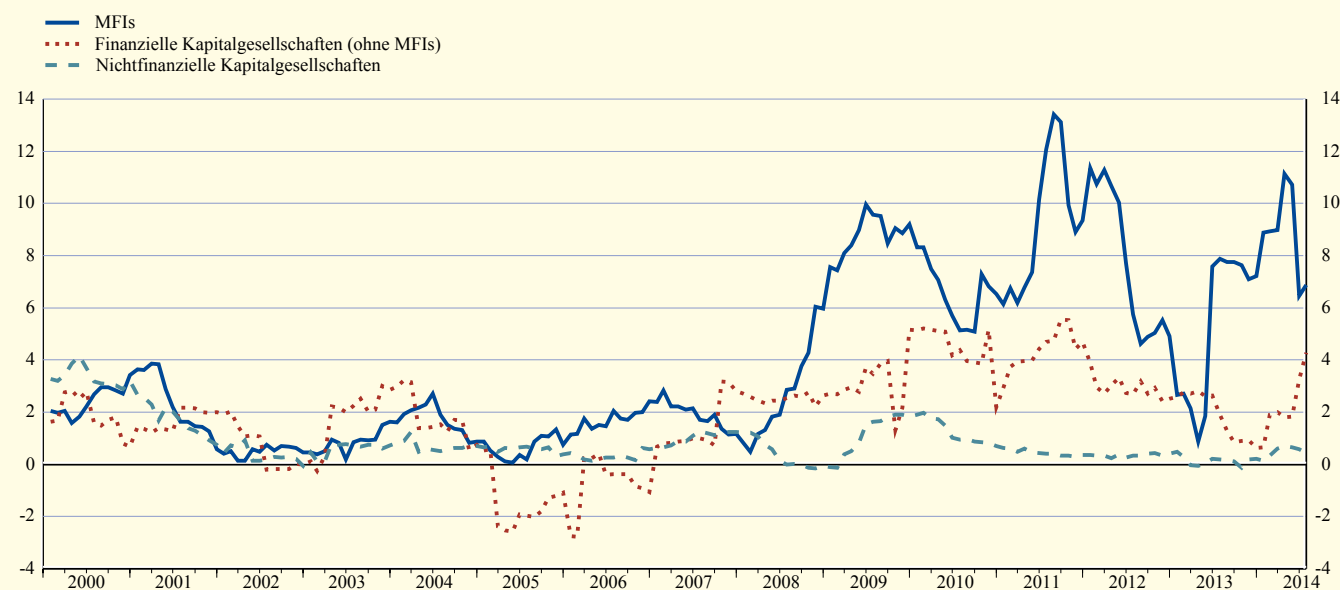
##### 1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf 1	Index: Dez. 2008 = 100 2	Jahres- wachstums- raten (in %) 3	Umlauf 4	Jahres- wachstums- raten (in %) 5	Umlauf 6	Jahres- wachstums- raten (in %) 7	Umlauf 8	Jahres- wachstums- raten (in %) 9
2012 Juli	4 066,1	106,8	1,0	311,1	5,8	293,7	2,7	3 461,4	0,3
Aug.	4 196,3	106,8	0,9	352,2	4,6	311,9	3,2	3 532,2	0,3
Sept.	4 245,9	106,9	0,9	365,9	4,9	324,6	2,7	3 555,4	0,4
Okt.	4 325,1	107,0	1,0	384,9	5,0	334,5	2,9	3 605,7	0,4
Nov.	4 414,2	106,9	0,9	397,5	5,5	343,6	2,4	3 673,1	0,3
Dez.	4 521,4	107,1	0,9	404,6	4,9	359,4	2,5	3 757,5	0,4
2013 Jan.	4 677,4	107,2	0,8	445,2	2,6	372,5	2,6	3 859,7	0,5
Febr.	4 663,3	107,0	0,7	418,5	2,7	366,9	2,8	3 877,9	0,3
März	4 663,1	106,8	0,4	382,4	2,2	370,1	2,7	3 910,6	0,0
April	4 763,0	106,7	0,2	412,5	0,9	395,1	2,8	3 955,3	-0,1
Mai	4 882,5	107,0	0,4	443,4	1,9	407,3	2,6	4 031,8	0,0
Juni	4 680,3	107,8	1,1	415,7	7,6	393,2	2,6	3 871,4	0,2
Juli	4 921,3	107,8	1,0	449,7	7,9	416,9	1,9	4 054,7	0,2
Aug.	4 908,5	107,8	0,9	463,8	7,8	414,1	1,3	4 030,5	0,2
Sept.	5 144,2	107,8	0,9	495,4	7,8	425,6	0,8	4 223,2	0,1
Okt.	5 409,5	107,7	0,7	557,2	7,6	455,6	0,9	4 396,7	-0,1
Nov.	5 502,3	107,9	0,9	562,8	7,1	465,0	0,9	4 474,5	0,2
Dez.	5 567,9	108,0	0,9	569,0	7,2	476,0	0,6	4 522,9	0,2
2014 Jan.	5 485,2	108,2	1,0	597,7	8,9	464,7	0,7	4 422,8	0,1
Febr.	5 757,5	108,4	1,3	637,8	8,9	483,6	1,9	4 636,1	0,3
März	5 809,2	108,4	1,5	642,6	9,0	485,5	2,0	4 681,1	0,6
April	5 841,9	108,6	1,7	639,1	11,1	490,5	1,8	4 712,3	0,7
Mai	5 933,5	108,8	1,7	642,6	10,7	481,9	1,8	4 809,0	0,6
Juni	5 951,4	109,3	1,4	629,3	6,5	477,6	3,2	4 844,5	0,6
Juli	5 887,2	109,4	1,4	626,8	6,9	477,8	4,3	4 782,6	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“.

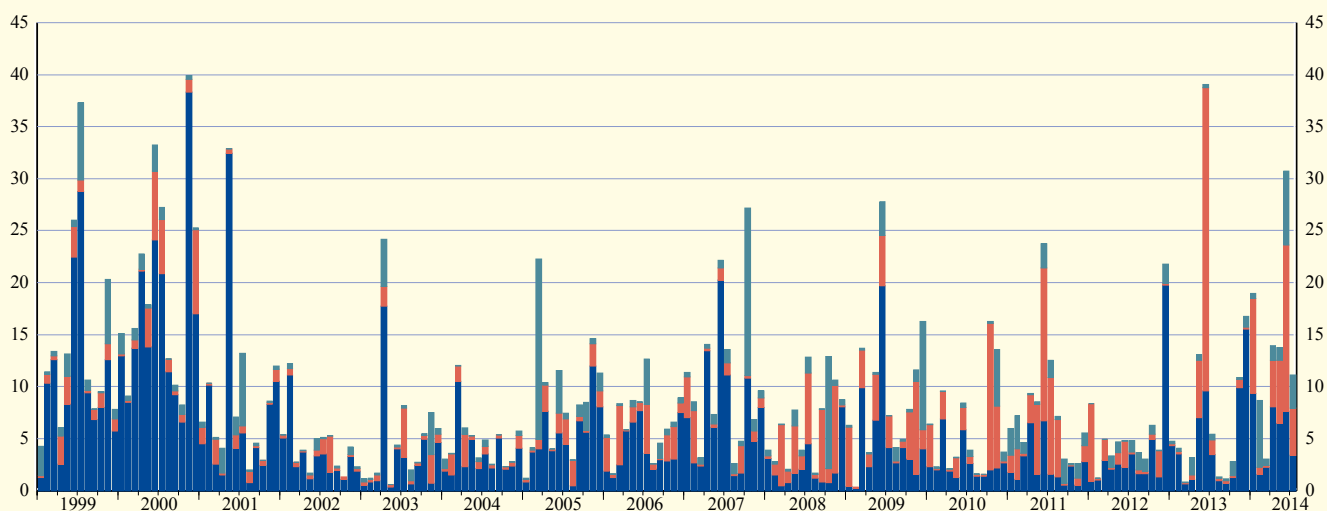
**4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet**  
(in Mrd €; Marktkurse)

**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
2012 Juli	4,8	0,3	4,5	0,2	0,0	0,2	1,1	0,0	1,1	3,6	0,3	3,2
Aug.	3,7	1,8	1,8	0,4	0,0	0,4	1,6	0,1	1,5	1,6	1,7	-0,1
Sept.	2,9	0,5	2,3	0,1	0,0	0,1	1,2	0,1	1,0	1,7	0,4	1,3
Okt.	6,3	1,8	4,5	0,5	0,0	0,5	0,9	0,1	0,8	4,9	1,7	3,2
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	16,2	5,4	0,0	0,5	-0,5	1,8	0,0	1,8	19,7	15,7	4,1
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	0,1	0,3	-0,3	0,6	10,1	-9,4
April	3,2	5,9	-2,8	0,4	5,2	-4,8	1,7	0,0	1,6	1,1	0,7	0,4
Mai	13,1	1,8	11,3	5,5	0,0	5,5	0,6	0,0	0,5	7,0	1,8	5,2
Juni	39,1	1,9	37,1	29,2	0,0	29,1	0,3	0,3	0,1	9,6	1,7	7,9
Juli	5,4	3,0	2,4	1,4	0,0	1,4	0,6	1,9	-1,4	3,5	1,1	2,4
Aug.	1,2	2,3	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,5	-0,4	1,0	1,8	-0,8
Sept.	1,0	1,7	-0,7	0,1	0,0	0,1	0,1	0,6	-0,4	0,7	1,1	-0,4
Okt.	2,6	7,5	-4,9	0,1	0,0	0,1	1,3	0,1	1,2	1,2	7,4	-6,2
Nov.	10,9	2,1	8,8	0,8	0,0	0,8	0,2	0,1	0,1	9,9	2,0	7,9
Dez.	16,6	9,4	7,2	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	15,6	9,4	6,2
2014 Jan.	18,9	7,8	11,1	9,1	0,3	8,9	0,5	0,1	0,3	9,4	7,4	1,9
Febr.	8,7	2,3	6,4	0,7	0,0	0,7	6,4	0,3	6,1	1,6	2,0	-0,4
März	2,9	2,4	0,5	0,0	0,0	0,0	0,6	0,6	0,0	2,3	1,8	0,5
April	13,9	3,1	10,9	4,5	0,0	4,5	1,4	0,2	1,3	8,0	2,9	5,1
Mai	13,8	2,8	11,0	6,0	0,0	6,0	1,3	0,4	0,8	6,5	2,3	4,1
Juni	30,7	1,9	28,8	16,0	0,0	16,0	7,1	0,3	6,8	7,6	1,6	6,0
Juli	11,1	7,7	3,4	4,5	0,0	4,5	3,1	0,1	3,0	3,4	7,6	-4,1

**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	
2013 Sept.	0,30	1,71	1,86	2,06	1,15	1,17	0,35	0,81	1,68	1,87	0,56
Okt.	0,29	1,72	1,83	2,07	1,13	1,15	0,34	0,78	1,65	2,28	0,29
Nov.	0,29	1,60	1,76	2,02	1,12	1,11	0,34	0,75	1,57	1,73	0,47
Dez.	0,29	1,58	1,66	1,91	1,11	1,07	0,34	0,79	1,52	1,63	0,71
2014 Jan.	0,28	1,66	1,64	1,95	1,09	1,05	0,33	0,71	1,42	1,81	0,58
Febr.	0,28	1,60	1,63	1,93	1,11	1,03	0,33	0,63	1,42	1,75	0,83
März	0,28	1,57	1,50	1,86	1,07	1,01	0,35	0,65	1,37	1,58	0,87
April	0,27	1,57	1,44	1,83	1,06	0,99	0,34	0,70	1,24	1,60	0,28
Mai	0,27	1,42	1,31	1,72	1,05	0,96	0,34	0,61	1,26	1,38	0,29
Juni	0,27	1,35	1,24	1,74	1,04	0,92	0,31	0,57	1,13	1,52	0,20
Juli	0,24	1,32	1,21	1,75	1,01	0,90	0,28	0,57	1,14	1,49	0,52
Aug.	0,24	1,23	1,12	1,66	0,93	0,90	0,28	0,47	1,13	1,63	0,25

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

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite	Echte Kredit- karten- kredite <sup>3)</sup>	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Kredite an Einzelunternehmen und Personengesellschaften ohne Rechtspersönlichkeit		
			Mit anfänglicher Zinsbindung			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr		Mit anfänglicher Zinsbindung					Mit anfänglicher Zinsbindung		
			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre		Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2013 Sept.	7,79	17,02	5,80	6,07	7,62	7,22	2,83	3,05	3,05	3,25	3,35	3,04	3,99	3,16	
Okt.	7,68	17,02	5,71	6,04	7,63	7,15	2,77	3,04	3,12	3,27	3,35	3,10	3,95	3,26	
Nov.	7,65	16,96	5,81	6,05	7,75	7,21	2,79	3,06	3,15	3,31	3,37	3,30	4,08	3,19	
Dez.	7,64	16,94	5,63	6,20	7,44	7,05	2,78	3,00	3,15	3,32	3,37	3,07	3,86	3,05	
2014 Jan.	7,70	17,08	5,73	6,08	7,73	7,34	2,76	3,01	3,12	3,31	3,36	3,18	3,80	3,01	
Febr.	7,66	17,08	5,87	6,01	7,68	7,38	2,79	2,95	3,09	3,27	3,35	3,23	3,97	3,07	
März	7,66	17,08	5,83	5,94	7,54	7,28	2,78	2,90	3,03	3,23	3,29	3,23	4,03	3,12	
April	7,61	17,24	5,61	5,83	7,50	7,18	2,72	2,91	3,00	3,24	3,29	3,10	3,87	3,07	
Mai	7,56	17,25	5,64	5,96	7,58	7,27	2,71	2,87	2,96	3,14	3,23	3,29	3,96	2,98	
Juni	7,59	17,21	5,47	5,89	7,46	7,11	2,66	2,84	2,89	3,09	3,20	3,15	3,85	2,94	
Juli	7,44	17,06	5,57	5,80	7,38	6,97	2,63	2,75	2,81	2,99	3,10	3,00	3,78	2,88	
Aug.	7,43	17,04	5,54	5,73	7,31	7,01	2,56	2,74	2,71	2,87	3,04	3,05	3,88	2,72	

### 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
2013 Sept.	4,01	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.	4,02	4,60	4,83	4,39	4,14	3,51	3,50	2,19	2,64	3,14	2,86	3,28	3,38
Nov.	3,95	4,56	4,71	4,34	4,29	3,56	3,50	2,23	2,62	2,96	2,90	2,98	3,10
Dez.	3,97	4,53	4,49	4,20	4,19	3,43	3,41	2,17	2,73	2,67	2,81	2,82	3,13
2014 Jan.	4,03	4,61	4,68	4,25	3,99	3,40	3,48	2,15	2,74	2,76	2,94	3,03	3,12
Febr.	3,99	4,54	4,59	4,26	4,08	3,48	3,46	2,08	2,78	2,91	2,77	2,88	3,13
März	3,95	4,60	4,49	4,22	4,10	3,51	3,47	2,17	2,74	2,83	2,99	2,77	3,23
April	3,98	4,59	4,48	4,10	3,95	3,45	3,45	2,20	2,55	2,88	2,57	2,82	3,20
Mai	3,92	4,50	4,51	4,22	4,06	3,41	3,41	2,06	2,40	2,67	2,80	2,62	3,04
Juni	3,88	4,29	4,37	4,12	4,04	3,36	3,21	1,94	2,75	2,61	3,35	2,52	2,91
Juli	3,76	4,32	4,31	3,86	3,89	3,24	3,21	1,91	2,43	2,74	2,37	2,70	2,91
Aug.	3,71	4,18	4,28	3,83	3,82	3,15	3,09	1,74	2,43	2,73	2,50	2,39	2,66

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	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2)</sup>		Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013 Sept.	0,30	2,16	2,63	1,15	1,17	0,35	1,41	2,84	1,66
Okt.	0,29	2,09	2,60	1,13	1,15	0,34	1,34	2,83	1,35
Nov.	0,29	2,02	2,60	1,12	1,11	0,34	1,32	2,84	1,34
Dez.	0,29	1,94	2,57	1,11	1,07	0,34	1,29	2,79	1,05
2014 Jan.	0,28	1,87	2,55	1,09	1,05	0,33	1,24	2,77	1,01
Febr.	0,28	1,84	2,59	1,11	1,03	0,33	1,23	2,78	1,08
März	0,28	1,79	2,53	1,07	1,01	0,35	1,20	2,76	1,11
April	0,27	1,75	2,52	1,06	0,99	0,34	1,18	2,73	1,02
Mai	0,27	1,70	2,48	1,05	0,96	0,34	1,18	2,71	0,87
Juni	0,27	1,65	2,48	1,04	0,92	0,31	1,15	2,67	0,78
Juli	0,24	1,59	2,44	1,01	0,90	0,28	1,11	2,61	0,90
Aug.	0,24	1,54	2,43	0,93	0,90	0,28	1,08	2,57	0,82

**5. Kreditzinsen (Bestände)**

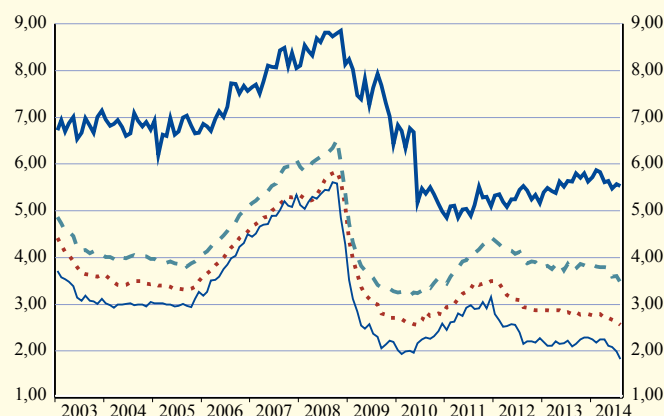
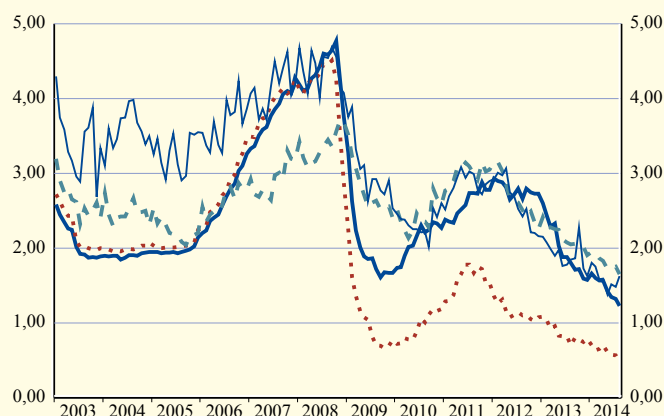
	Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013 Sept.	3,55	3,22	3,37	7,64	6,16	4,83	3,65	3,24	3,13
Okt.	3,50	3,20	3,35	7,61	6,10	4,80	3,62	3,27	3,12
Nov.	3,51	3,22	3,34	7,52	6,11	4,79	3,59	3,28	3,12
Dez.	3,59	3,24	3,33	7,49	6,08	4,77	3,61	3,29	3,14
2014 Jan.	3,61	3,17	3,31	7,59	6,08	4,77	3,67	3,29	3,13
Febr.	3,59	3,21	3,37	7,64	6,20	4,84	3,63	3,33	3,17
März	3,57	3,18	3,33	7,62	6,10	4,77	3,62	3,30	3,13
April	3,63	3,16	3,31	7,51	6,11	4,79	3,63	3,30	3,14
Mai	3,60	3,15	3,29	7,50	6,10	4,76	3,57	3,28	3,13
Juni	3,29	3,15	3,29	7,49	6,11	4,79	3,51	3,28	3,13
Juli	3,24	3,10	3,26	7,40	6,04	4,76	3,44	3,22	3,08
Aug.	3,16	3,08	3,23	7,38	6,04	4,75	3,38	3,18	3,06

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

**A22 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr**  
(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

- 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.

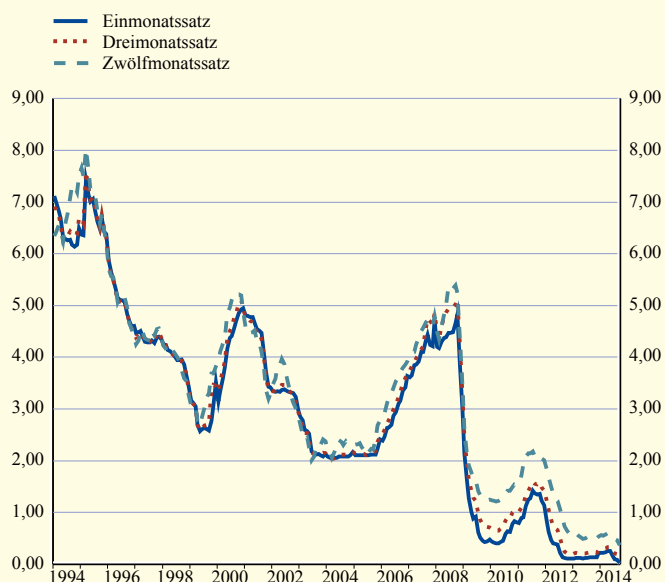
## 4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet <sup>1), 2)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmontatsgeld (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	0,57	0,83	1,11	0,43	0,19
2013	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,27	0,15
2013 Q3	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,26	0,15
Q4	0,12	0,16	0,24	0,35	0,53	0,24	0,14
2014 Q1	0,18	0,23	0,30	0,40	0,56	0,24	0,14
Q2	0,19	0,22	0,30	0,39	0,57	0,23	0,13
Q3	0,02	0,07	0,16	0,27	0,44	0,23	0,13
2013 Sept.	0,08	0,13	0,22	0,34	0,54	0,25	0,15
Okt.	0,09	0,13	0,23	0,34	0,54	0,24	0,15
Nov.	0,10	0,13	0,22	0,33	0,51	0,24	0,14
Dez.	0,17	0,21	0,27	0,37	0,54	0,24	0,15
2014 Jan.	0,20	0,22	0,29	0,40	0,56	0,24	0,14
Febr.	0,16	0,22	0,29	0,39	0,55	0,24	0,14
März	0,19	0,23	0,31	0,41	0,58	0,23	0,14
April	0,25	0,25	0,33	0,43	0,60	0,23	0,14
Mai	0,25	0,26	0,32	0,42	0,59	0,23	0,14
Juni	0,08	0,15	0,24	0,33	0,51	0,23	0,13
Juli	0,04	0,10	0,21	0,30	0,49	0,23	0,13
Aug.	0,02	0,09	0,19	0,29	0,47	0,23	0,13
Sept.	0,01	0,02	0,10	0,20	0,36	0,23	0,12

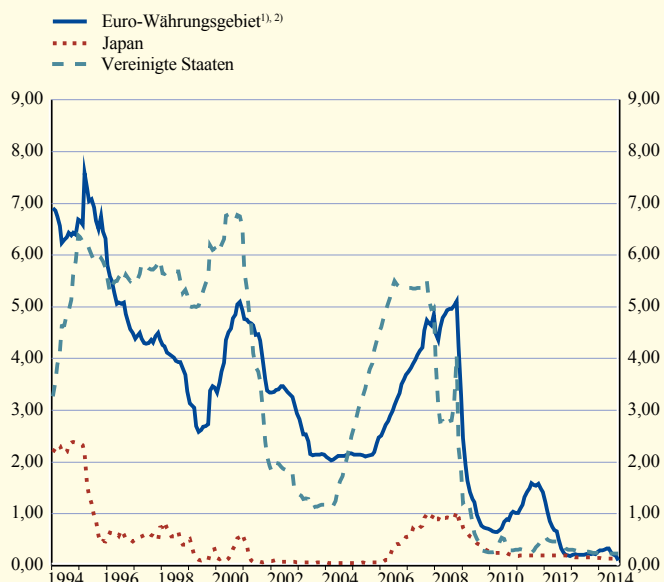
## A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet<sup>1), 2)</sup>

(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“.

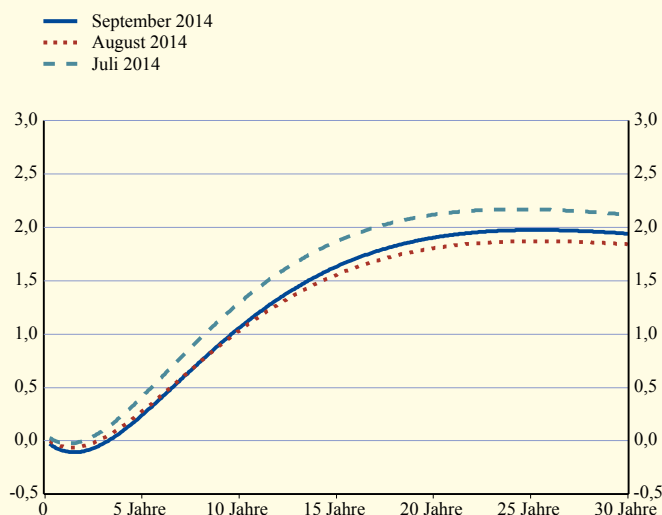
#### 4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets<sup>1)</sup>

(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
2013 Q3	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
Q4	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2014 Q1	0,16	0,11	0,17	0,76	1,23	1,82	1,66	1,65	0,11	0,40	1,94	3,50
Q2	0,05	-0,01	0,02	0,47	0,88	1,44	1,39	1,42	-0,04	0,16	1,46	3,09
Q3	-0,03	-0,09	-0,10	0,24	0,57	1,06	1,09	1,16	-0,14	-0,02	1,03	2,53
2013 Sept.	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
Okt.	0,05	0,05	0,15	0,82	1,32	1,95	1,90	1,80	0,09	0,45	2,10	3,74
Nov.	0,08	0,05	0,14	0,82	1,34	1,99	1,91	1,84	0,08	0,43	2,14	3,79
Dez.	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2014 Jan.	0,09	0,04	0,11	0,77	1,27	1,89	1,80	1,79	0,04	0,37	2,06	3,61
Febr.	0,14	0,09	0,16	0,79	1,27	1,88	1,74	1,72	0,09	0,41	2,03	3,56
März	0,16	0,11	0,17	0,76	1,23	1,82	1,66	1,65	0,11	0,40	1,94	3,50
April	0,13	0,09	0,16	0,71	1,15	1,72	1,60	1,56	0,10	0,38	1,81	3,36
Mai	0,09	0,03	0,06	0,56	0,98	1,56	1,47	1,49	0,01	0,23	1,60	3,23
Juni	0,05	-0,01	0,02	0,47	0,88	1,44	1,39	1,42	-0,04	0,16	1,46	3,09
Juli	0,04	-0,02	0,01	0,43	0,81	1,34	1,30	1,33	-0,04	0,14	1,35	2,91
Aug.	0,00	-0,06	-0,05	0,28	0,59	1,03	1,03	1,08	-0,09	0,04	1,01	2,38
Sept.	-0,03	-0,09	-0,10	0,24	0,57	1,06	1,09	1,16	-0,14	-0,02	1,03	2,53

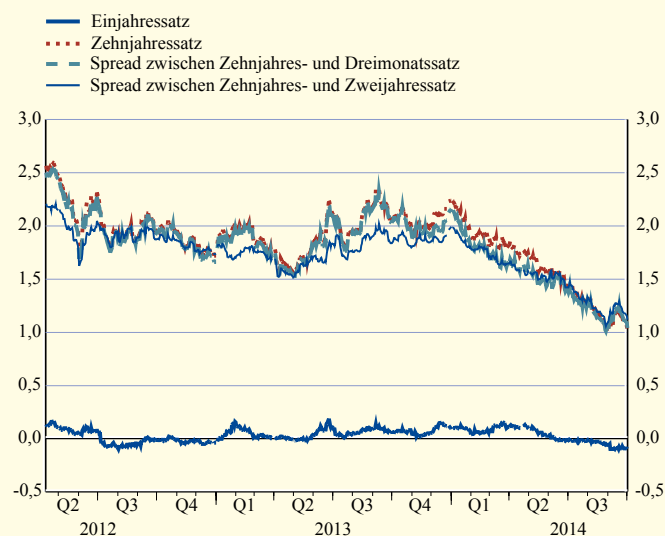
#### A25 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets<sup>2)</sup>

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



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

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



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

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

## 4.8 Börsenindizes

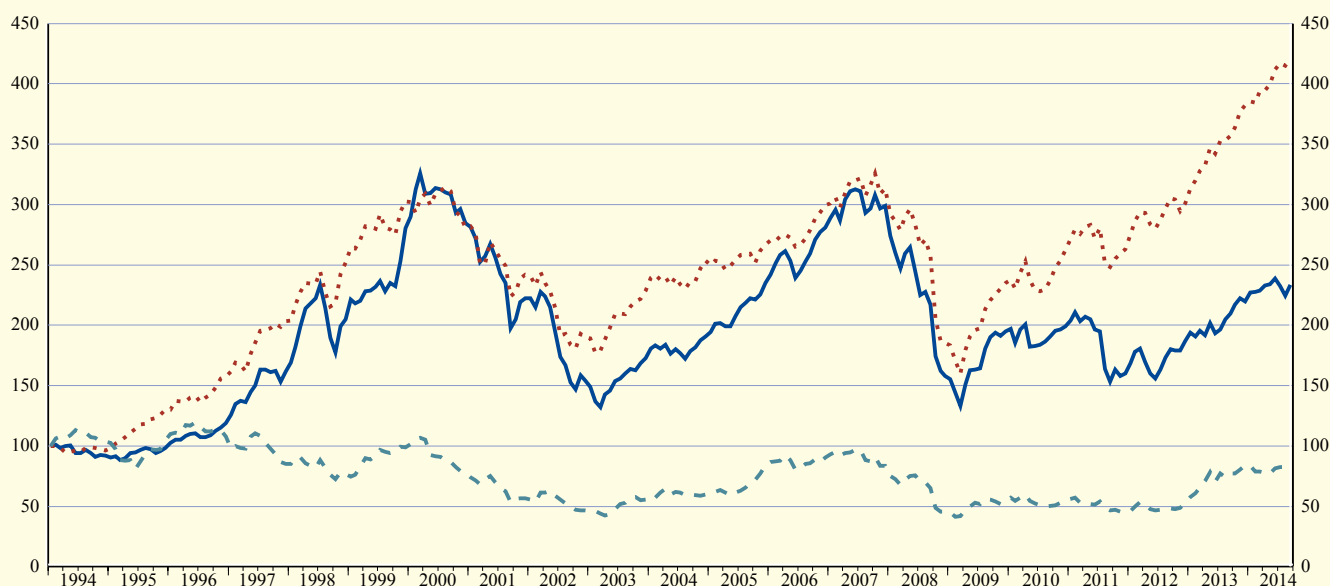
(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX <sup>1)</sup>												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	256,0	2 611,0	493,4	158,1	351,2	311,6	152,6	349,4	222,5	301,7	358,4	432,7	1 267,6	9 425,4
2012	239,7	2 411,9	503,7	151,9	385,7	307,2	122,1	330,2	219,2	235,9	268,5	523,3	1 379,4	9 102,6
2013	281,9	2 794,0	586,3	195,0	468,2	312,8	151,5	402,7	274,1	230,6	253,4	629,4	1 643,8	13 577,9
2013 Q3	282,1	2 782,3	581,1	197,7	477,6	312,1	150,4	406,2	277,3	224,0	245,3	631,3	1 674,9	14 127,7
Q4	304,9	3 017,6	620,6	211,9	492,2	325,7	169,9	442,8	301,9	249,5	287,4	631,8	1 768,7	14 951,3
2014 Q1	315,9	3 090,8	639,0	218,7	500,1	323,4	182,2	461,0	306,3	262,3	293,9	640,7	1 834,9	14 958,9
Q2	326,5	3 214,0	657,3	219,5	524,2	360,3	184,5	471,9	305,3	284,9	311,9	656,5	1 900,4	14 655,0
Q3	319,4	3 173,1	645,9	213,8	509,8	351,1	178,9	446,0	315,3	288,7	304,0	686,1	1 975,9	15 553,1
2013 Sept.	290,6	2 864,6	592,8	202,3	485,0	323,9	156,8	423,6	288,6	234,1	260,0	613,1	1 687,2	14 372,1
Okt.	301,4	2 988,9	602,2	210,0	487,3	329,2	168,4	436,3	293,4	249,6	290,6	616,5	1 720,0	14 329,0
Nov.	308,7	3 056,0	630,5	214,1	498,7	330,9	171,1	448,8	306,1	253,7	289,1	646,6	1 783,5	14 931,7
Dez.	304,7	3 010,2	631,3	211,7	490,9	316,3	170,3	443,9	307,2	245,0	282,0	633,9	1 807,8	15 655,2
2014 Jan.	314,7	3 092,4	640,7	217,4	497,9	318,8	181,3	462,3	308,2	251,3	297,4	647,6	1 822,4	15 578,3
Febr.	315,9	3 085,9	643,7	219,2	502,0	318,9	183,0	460,0	304,3	261,1	291,9	638,3	1 817,0	14 617,6
März	317,0	3 094,0	632,7	219,5	500,7	332,4	182,5	460,6	306,2	275,0	292,2	635,8	1 863,5	14 694,8
April	323,2	3 171,5	637,8	219,9	518,8	348,9	185,8	470,5	304,1	278,7	298,6	642,4	1 864,3	14 475,3
Mai	324,7	3 197,4	660,9	217,7	521,7	362,3	181,9	470,2	300,4	280,6	315,0	657,2	1 889,8	14 343,1
Juni	331,5	3 271,7	672,1	220,9	531,9	369,2	185,9	475,0	311,6	295,2	321,4	669,1	1 947,1	15 131,8
Juli	322,3	3 192,3	659,8	215,3	522,6	361,0	178,3	453,8	311,5	292,0	308,7	660,0	1 973,1	15 379,3
Aug.	311,3	3 089,1	625,9	210,7	497,0	341,5	173,6	435,3	309,8	281,2	296,7	674,1	1 961,5	15 358,7
Sept.	324,0	3 233,4	650,4	215,3	508,7	350,0	184,5	447,9	324,5	292,6	306,1	725,0	1 993,2	15 948,5

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

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)

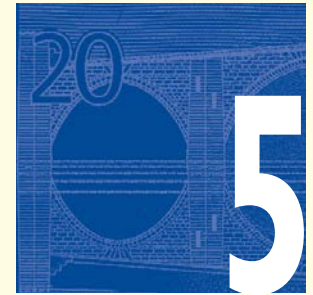
- Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex)<sup>1)</sup>
- ... Standard & Poor's 500
- - - Nikkei 225



Quelle: EZB.

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





# PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

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

Gewichte in % (2014)	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise <sup>2)</sup>		
	Index: 2005 = 100	Insgesamt			Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie												
	100,0	100,0	81,7	57,2	42,8	100,0	12,3	7,5	26,7	10,8	42,8	87,3	12,7	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,7	
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	2,6	3,5	
2012	115,6	2,5	1,8	3,0	1,8	-	-	-	-	-	-	2,3	3,8	
2013	117,2	1,4	1,3	1,3	1,4	-	-	-	-	-	-	1,2	2,1	
2013 Q3	117,3	1,3	1,3	1,3	1,4	0,4	0,7	0,4	-0,1	1,0	0,5	1,3	1,8	
Q4	117,6	0,8	1,0	0,5	1,2	-0,1	0,3	-1,2	0,1	-1,1	0,1	0,7	1,4	
2014 Q1	117,2	0,7	1,0	0,3	1,2	0,2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,3	0,5	2,0	
Q2	118,2	0,6	0,9	0,0	1,3	0,0	0,2	-1,0	0,0	-0,3	0,3	0,3	2,2	
Q3	117,7	0,3	0,8	.	1,2	.	.	.	.	-0,4	.	.	.	
2014 April	118,2	0,7	1,1	0,1	1,6	0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,1	0,1	0,5	2,3	
Mai	118,1	0,5	0,8	0,0	1,1	0,0	0,1	-0,5	0,0	-0,1	0,1	0,2	2,2	
Juni	118,2	0,5	0,8	-0,1	1,3	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,2	0,3	2,1	
Juli	117,4	0,4	0,8	-0,3	1,3	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2	0,1	0,2	1,8	
Aug.	117,6	0,4	0,9	-0,3	1,3	0,1	0,0	0,2	0,1	-0,6	0,2	0,2	1,4	
Sept. <sup>3)</sup>	118,1	0,3	0,8	.	1,1	.	.	.	.	0,1	.	.	.	

Gewichte in % (2014)	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen	
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie						Wohnungsmieten
	19,8	12,3	7,5	37,5	26,7	10,8	10,5	6,2	7,3	3,1	14,7	7,2
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5
2011	2,7	3,3	1,8	3,7	0,8	11,9	1,8	1,4	2,9	-1,3	2,0	2,1
2012	3,1	3,1	3,0	3,0	1,2	7,6	1,8	1,5	2,9	-3,2	2,2	2,0
2013	2,7	2,2	3,5	0,6	0,6	0,6	1,7	1,5	2,4	-4,2	2,2	0,7
2013 Q3	3,1	2,5	4,2	0,3	0,4	0,1	1,8	1,7	2,3	-4,0	2,2	0,8
Q4	1,8	2,1	1,3	-0,1	0,3	-0,9	1,7	1,4	1,8	-3,5	2,0	0,4
2014 Q1	1,4	1,8	0,7	-0,3	0,3	-1,9	1,8	1,4	1,6	-2,7	1,3	1,2
Q2	0,2	1,5	-1,8	-0,1	0,0	-0,4	1,9	1,4	1,8	-2,8	1,6	1,3
Q3	-0,1	1,0	-2,0	.	0,1	-1,8	.	.	.	.	.	.
2014 April	0,7	1,6	-0,7	-0,3	0,1	-1,2	1,8	1,4	2,5	-2,6	2,0	1,3
Mai	0,1	1,5	-2,1	0,0	0,0	0,0	1,9	1,4	1,4	-2,9	1,2	1,3
Juni	-0,2	1,4	-2,8	0,0	-0,1	0,1	1,8	1,4	1,6	-2,9	1,6	1,4
Juli	-0,3	1,1	-2,6	-0,3	0,0	-1,0	1,7	1,3	1,8	-2,9	1,5	1,4
Aug.	-0,3	1,0	-2,4	-0,4	0,3	-2,0	1,7	1,3	1,9	-2,9	1,5	1,3
Sept. <sup>3)</sup>	0,2	0,9	-0,9	.	0,1	-2,4	.	.	.	.	.	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

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

Gewichte in % (2010)	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Bauge- werbe <sup>1)</sup>	Preise für Wohnim- mobilen <sup>2)</sup>	Experi- menteller Indika- tor der Preise für gewerbliche Immo- bilien <sup>2),3)</sup>	
	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Industrie ohne Baugewerbe und Energie												Energie
		Insgesamt	Verar- beitendes Gewerbe	Zu- sammen	Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsumgüter							
							Zu- sammen	Ge- brauchs- güter	Ver- brauchs- güter					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
2010	100,0	2,7	3,3	1,7	3,6	0,2	0,4	0,7	0,4	6,2	1,9	0,9	-0,3	
2011	105,7	5,7	5,3	3,8	5,8	1,5	3,3	1,9	3,5	10,9	3,3	1,1	2,9	
2012	108,6	2,8	2,0	1,4	0,7	1,0	2,5	1,6	2,6	6,6	1,7	-1,8	-0,2	
2013	108,5	-0,2	-0,1	0,4	-0,6	0,6	1,7	0,7	1,8	-1,6	0,6	-2,1	-1,0	
2013 Q2	108,3	-0,1	-0,1	0,5	-0,5	0,6	1,9	0,8	2,1	-2,0	0,5	-2,4	-1,1	
Q3	108,3	-0,6	-0,3	0,3	-1,1	0,6	1,8	0,6	2,0	-2,7	0,5	-1,5	-1,0	
Q4	108,0	-1,1	-0,9	-0,3	-1,7	0,5	0,9	0,6	1,0	-2,8	0,7	-1,6	-0,9	
2014 Q1	107,6	-1,5	-1,1	-0,5	-1,8	0,4	0,6	0,9	0,5	-4,1	0,2	-0,6	.	
Q2	107,2	-1,0	-0,4	-0,2	-1,2	0,3	0,5	0,9	0,5	-2,8	0,3	.	.	
2014 Febr.	107,6	-1,7	-1,3	-0,5	-1,8	0,3	0,6	0,8	0,5	-4,4	-	-	-	
März	107,3	-1,6	-1,2	-0,5	-1,9	0,3	0,5	0,8	0,4	-4,4	-	-	-	
April	107,2	-1,2	-0,5	-0,3	-1,5	0,3	0,7	0,8	0,7	-3,4	-	-	-	
Mai	107,1	-1,0	-0,4	-0,2	-1,2	0,3	0,5	0,8	0,5	-2,7	-	-	-	
Juni	107,3	-0,8	-0,1	-0,1	-0,9	0,4	0,3	1,0	0,3	-2,2	-	-	-	
Juli	107,1	-1,1	-0,4	-0,1	-0,7	0,4	0,2	1,0	0,1	-3,5	-	-	-	

### 3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

Gewichte in %	Ölpreise <sup>4)</sup> (€/Barrel)	Rohstoffpreise ohne Energie						BIP-Deflatoren							
		Importgewicht <sup>5)</sup>			Nach Verwendung gewichtet <sup>6)</sup>			Insgesamt (saison- bereinigt; Index: 2005 = 100)	Ins- gesamt	Inländische Verwendung				Exporte <sup>7)</sup>	Importe <sup>7)</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		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2010	60,7	44,0	19,3	57,9	40,4	22,6	54,5	108,1	0,8	1,5	1,6	0,8	0,8	3,0	5,0
2011	79,7	15,9	21,3	13,6	15,0	20,0	11,8	109,4	1,2	2,0	2,4	0,8	1,5	3,6	5,8
2012	86,6	-5,2	0,2	-7,6	-1,7	5,8	-6,9	110,9	1,3	1,6	2,1	1,0	1,1	1,6	2,4
2013	81,7	-8,0	-13,4	-5,3	-7,7	-10,1	-5,8	112,5	1,5	1,1	1,2	1,2	0,3	-0,3	-1,3
2013 Q3	82,5	-10,6	-22,2	-4,3	-11,4	-18,2	-5,7	112,6	1,4	1,0	1,4	1,1	0,2	-0,6	-1,6
Q4	80,3	-10,1	-18,4	-5,9	-10,9	-15,4	-7,2	112,7	1,1	0,7	0,9	1,1	0,2	-0,9	-1,9
2014 Q1	78,6	-12,9	-8,8	-14,7	-11,1	-6,8	-14,1	113,1	0,9	0,5	0,8	0,6	0,2	-1,1	-2,0
Q2	79,9	-6,2	-1,3	-8,6	-3,7	1,1	-7,4	113,3	0,7	0,6	0,7	0,6	-0,3	-0,4	-0,8
Q3	78,1	-3,9	-1,5	-4,9	-0,7	0,3	-1,4	.	.	.	.	.	.	.	.
2014 April	78,2	-7,5	0,6	-11,2	-5,4	1,4	-10,4	-	-	-	-	-	-	-	-
Mai	79,4	-6,9	-2,1	-9,2	-4,0	1,3	-8,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Juni	82,3	-4,2	-2,2	-5,1	-1,6	0,6	-3,3	-	-	-	-	-	-	-	-
Juli	79,9	-4,8	-5,2	-4,6	-1,6	-1,7	-1,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Aug.	77,6	-4,2	0,9	-6,4	-1,1	1,1	-2,7	-	-	-	-	-	-	-	-
Sept.	76,5	-2,5	0,1	-3,7	0,6	1,5	0,0	-	-	-	-	-	-	-	-

Quellen: Eurostat, EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Tabelle 3, Spalten 8-15 in Abschnitt 5.1), EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Daten von Thomson Reuters (Tabelle 3, Spalte 1 in Abschnitt 5.1), EZB-Berechnungen auf der Grundlage von IPD-Daten und nationalen Quellen (Tabelle 2, Spalte 13 in Abschnitt 5.1) und EZB-Berechnungen (Tabelle 2, Spalte 12 in Abschnitt 5.1 und Tabelle 3, Spalten 2-7 in Abschnitt 5.1).

1) Baukostenindex für Wohngebäude.

2) Experimentelle Daten auf der Grundlage nicht harmonisierter 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) Die Angaben beziehen sich auf die 18 Euro-Länder.

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

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

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

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

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern  
(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>												
2012	112,7	1,9	4,4	2,7	2,6	1,9	3,1	1,0	0,6	2,5	0,6	2,3
2013	114,0	1,2	0,8	1,7	1,1	0,7	2,0	1,3	-1,5	0,9	1,3	1,3
2013 Q3	114,2	1,2	0,6	2,6	2,0	0,2	3,2	0,8	-1,1	0,4	1,2	0,8
2013 Q4	114,1	0,7	-1,6	-0,5	0,8	-0,7	1,6	3,0	-1,4	-0,1	2,1	0,7
2014 Q1	114,4	0,4	-2,1	0,5	1,1	-0,3	2,3	-0,1	-0,3	1,3	0,3	0,6
2014 Q2	114,9	0,9	-2,0	1,1	2,9	0,3	3,6	0,2	1,0	2,0	0,8	1,7
<b>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer</b>												
2012	116,6	1,9	1,2	2,5	3,1	1,9	2,5	1,1	1,7	2,5	1,1	1,6
2013	118,4	1,6	1,9	2,5	1,7	0,9	1,2	1,4	1,2	1,6	1,7	0,8
2013 Q3	118,9	1,7	1,9	3,2	2,6	1,0	1,5	1,1	0,7	1,4	1,5	0,9
2013 Q4	119,0	1,6	0,7	2,0	2,1	0,6	0,9	1,8	1,0	1,2	2,3	0,9
2014 Q1	119,5	1,2	0,2	1,8	3,7	1,3	1,5	0,8	0,1	1,5	0,6	0,8
2014 Q2	119,7	1,1	0,5	1,1	3,6	0,8	2,2	1,7	1,5	1,4	0,8	0,8
<b>Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen <sup>2)</sup></b>												
2012	103,5	0,0	-3,1	-0,2	0,5	-0,1	-0,6	0,1	1,1	-0,1	0,5	-0,6
2013	103,9	0,4	1,1	0,8	0,6	0,2	-0,7	0,1	2,7	0,7	0,4	-0,5
2013 Q3	104,1	0,5	1,3	0,6	0,5	0,8	-1,6	0,3	1,8	1,0	0,3	0,1
2013 Q4	104,3	0,9	2,4	2,4	1,3	1,3	-0,6	-1,1	2,4	1,3	0,3	0,1
2014 Q1	104,4	0,8	2,3	1,3	2,6	1,6	-0,7	1,0	0,3	0,2	0,3	0,2
2014 Q2	104,2	0,2	2,5	0,0	0,7	0,6	-1,4	1,5	0,5	-0,6	0,0	-0,9
<b>Arbeitnehmerentgelt je geleistete Arbeitsstunde</b>												
2012	119,3	2,6	2,9	3,6	4,9	2,6	3,1	1,6	2,0	2,6	1,2	2,6
2013	121,6	1,9	1,9	2,2	2,5	1,4	1,4	1,4	1,6	2,1	1,9	1,3
2013 Q3	121,9	1,8	1,7	2,1	2,3	1,3	1,9	0,7	1,8	2,0	1,8	1,2
2013 Q4	122,0	1,4	-0,2	1,0	2,0	0,7	0,8	1,1	0,9	1,5	2,3	0,4
2014 Q1	122,7	0,7	-0,4	0,2	2,2	0,9	1,5	0,8	0,0	1,3	1,0	-1,0
2014 Q2	123,0	1,3	0,0	1,2	3,6	1,1	2,7	2,4	2,8	1,4	1,5	-0,4
<b>Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde <sup>2)</sup></b>												
2012	106,5	0,8	-2,1	0,9	2,0	0,7	0,1	0,5	1,9	0,2	0,7	0,1
2013	107,2	0,7	0,5	0,6	1,1	0,7	-0,5	0,2	3,3	1,1	0,6	0,0
2013 Q3	107,3	0,7	0,8	-0,3	0,4	1,3	-1,1	0,0	2,5	1,7	0,6	0,3
2013 Q4	107,6	0,8	1,7	1,5	1,2	1,2	-1,0	-1,8	3,1	2,0	0,2	-0,1
2014 Q1	107,9	0,4	2,1	-0,2	1,4	1,1	-0,7	0,8	1,9	0,5	0,7	-1,3
2014 Q2	107,8	0,6	1,9	0,1	1,0	0,9	-0,9	2,2	3,1	0,2	0,8	-1,5

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	8
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	108,9	2,0	2,0	2,0	2,4	2,5	2,4	2,2
2013	110,4	1,4	1,5	0,9	2,2	0,9	0,8	1,8
2013 Q3	107,2	0,9	1,0	0,5	1,4	0,1	0,6	1,7
2013 Q4	117,1	1,3	1,6	0,3	2,0	0,4	0,5	1,7
2014 Q1	103,6	0,6	1,0	-0,6	0,9	0,8	0,7	1,9
2014 Q2	115,6	1,2	1,2	1,0	2,5	0,7	0,9	1,9

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>									
2010	9 185,8	9 065,0	5 282,7	2 019,9	1 741,2	21,1	120,8	3 793,9	3 673,1
2011	9 444,0	9 315,2	5 427,3	2 032,6	1 796,6	58,7	128,8	4 186,7	4 057,9
2012	9 505,5	9 259,6	5 464,4	2 041,9	1 744,9	8,4	245,9	4 362,7	4 116,8
2013	9 602,6	9 271,4	5 496,2	2 069,8	1 698,6	6,9	331,2	4 410,5	4 079,2
2013 Q2	2 400,8	2 311,8	1 371,3	517,1	422,8	0,6	89,1	1 107,1	1 018,0
Q3	2 406,1	2 326,8	1 377,8	519,5	425,8	3,7	79,3	1 105,5	1 026,2
Q4	2 415,6	2 325,9	1 380,6	517,0	430,9	-2,6	89,7	1 118,7	1 029,0
2014 Q1	2 429,9	2 346,2	1 386,1	522,9	431,0	6,2	83,7	1 115,3	1 031,6
Q2	2 434,3	2 347,8	1 391,2	524,2	427,0	5,4	86,5	1 124,5	1 038,0
<i>In % des BIP</i>									
2013	100,0	96,6	57,2	21,6	17,7	0,1	3,4	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2013 Q2	0,3	-0,1	0,2	0,0	0,1	-	-	2,3	1,6
Q3	0,1	0,6	0,2	0,3	0,5	-	-	0,1	1,1
Q4	0,3	-0,1	0,1	-0,3	0,9	-	-	1,4	0,7
2014 Q1	0,2	0,5	0,2	0,7	0,2	-	-	0,1	0,8
Q2	0,0	-0,1	0,3	0,2	-0,3	-	-	0,5	0,3
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2010	1,9	1,2	1,0	0,6	-0,4	-	-	11,6	10,0
2011	1,6	0,7	0,3	-0,1	1,6	-	-	6,5	4,5
2012	-0,7	-2,2	-1,3	-0,6	-4,0	-	-	2,5	-0,9
2013	-0,4	-0,9	-0,7	0,1	-2,9	-	-	1,4	0,4
2013 Q2	-0,6	-1,3	-0,7	0,0	-3,4	-	-	1,6	0,0
Q3	-0,3	-0,4	-0,4	0,6	-2,4	-	-	1,0	0,9
Q4	0,5	0,3	0,2	0,2	-0,1	-	-	3,0	2,6
2014 Q1	1,0	1,0	0,6	0,7	1,8	-	-	3,9	4,1
Q2	0,7	1,0	0,7	0,8	1,3	-	-	2,0	2,8
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2013 Q2	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2	0,4	-	-
Q3	0,1	0,5	0,1	0,1	0,1	0,3	-0,4	-	-
Q4	0,3	-0,1	0,0	-0,1	0,2	-0,2	0,4	-	-
2014 Q1	0,2	0,5	0,1	0,1	0,0	0,2	-0,3	-	-
Q2	0,0	-0,1	0,2	0,0	-0,1	-0,2	0,1	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2010	1,9	1,2	0,6	0,1	-0,1	0,6	0,7	-	-
2011	1,6	0,7	0,2	0,0	0,3	0,3	0,9	-	-
2012	-0,7	-2,2	-0,8	-0,1	-0,8	-0,5	1,5	-	-
2013	-0,4	-0,9	-0,4	0,0	-0,5	0,0	0,5	-	-
2013 Q2	-0,6	-1,3	-0,4	0,0	-0,6	-0,3	0,7	-	-
Q3	-0,3	-0,4	-0,2	0,1	-0,4	0,2	0,1	-	-
Q4	0,5	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	-	-
2014 Q1	1,0	0,9	0,3	0,1	0,3	0,1	0,0	-	-
Q2	0,7	0,9	0,4	0,2	0,2	0,1	-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>												
2010	8 242,3	137,1	1 581,8	499,2	1 552,3	370,8	438,7	919,2	827,5	1 615,1	300,6	943,4
2011	8 468,0	142,0	1 643,3	502,0	1 593,2	374,5	440,1	965,5	859,6	1 639,7	308,1	975,9
2012	8 525,3	144,6	1 643,8	492,1	1 606,2	370,0	433,8	982,2	877,3	1 661,6	313,6	980,2
2013	8 610,9	144,0	1 660,7	478,1	1 622,3	358,1	440,0	1 004,8	895,7	1 686,9	320,4	991,7
2013 Q2	2 150,3	36,3	415,3	119,0	404,7	90,1	110,7	250,2	223,4	420,8	79,7	250,5
Q3	2 157,5	35,7	415,7	119,4	407,4	88,9	110,4	251,7	225,3	422,3	80,7	248,5
Q4	2 168,6	36,0	420,0	120,0	409,0	88,8	110,1	253,8	226,5	423,4	81,0	247,0
2014 Q1	2 177,4	36,4	417,9	120,5	410,1	88,8	113,1	254,2	226,9	427,8	81,8	252,4
Q2	2 177,5	36,1	419,2	118,6	410,2	88,3	113,1	255,0	227,9	427,5	81,7	256,8
<i>In % der Wertschöpfung</i>												
2013	100,0	1,7	19,3	5,6	18,8	4,2	5,1	11,7	10,4	19,6	3,7	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrspreise)</i>												
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>												
2013 Q2	0,3	0,2	0,5	-0,9	0,6	0,2	-0,3	0,1	0,9	0,1	0,0	0,5
Q3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,3	-0,7	0,6	0,3	0,3	0,1	0,1	-0,2
Q4	0,4	1,2	0,7	0,1	0,3	0,3	-0,4	0,4	0,3	0,5	0,1	-0,4
2014 Q1	0,2	1,7	-0,3	0,3	0,4	0,1	0,8	-0,1	0,2	0,1	0,2	0,8
Q2	-0,1	-1,2	0,2	-1,8	0,1	-0,1	-0,3	0,3	0,0	-0,1	-0,4	1,1
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2010	2,0	-2,9	9,5	-5,6	0,7	1,5	0,1	-0,1	2,6	1,1	0,4	1,4
2011	1,8	0,3	3,0	-1,6	1,7	3,6	1,6	2,1	2,7	0,9	0,4	0,1
2012	-0,5	-4,9	-1,1	-4,2	-0,9	0,6	-0,3	0,7	0,7	0,2	0,0	-1,9
2013	-0,3	-0,3	-0,6	-4,0	-0,5	-0,7	-0,6	0,8	1,0	0,1	-0,5	-1,4
2013 Q2	-0,5	-0,9	-0,9	-4,9	-0,9	-0,3	-0,8	0,8	1,2	0,0	-0,4	-1,2
Q3	-0,2	0,5	-1,0	-3,6	-0,1	-1,3	-0,1	0,8	1,2	0,2	-0,1	-0,9
Q4	0,7	1,9	1,5	-1,9	1,0	-0,5	-1,5	0,7	1,9	0,3	-0,2	-0,5
2014 Q1	1,0	3,3	1,0	-0,3	1,6	-0,2	0,7	0,7	1,8	0,8	0,4	0,6
Q2	0,6	1,9	0,6	-1,2	1,1	-0,4	0,7	0,9	0,9	0,6	0,0	1,2
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>												
2013 Q2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
Q3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Q4	0,4	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
2014 Q1	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Q2	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>												
2010	2,0	0,0	1,7	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,3	0,2	0,0	-
2011	1,8	0,0	0,6	-0,1	0,3	0,2	0,1	0,2	0,3	0,2	0,0	-
2012	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2013	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2013 Q2	-0,5	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
Q3	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
Q4	0,7	0,0	0,3	-0,1	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2014 Q1	1,0	0,1	0,2	0,0	0,3	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,0	-
Q2	0,6	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,0	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									Baugewerbe	
	Gewichte in % (2010)	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Industrie ohne Baugewerbe und Energie										Energie
			Insgesamt	Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter					
								Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2011	2,0	103,5	3,5	4,7	4,8	4,2	8,4	0,9	0,6	0,9	-4,3	-3,5	
2012	-3,0	101,0	-2,5	-2,7	-2,8	-4,5	-1,1	-2,5	-4,9	-2,2	-0,4	-5,0	
2013	-1,1	100,2	-0,7	-0,7	-0,7	-1,0	-0,6	-0,5	-3,7	-0,1	-0,8	-2,8	
2013 Q3	-1,1	100,3	-1,1	-1,1	-0,9	-0,7	-1,3	-0,9	-3,8	-0,6	-2,1	-1,2	
Q4	1,0	100,9	1,5	1,9	2,1	2,4	2,7	0,4	-2,4	1,0	-1,3	-1,2	
2014 Q1	2,2	101,1	1,3	3,2	3,3	3,2	4,0	2,4	-0,3	2,8	-9,1	6,6	
Q2	1,3	101,0	0,9	1,6	1,6	1,2	0,8	3,6	-0,8	4,2	-4,9	3,4	
2014 März	1,1	100,8	0,3	2,3	2,6	2,6	2,7	2,4	-1,0	2,8	-12,2	6,3	
April	2,3	101,9	1,8	3,2	3,2	3,3	1,0	6,0	0,1	7,1	-7,8	7,3	
Mai	0,8	100,7	0,6	1,1	1,2	0,1	1,2	2,7	-1,2	3,3	-3,3	4,4	
Juni	-0,1	100,5	0,2	0,5	0,5	0,1	0,2	2,1	-1,4	2,5	-3,4	-1,1	
Juli	1,5	101,5	2,2	3,1	3,1	1,6	4,6	3,6	-0,2	4,0	-4,4	0,4	
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2014 März	-0,6	-	-0,4	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	0,0	-0,7	0,5	-0,6	
April	0,7	-	1,1	1,1	1,1	0,6	0,3	2,9	-0,3	3,5	1,4	0,3	
Mai	-1,2	-	-1,1	-1,6	-1,8	-2,0	-1,0	-1,7	-2,5	-1,6	3,0	-1,4	
Juni	0,0	-	-0,3	-0,2	0,0	0,2	0,2	-1,7	2,5	-2,3	-1,1	-0,4	
Juli	0,8	-	1,0	1,4	1,4	0,5	2,6	1,1	-1,2	1,2	-1,3	0,0	

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

	Indikator für den Auftragseingang in der Industrie <sup>1)</sup>		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze (einschließlich Tankstellen)								Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen		In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd) <sup>2)</sup>	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren		Tankstellen			
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushaltsausstattung				
Gewichte in % (2010)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	108,6	8,6	109,3	9,2	1,7	99,3	-0,8	-1,1	-0,3	-1,4	-0,3	-3,3	840	-0,9
2012	104,4	-3,8	108,8	-0,5	0,5	97,6	-1,7	-1,3	-1,6	-2,5	-2,8	-5,0	745	-11,1
2013	104,4	0,0	107,3	-1,4	-0,4	96,8	-0,8	-1,0	-0,5	-1,4	-2,6	-0,9	713	-4,4
2013 Q3	105,3	1,1	107,5	-1,5	-0,1	97,0	-0,5	-0,6	-0,3	-0,4	-2,6	-0,1	709	-2,2
Q4	106,3	2,8	107,9	0,3	0,2	96,9	0,3	-0,3	1,0	0,5	-0,7	0,3	743	5,3
2014 Q1	107,1	4,4	108,8	1,7	0,6	97,5	1,0	-0,4	2,2	3,5	0,6	0,8	725	5,0
Q2	107,2	3,8	108,2	1,3	0,8	97,9	1,4	1,2	1,7	1,8	0,1	-0,5	738	3,9
2014 April	108,5	5,7	108,8	2,2	1,2	97,6	1,7	2,0	1,5	0,1	0,6	-0,6	744	5,1
Mai	107,3	4,3	107,6	0,6	0,1	97,8	0,6	0,0	1,4	3,1	-0,1	-0,5	731	3,3
Juni	106,0	1,6	108,1	1,0	1,2	98,1	1,9	1,7	2,3	2,3	-0,1	-0,3	738	3,3
Juli	108,2	3,8	108,7	2,7	0,1	97,7	0,8	-0,2	1,5	.	.	-2,9	746	5,7
Aug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	742	4,1
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>														
2014 April	-	1,3	-	0,4	0,0	-	0,1	0,4	-0,4	-1,9	0,2	-0,6	-	2,1
Mai	-	-1,1	-	-1,1	0,1	-	0,2	0,0	0,5	2,2	0,0	0,3	-	-1,7
Juni	-	-1,2	-	0,5	0,3	-	0,3	0,5	0,2	0,0	-0,7	0,2	-	0,9
Juli	-	2,1	-	0,5	-0,3	-	-0,4	-0,6	-0,2	.	.	0,5	-	1,1
Aug.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	.	-	-0,5

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						
2010	101,4	-4,5	-24,2	1,0	11,6	77,0	-14,1	-5,2	-12,3	31,1	-8,0
2011	102,2	0,2	-6,4	2,3	9,4	80,6	-14,3	-7,3	-18,0	23,0	-9,0
2012	90,8	-11,7	-24,4	6,8	-3,9	78,6	-22,1	-11,1	-27,4	38,1	-11,7
2013	93,8	-9,3	-26,0	4,7	2,8	78,3	-18,6	-8,9	-20,0	34,4	-11,2
2013 Q3	95,3	-8,3	-24,9	4,6	4,4	78,4	-15,9	-7,9	-16,7	29,6	-9,2
Q4	99,1	-4,1	-18,6	2,8	9,1	79,3	-14,4	-6,3	-11,6	29,8	-9,8
2014 Q1	101,6	-3,5	-16,5	2,8	8,8	79,8	-11,2	-4,6	-6,9	23,7	-9,6
Q2	102,2	-3,6	-15,3	3,6	8,0	79,7	-7,7	-3,5	-2,9	16,5	-8,0
Q3	100,9	-4,9	-15,8	4,7	5,9	.	-9,9	-3,7	-7,0	21,5	-7,4
2014 April	102,0	-3,5	-15,3	3,2	8,2	79,5	-8,6	-4,1	-3,5	18,3	-8,5
Mai	102,6	-3,1	-14,6	3,5	8,9	-	-7,1	-3,4	-2,5	15,1	-7,4
Juni	102,1	-4,3	-15,9	4,0	6,9	-	-7,5	-2,9	-2,8	16,1	-8,0
Juli	102,2	-3,8	-15,5	4,1	8,2	79,8	-8,3	-3,0	-4,0	19,1	-7,1
Aug.	100,6	-5,3	-15,6	4,5	4,3	-	-10,0	-4,0	-7,3	21,4	-7,4
Sept.	99,9	-5,5	-16,2	5,4	5,2	-	-11,4	-4,0	-9,8	23,9	-7,8

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Dienstleistungsbranchen				Kapazitätsauslastung <sup>3)</sup> (in %)
	Insgesamt <sup>4)</sup>	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt <sup>4)</sup>	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor				
								Insgesamt <sup>4)</sup>	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten	
2010	-28,5	-39,3	-17,6	-3,9	-6,1	7,4	1,8	3,9	1,4	3,0	7,3	.
2011	-25,2	-33,1	-17,2	-5,4	-5,3	11,6	0,6	5,3	2,2	5,4	8,3	.
2012	-27,6	-34,3	-21,0	-15,1	-18,5	14,4	-12,5	-6,8	-11,8	-7,6	-1,0	86,6
2013	-30,0	-38,2	-21,7	-12,5	-18,8	9,3	-9,2	-6,1	-9,9	-8,6	0,2	86,9
2013 Q3	-31,0	-39,7	-22,3	-10,3	-16,2	8,6	-6,1	-5,3	-8,2	-8,6	0,8	87,1
Q4	-28,6	-37,7	-19,5	-6,8	-10,5	6,6	-3,3	-1,3	-4,2	-3,4	3,6	87,1
2014 Q1	-29,0	-39,6	-18,5	-3,1	-5,7	5,6	2,1	3,4	1,0	1,9	7,2	87,2
Q2	-30,7	-40,2	-21,2	-2,3	-3,5	6,7	3,3	3,9	2,7	1,9	7,1	87,3
Q3	-28,1	-38,9	-17,3	-4,7	-5,6	7,8	-0,7	3,3	1,3	2,3	6,3	.
2014 April	-30,4	-40,0	-20,7	-2,6	-5,9	6,2	4,2	3,5	2,3	1,5	6,7	87,3
Mai	-30,1	-40,4	-19,7	-2,5	-3,0	8,0	3,6	3,8	3,2	2,2	5,9	-
Juni	-31,7	-40,1	-23,3	-1,9	-1,7	6,0	2,1	4,4	2,6	1,9	8,6	-
Juli	-28,2	-39,0	-17,3	-2,3	-1,6	6,8	1,5	3,6	1,7	3,1	6,1	87,3
Aug.	-28,4	-39,8	-17,1	-4,6	-6,3	7,3	-0,2	3,1	1,1	2,3	5,9	-
Sept.	-27,7	-37,9	-17,4	-7,2	-9,0	9,3	-3,3	3,2	1,1	1,6	6,8	-

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>													
2013	145 881	124 720	21 161	4 970	22 791	9 109	35 883	4 068	4 046	1 277	18 396	34 488	10 852
<i>Gewichte in %</i>													
2013	100,0	85,5	14,5	3,4	15,6	6,2	24,6	2,8	2,8	0,9	12,6	23,6	7,4
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2011	0,3	0,4	-0,2	-2,0	0,1	-3,7	0,7	1,3	-0,4	0,6	2,5	0,3	0,1
2012	-0,6	-0,7	-0,1	-1,9	-0,9	-4,7	-0,8	1,2	-0,4	-0,4	0,7	-0,3	0,6
2013	-0,8	-0,8	-0,9	-1,4	-1,4	-4,6	-0,8	0,0	-0,7	-1,9	0,4	-0,2	0,0
2013 Q3	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-1,6	-4,1	-0,8	0,2	-0,4	-1,0	0,2	-0,2	-0,2
Q4	-0,4	-0,3	-0,7	-0,4	-0,9	-3,1	-0,3	0,2	-0,3	-1,6	0,6	0,0	-0,3
2014 Q1	0,1	0,2	-0,4	1,0	-0,4	-2,8	0,0	0,6	-0,3	0,3	1,5	0,5	0,2
Q2	0,5	0,7	-0,9	-0,6	0,6	-1,9	0,5	1,0	-0,8	0,4	1,5	0,6	0,9
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2013 Q3	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,3	-0,4	-0,1	-0,3	0,1	0,3	0,5	0,2	0,3
Q4	0,1	0,2	-0,1	-0,2	0,2	-0,6	0,2	0,7	-0,1	-1,2	0,1	0,3	0,1
2014 Q1	0,1	0,1	-0,3	-0,1	0,2	-0,9	-0,1	0,1	0,0	1,3	0,4	0,2	0,3
Q2	0,2	0,4	-0,4	-0,2	0,5	0,0	0,5	0,5	-0,8	0,0	0,4	0,0	0,3
<b>Geleistete Arbeitsstunden</b>													
<i>Stand (in Mio)</i>													
2013	228 792	184 179	44 613	9 981	35 891	15 788	59 443	6 516	6 374	1 960	28 562	49 093	15 183
<i>Gewichte in %</i>													
2013	100,0	80,5	19,5	4,4	15,7	6,9	26,0	2,8	2,8	0,9	12,5	21,5	6,6
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2011	0,3	0,5	-0,7	-3,0	0,8	-3,8	0,4	1,4	-0,2	1,3	2,7	0,5	0,1
2012	-1,4	-1,4	-1,3	-2,9	-2,0	-6,1	-1,6	0,6	-0,9	-1,1	0,5	-0,5	-0,1
2013	-1,1	-1,1	-1,1	-0,9	-1,2	-5,1	-1,3	-0,1	-0,8	-2,4	-0,1	-0,5	-0,5
2013 Q3	-1,0	-0,9	-1,4	-0,2	-0,7	-4,0	-1,4	-0,2	0,0	-1,7	-0,5	-0,5	-0,4
Q4	-0,2	-0,1	-0,6	0,2	0,0	-3,1	-0,1	0,6	0,3	-2,3	0,0	0,1	0,0
2014 Q1	0,5	0,7	-0,2	1,2	1,1	-1,6	0,5	0,6	-0,1	-1,2	1,3	0,1	1,7
Q2	0,1	0,5	-1,5	-0,1	0,5	-2,2	0,2	0,4	-1,5	-2,2	0,7	-0,2	1,6
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2013 Q3	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,6	-0,1	-0,5	0,1	-1,0	0,1	0,1	0,3
Q4	0,1	0,2	-0,4	-0,1	-0,1	-0,9	0,1	0,7	-0,2	-1,5	-0,3	0,7	0,1
2014 Q1	-0,1	-0,1	-0,3	0,6	0,1	-0,6	-0,2	-0,1	-0,5	1,0	0,4	-1,0	1,6
Q2	0,2	0,4	-0,6	-0,5	0,6	-0,1	0,3	0,3	-1,0	-0,6	0,4	0,1	-0,4
<b>Arbeitsstunden je Erwerbstätigen</b>													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2013	1 568	1 477	2 108	2 008	1 575	1 733	1 657	1 602	1 575	1 535	1 553	1 423	1 399
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2011	0,0	0,2	-0,5	-1,0	0,6	-0,1	-0,3	0,2	0,2	0,8	0,2	0,2	0,0
2012	-0,8	-0,7	-1,2	-1,0	-1,1	-1,5	-0,8	-0,7	-0,4	-0,8	-0,3	-0,2	-0,8
2013	-0,3	-0,3	-0,2	0,6	0,2	-0,5	-0,5	-0,2	-0,1	-0,6	-0,4	-0,2	-0,5
2013 Q3	-0,2	-0,1	-0,7	0,6	0,9	0,2	-0,6	-0,5	0,3	-0,7	-0,7	-0,3	-0,2
Q4	0,2	0,2	0,1	0,6	0,9	0,1	0,2	0,4	0,7	-0,7	-0,7	0,0	0,3
2014 Q1	0,4	0,5	0,1	0,2	1,5	1,2	0,5	0,0	0,2	-1,5	-0,3	-0,4	1,5
Q2	-0,4	-0,2	-0,7	0,6	-0,1	-0,3	-0,3	-0,6	-0,7	-2,6	-0,7	-0,8	0,7
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2013 Q3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,2	-0,2	0,0	-0,2	0,0	-1,4	-0,4	-0,1	0,0
Q4	-0,1	0,0	-0,3	0,2	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,3	-0,4	0,4	0,0
2014 Q1	-0,2	-0,2	-0,1	0,7	-0,1	0,3	-0,1	-0,2	-0,5	-0,3	0,0	-1,2	1,2
Q2	-0,1	0,0	-0,2	-0,2	0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,6	0,0	0,1	-0,6

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

1) Die Beschäftigungszahlen basieren auf dem ESVG 95.

## 5.3 Arbeitsmärkte

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

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

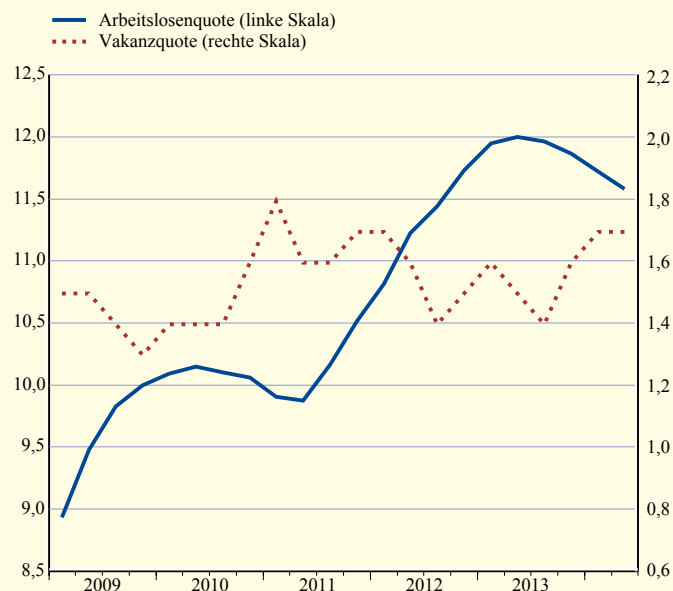
	Arbeitslosigkeit										Vakanz- quote <sup>2)</sup>
	Insgesamt		Nach Alter <sup>3)</sup>				Nach Geschlecht <sup>4)</sup>				
	Mio	In % der Erwerbs- personen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen		
			Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	
Gewichte in % (2010)	100,0		79,3		20,7		54,2		45,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	15,993	10,1	12,683	8,9	3,310	21,0	8,666	10,0	7,327	10,2	1,5
2011	16,066	10,1	12,828	8,9	3,238	20,9	8,594	9,9	7,472	10,4	1,7
2012	18,084	11,3	14,564	10,1	3,519	23,2	9,736	11,2	8,348	11,4	1,6
2013	19,119	11,9	15,560	10,7	3,559	23,9	10,283	11,9	8,836	12,0	1,5
2013 Q2	19,210	12,0	15,641	10,8	3,569	23,9	10,333	11,9	8,877	12,1	1,5
Q3	19,160	12,0	15,611	10,7	3,550	24,0	10,339	11,9	8,822	12,0	1,4
Q4	18,985	11,9	15,493	10,7	3,492	23,8	10,162	11,7	8,823	12,0	1,6
2014 Q1	18,726	11,7	15,274	10,5	3,452	23,7	10,065	11,6	8,662	11,8	1,7
Q2	18,511	11,6	15,124	10,4	3,387	23,5	9,892	11,4	8,619	11,7	1,7
2014 März	18,640	11,7	15,205	10,5	3,436	23,7	10,018	11,6	8,623	11,8	-
April	18,556	11,6	15,152	10,4	3,405	23,6	9,983	11,6	8,573	11,7	-
Mai	18,553	11,6	15,159	10,4	3,394	23,5	9,910	11,5	8,643	11,8	-
Juni	18,424	11,5	15,061	10,3	3,363	23,4	9,783	11,3	8,642	11,8	-
Juli	18,463	11,5	15,112	10,4	3,351	23,3	9,796	11,3	8,667	11,8	-
Aug.	18,326	11,5	14,994	10,3	3,332	23,3	9,698	11,2	8,628	11,7	-

### A28 Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

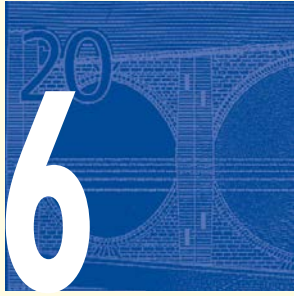


### A29 Arbeitslosenquote und Vakanzquote <sup>2)</sup>



Quelle: Eurostat.

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



# ÖFFENTLICHE FINANZEN

## 6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo <sup>1)</sup> (in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen										Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiska- liche Be- lastung <sup>2)</sup>
		Direkte Steuern					Indirekte Steuern		Sozial- beiträge			Verkäufe	Vermö- gens- wirksame Steuern	
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Einnahmen von EU-Institutionen	Arbeits- geber	Arbeits- nehmer								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,4	2,3	0,5	0,2	40,6
2006	45,3	45,0	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,4	2,3	0,3	0,2	41,2
2007	45,3	45,0	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,0	8,0	4,3	2,3	0,3	0,2	41,2
2008	45,1	44,8	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,4	2,3	0,2	0,2	40,8
2009	44,9	44,6	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,3	0,4	40,5
2010	44,8	44,6	11,5	8,9	2,5	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,2	0,3	40,5
2011	45,3	45,0	11,9	9,1	2,7	13,1	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9
2012	46,2	46,0	12,4	9,5	2,7	13,3	0,3	15,9	8,3	4,6	2,6	0,2	0,3	41,8
2013	46,7	46,5	12,7	9,8	2,8	13,3	0,3	16,0	8,3	4,7	2,6	0,3	0,3	42,3

### 2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Ins- gesamt	Laufende Ausgaben							Vermögenswirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben <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
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,1	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,0
2008	47,2	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2
2009	51,2	47,0	11,1	5,7	2,9	27,3	24,3	1,8	0,5	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	51,0	46,6	10,9	5,7	2,8	27,2	24,2	1,8	0,4	4,4	2,6	1,9	0,0	48,2
2011	49,5	45,9	10,6	5,5	3,0	26,8	23,8	1,7	0,4	3,5	2,4	1,2	0,0	46,4
2012	49,9	46,2	10,5	5,5	3,1	27,0	24,2	1,7	0,4	3,7	2,1	1,6	0,1	46,8
2013	49,7	46,4	10,5	5,5	2,9	27,6	24,6	1,7	0,4	3,3	2,1	1,2	0,1	46,8

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

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staates <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)		
2005	-2,5	-2,3	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,3	8,0	12,5
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,2	1,9	2,3	7,9	12,4
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,6	2,3	20,1	10,1	5,0	5,2	1,9	2,3	7,7	12,3
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,6	10,3	5,2	5,4	2,0	2,3	8,0	12,7
2009	-6,4	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,4	11,1	5,7	5,9	2,1	2,5	8,6	13,7
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,0	10,9	5,7	5,8	2,1	2,6	8,4	13,6
2011	-4,1	-3,3	-0,7	-0,2	0,1	-1,1	21,5	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,3
2012	-3,7	-3,4	-0,3	0,0	0,0	-0,6	21,5	10,5	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,3
2013	-3,0	-2,6	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	21,6	10,5	5,5	5,9	2,1	2,6	8,2	13,4

### 4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo <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
2010	-3,8	-4,2	0,2	-30,6	-10,9	-9,6	-7,0	-4,5	-5,3	-8,2	-0,8	-3,5	-5,1	-4,5	-9,8	-5,9	-7,5	-2,5
2011	-3,8	-0,8	1,1	-13,1	-9,6	-9,6	-5,2	-3,7	-6,3	-3,5	0,2	-2,7	-4,3	-2,5	-4,3	-6,4	-4,8	-0,7
2012	-4,1	0,1	-0,2	-8,2	-8,9	-10,6	-4,9	-3,0	-6,4	-1,3	0,0	-3,3	-4,1	-2,6	-6,4	-4,0	-4,5	-1,8
2013	-2,6	0,0	-0,2	-7,2	-12,7	-7,1	-4,3	-3,0	-5,4	-1,0	0,1	-2,8	-2,5	-1,5	-4,9	-14,7	-2,8	-2,1

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

- 1) Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen (konsolidierte Angaben). Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.
- 2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.
- 3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.
- 4) Entsprechen Konsumausgaben (P.3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.
- 5) Einschließlich der Erlöse aus Swap- und Zinstermingeschäften.

**6.2 Verschuldung <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	
2004	69,6	2,2	12,2	4,7	50,5	38,7	19,4	11,2	8,1	30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,4	51,4	37,0	18,8	11,3	7,0	33,5
2006	68,6	2,5	11,9	3,8	50,5	34,9	18,9	9,3	6,7	33,7
2007	66,3	2,2	11,3	3,9	48,8	32,7	17,6	8,6	6,5	33,6
2008	70,1	2,3	11,6	6,5	49,7	33,4	18,4	7,9	7,1	36,7
2009	80,0	2,5	12,8	8,3	56,5	37,4	21,6	9,2	6,6	42,6
2010	85,5	2,5	15,5	7,3	60,2	41,4	24,3	10,6	6,5	44,1
2011	87,4	2,5	15,5	7,4	62,0	43,3	24,5	11,4	7,4	44,0
2012	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9	46,2	26,4	12,6	7,2	44,5
2013	92,6	2,6	16,9	6,3	66,8	47,1	26,5	13,5	7,1	45,5

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

	Insgesamt	Schuldner <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
2004	69,6	56,6	6,6	5,1	1,3	7,6	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,6	1,0
2005	70,5	57,1	6,7	5,2	1,4	7,7	62,8	4,5	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,6	55,4	6,5	5,4	1,4	7,2	61,5	4,3	14,3	24,2	30,1	67,9	0,7
2007	66,3	53,4	6,3	5,3	1,4	7,2	59,1	4,2	14,5	23,6	28,2	65,7	0,5
2008	70,1	56,8	6,7	5,3	1,3	10,1	60,1	4,9	17,7	23,4	29,0	69,2	1,0
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,1	67,9	5,0	19,5	27,3	33,2	78,8	1,2
2010	85,5	69,3	8,4	5,9	1,9	13,1	72,4	5,2	21,3	29,3	34,9	84,3	1,2
2011	87,4	70,7	8,6	5,9	2,2	12,6	74,8	6,2	20,8	30,4	36,1	85,7	1,7
2012	90,7	73,6	8,9	6,0	2,3	11,8	78,9	7,3	20,1	32,2	38,4	88,7	2,0
2013	92,6	75,9	8,5	6,0	2,2	10,8	81,8	7,4	20,3	32,7	39,6	90,7	1,9

**3. Länder des Euro-Währungsgebiets**

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LV	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
2010	96,6	82,5	6,7	91,2	148,3	61,7	82,7	119,3	61,3	44,5	19,5	66,0	63,4	72,5	94,0	38,7	41,0	48,8
2011	99,2	80,0	6,1	104,1	170,3	70,5	86,2	120,7	71,5	42,0	18,7	68,8	65,7	73,1	108,2	47,1	43,6	49,3
2012	101,1	81,0	9,8	117,4	157,2	86,0	90,6	127,0	86,6	40,8	21,7	70,8	71,3	74,4	124,1	54,4	52,7	53,6
2013	101,5	78,4	10,0	123,7	175,1	93,9	93,5	132,6	111,7	38,1	23,1	73,0	73,5	74,5	129,0	71,7	55,4	57,0

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

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

## 6.3 Veränderung der Verschuldung <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>	Bewertungseffekte <sup>3)</sup>	Sonstige Volumensänderungen <sup>4)</sup>	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger <sup>5)</sup>	MFIs		Sonstige Gläubiger <sup>6)</sup>
										Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	3,3	3,1	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	0,0	0,5	3,7
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,3	-0,4	1,6	-0,3	1,1	-1,4	1,9
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	-0,4	-0,4	-0,3	1,6
2008	5,4	5,2	0,1	0,0	0,1	0,6	2,7	2,0	1,5	1,2	-0,5	3,9
2009	7,3	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	2,7	2,5	1,0	4,6
2010	7,6	7,8	-0,1	0,0	0,1	3,1	-0,7	5,2	5,0	3,3	1,6	2,6
2011	4,2	4,0	0,1	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,0	0,9	1,1	1,2
2012	3,9	5,3	-1,4	0,0	0,1	2,0	-0,5	2,2	3,1	2,1	1,2	0,7
2013	2,8	2,8	-0,1	0,1	0,0	-0,3	-0,5	3,6	1,3	0,3	1,1	1,5

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

	Schuldenstandsänderung	Finanzierungssaldo	Deficit-Debt-Adjustments <sup>7)</sup>												
			Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewertungseffekte	Wechselkurseffekte	Sonstige Volumensänderungen	Sonstige <sup>8)</sup>
				Zusammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere <sup>9)</sup>	Aktien und sonstige Anteilsrechte	Privatisierungen	Kapitalzuführungen					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2005	3,3	-2,5	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	
2008	5,4	-2,1	3,2	3,1	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0	
2009	7,3	-6,4	1,0	1,0	0,3	0,0	0,3	0,5	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1	
2010	7,6	-6,2	1,4	1,8	0,0	0,5	1,0	0,2	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,2	
2011	4,2	-4,1	0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2	
2012	3,9	-3,7	0,2	1,2	0,3	0,4	-0,1	0,6	-0,2	0,3	-1,4	0,0	0,0	0,4	
2013	2,8	-3,0	-0,2	-0,5	-0,5	-0,3	-0,2	0,4	-0,1	0,4	-0,1	0,0	0,1	0,3	

Quelle: EZB.

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

**6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf 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 9	10	
2008 Q1	42,5	42,2	10,9	12,4	14,8	2,2	1,1	0,3	0,2	38,3
2008 Q2	45,3	44,9	13,0	12,3	15,0	2,3	1,5	0,4	0,3	40,6
2008 Q3	43,4	43,1	12,2	12,1	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
2008 Q4	48,7	48,1	13,8	13,3	16,3	2,6	1,1	0,5	0,3	43,8
2009 Q1	42,5	42,4	10,5	12,0	15,6	2,3	1,1	0,1	0,2	38,3
2009 Q2	45,5	45,0	12,0	12,5	15,7	2,5	1,5	0,6	0,5	40,7
2009 Q3	42,8	42,4	10,9	12,1	15,5	2,4	0,7	0,3	0,3	38,7
2009 Q4	48,4	47,6	12,8	13,6	16,4	2,7	1,0	0,8	0,5	43,3
2010 Q1	42,4	42,2	10,1	12,4	15,5	2,4	0,9	0,2	0,3	38,2
2010 Q2	45,3	44,9	12,0	12,7	15,4	2,6	1,4	0,4	0,3	40,4
2010 Q3	43,1	42,8	10,9	12,6	15,3	2,5	0,7	0,3	0,3	39,0
2010 Q4	48,3	47,5	13,1	13,2	16,4	2,8	1,0	0,7	0,3	43,0
2011 Q1	43,1	42,8	10,6	12,6	15,3	2,4	1,0	0,3	0,3	38,9
2011 Q2	45,6	45,2	12,3	12,7	15,3	2,5	1,5	0,3	0,3	40,6
2011 Q3	43,6	43,3	11,3	12,6	15,3	2,5	0,8	0,3	0,3	39,5
2011 Q4	48,9	47,8	13,2	13,2	16,6	2,8	1,0	1,1	0,4	43,5
2012 Q1	43,7	43,4	10,9	12,9	15,4	2,4	1,0	0,3	0,2	39,4
2012 Q2	46,4	46,1	12,8	12,9	15,6	2,6	1,4	0,3	0,3	41,5
2012 Q3	44,6	44,1	11,8	12,7	15,5	2,6	0,7	0,4	0,3	40,3
2012 Q4	50,1	49,4	14,0	13,6	16,9	2,9	1,0	0,7	0,3	44,8
2013 Q1	44,3	44,0	11,3	12,8	15,6	2,4	1,0	0,2	0,3	40,0
2013 Q2	47,5	47,1	13,3	13,0	15,7	2,6	1,5	0,4	0,4	42,4
2013 Q3	45,0	44,5	11,9	12,8	15,5	2,6	0,7	0,5	0,4	40,6
2013 Q4	50,2	49,4	14,1	13,6	16,9	2,9	0,9	0,7	0,3	45,0
2014 Q1	44,6	44,4	11,5	12,9	15,6	2,4	1,0	0,2	0,3	40,4

**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	Investitionen 9	Vermö- gens- transfers 11	12		
2008 Q1	45,4	41,8	9,8	4,5	3,0	24,4	20,7	1,2	3,6	2,3	1,2	-2,9	0,1
2008 Q2	45,9	42,3	10,3	4,9	3,3	23,8	20,7	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,6	2,7
2008 Q3	45,7	42,0	9,8	5,0	2,9	24,3	21,1	1,2	3,7	2,7	1,0	-2,3	0,6
2008 Q4	51,4	46,8	11,3	6,3	2,9	26,3	22,2	1,4	4,6	3,0	1,6	-2,7	0,2
2009 Q1	49,3	45,4	10,7	5,1	2,8	26,9	22,9	1,3	3,9	2,6	1,2	-6,8	-4,0
2009 Q2	50,6	46,4	11,2	5,5	3,0	26,8	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,1	-2,1
2009 Q3	50,0	46,0	10,6	5,5	2,8	27,1	23,4	1,3	4,1	2,9	1,1	-7,3	-4,5
2009 Q4	54,7	49,8	11,8	6,8	2,8	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,8	-6,2	-3,4
2010 Q1	50,4	46,5	10,7	5,1	2,7	28,0	23,6	1,4	3,9	2,4	1,5	-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	-4,3	-1,3
2010 Q3	50,5	45,2	10,3	5,4	2,7	26,8	23,1	1,3	5,3	2,6	2,6	-7,4	-4,7
2010 Q4	53,5	48,8	11,5	6,7	2,9	27,7	23,6	1,5	4,7	2,8	2,0	-5,3	-2,4
2011 Q1	48,4	45,3	10,3	4,9	2,9	27,2	23,1	1,3	3,1	2,2	1,0	-5,3	-2,4
2011 Q2	48,5	45,2	10,7	5,3	3,2	26,1	22,8	1,2	3,3	2,3	0,9	-3,0	0,2
2011 Q3	48,0	44,5	10,1	5,3	2,9	26,3	22,8	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,4	-1,5
2011 Q4	52,7	48,7	11,3	6,6	3,2	27,6	23,6	1,5	4,0	2,6	1,8	-3,8	-0,7
2012 Q1	48,1	45,4	10,2	4,9	3,0	27,3	23,2	1,2	2,7	2,0	0,8	-4,4	-1,4
2012 Q2	49,1	45,8	10,6	5,3	3,3	26,6	23,2	1,1	3,3	2,1	1,2	-2,7	0,6
2012 Q3	48,5	44,9	10,0	5,3	2,9	26,7	23,3	1,2	3,5	2,2	1,3	-3,9	-1,0
2012 Q4	53,9	48,7	11,1	6,6	3,1	27,9	24,0	1,4	5,2	2,4	2,8	-3,8	-0,6
2013 Q1	48,8	46,2	10,3	5,0	2,8	28,1	23,8	1,2	2,6	1,8	1,0	-4,6	-1,8
2013 Q2	49,4	46,0	10,5	5,4	3,0	27,1	23,5	1,1	3,4	2,0	1,4	-1,9	1,1
2013 Q3	48,5	45,3	10,0	5,3	2,8	27,2	23,5	1,2	3,2	2,2	1,0	-3,5	-0,7
2013 Q4	52,1	48,6	11,1	6,3	2,9	28,3	24,2	1,5	3,6	2,3	1,3	-2,0	0,9
2014 Q1	48,7	46,0	10,2	4,9	2,7	28,2	23,8	1,4	2,7	1,9	0,7	-4,1	-1,4

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
2011 Q2	87,4	2,5	15,2	7,5	62,2
Q3	87,0	2,5	15,4	7,8	61,4
Q4	87,4	2,5	15,5	7,4	62,0
2012 Q1	88,4	2,6	16,0	7,6	62,3
Q2	90,1	2,5	16,9	7,3	63,3
Q3	90,2	2,6	16,8	7,2	63,6
Q4	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9
2013 Q1	92,5	2,6	17,2	7,0	65,7
Q2	93,6	2,5	17,2	6,9	67,0
Q3	92,9	2,6	16,9	6,9	66,5
Q4	92,6	2,6	16,9	6,3	66,8
2014 Q1	93,9	2,6	16,8	6,4	68,1

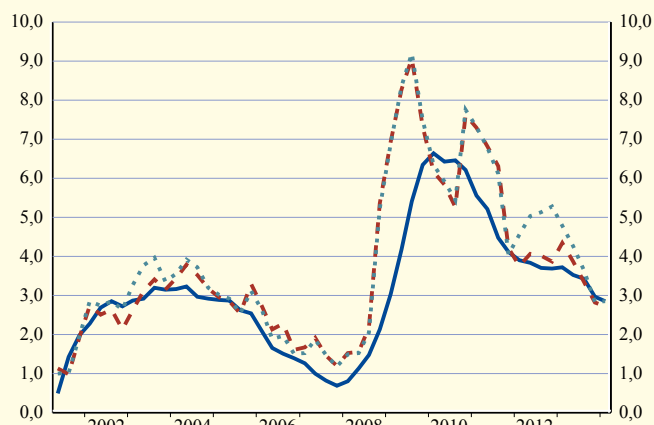
### 2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	Schuldenstandsänderung 1	Finanzierungs-saldo 2	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Netto-neuverschuldung 11	
			Insgesamt 3	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)				Bewertungs-effekte und sonstige Volumens-änderungen 9	Sonstige 10		
				Zusammen 4	Bargeld und Einlagen 5	Kredite 6	Wertpapiere 7				Aktien und sonstige Anteilsrechte 8
2011 Q2	5,9	-3,0	2,9	2,5	2,8	0,6	-0,3	-0,5	0,2	0,2	5,7
Q3	0,9	-4,4	-3,5	-3,8	-3,7	-0,5	0,1	0,2	0,5	-0,2	0,3
Q4	2,8	-3,8	-1,1	-0,6	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	-0,7	0,2	3,5
2012 Q1	5,5	-4,4	1,1	3,4	4,1	-0,2	-0,5	0,0	-3,2	0,9	8,7
Q2	7,1	-2,7	4,4	4,0	1,8	0,9	0,5	0,7	-0,5	0,9	7,6
Q3	0,7	-3,9	-3,2	-2,1	-2,1	0,5	-0,6	0,1	0,0	-1,1	0,7
Q4	2,2	-3,8	-1,5	-0,4	-2,4	0,3	0,2	1,5	-1,9	0,7	4,1
2013 Q1	7,4	-4,6	2,8	1,5	1,4	-0,6	-0,2	0,9	0,7	0,6	6,8
Q2	5,2	-1,9	3,3	3,7	3,2	0,2	0,0	0,3	-0,3	-0,1	5,5
Q3	-1,4	-3,5	-4,9	-4,3	-3,4	-0,9	0,0	0,0	0,3	-0,8	-1,7
Q4	0,2	-2,0	-1,8	-2,7	-3,1	0,2	-0,3	0,5	-0,7	1,7	0,9
2014 Q1	7,0	-4,1	2,9	2,7	3,4	-0,4	-0,3	0,0	0,2	-0,1	6,7

### A30 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)

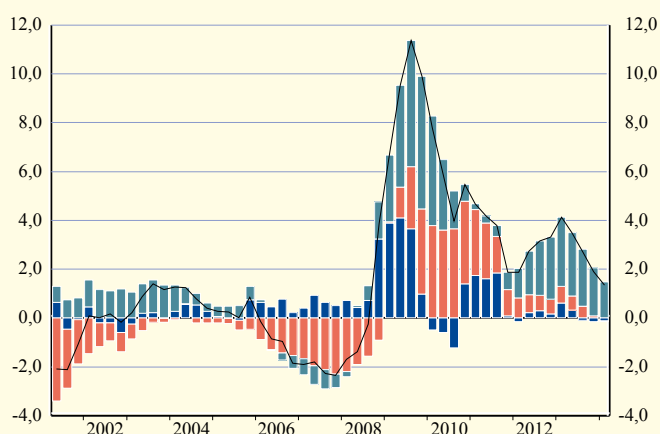
- Defizit
- - - Veränderung der Verschuldung
- ... Nettoneuverschuldung



### A31 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)

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



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

1) Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert.





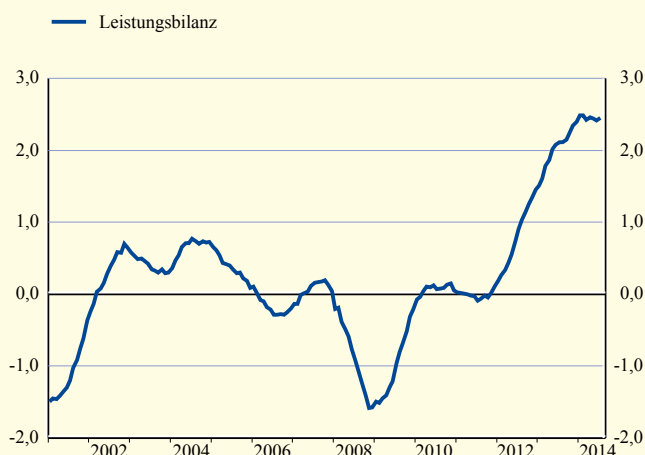
# AUSSENWIRTSCHAFT

## 7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht <sup>1)</sup> (in Mrd €; Nettotransaktionen)

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Ins- gesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanze- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	12,1	0,9	77,9	39,6	-106,3	10,7	22,7	-50,9	-101,7	238,6	-5,6	-172,0	-10,3	28,2
2012	133,1	89,0	95,0	56,3	-107,3	6,5	139,6	-165,0	-71,6	95,4	5,3	-179,3	-15,0	25,5
2013	227,8	165,3	113,2	69,8	-120,5	21,5	249,3	-252,9	-32,2	110,3	17,3	-343,9	-4,4	3,5
2013 Q2	60,1	49,9	30,3	10,0	-30,0	5,6	65,6	-72,2	22,0	44,0	-1,9	-135,1	-1,2	6,6
Q3	51,4	38,1	33,5	14,0	-34,1	4,6	56,0	-55,9	-12,7	4,9	7,6	-52,9	-2,9	-0,1
Q4	87,7	48,1	30,5	23,6	-14,4	9,3	97,0	-101,6	-16,3	59,0	3,4	-147,3	-0,3	4,6
2014 Q1	31,6	36,9	19,6	17,6	-42,5	5,5	37,2	-28,7	-24,4	65,6	2,9	-70,3	-2,6	-8,5
Q2	56,4	50,9	34,5	0,1	-29,2	2,7	59,1	-58,5	-0,2	-9,8	6,0	-54,2	-0,3	-0,6
2013 Juli	25,7	18,7	13,1	5,1	-11,2	2,5	28,3	-28,6	6,9	-31,3	-2,0	-2,6	0,2	0,4
Aug.	10,2	6,7	8,1	6,9	-11,6	1,5	11,7	-6,8	-0,3	18,8	6,7	-30,0	-2,0	-5,0
Sept.	15,5	12,7	12,2	1,9	-11,3	0,5	16,0	-20,4	-19,3	17,4	2,9	-20,3	-1,1	4,5
Okt.	26,4	17,4	10,0	6,8	-7,9	3,0	29,4	-19,8	17,9	-4,5	3,5	-37,6	0,9	-9,6
Nov.	28,8	17,7	8,9	6,7	-4,5	3,7	32,5	-32,9	-23,2	57,5	-1,4	-66,0	0,2	0,4
Dez.	32,5	12,9	11,5	10,0	-2,0	2,6	35,1	-48,9	-11,0	6,0	1,3	-43,7	-1,3	13,7
2014 Jan.	2,8	1,8	7,3	4,5	-10,8	0,9	3,7	8,0	-9,2	45,7	1,0	-26,6	-2,7	-11,7
Febr.	9,3	15,9	6,1	5,6	-18,4	2,6	11,9	-11,0	-0,5	35,6	3,2	-49,8	0,5	-1,0
März	19,6	19,2	6,2	7,5	-13,3	2,0	21,5	-25,7	-14,6	-15,6	-1,3	6,1	-0,3	4,2
April	18,8	15,7	9,4	4,5	-10,8	1,2	20,0	-19,1	-18,7	-86,5	2,9	83,5	-0,3	-0,9
Mai	12,7	16,5	13,8	-10,8	-6,8	0,2	12,9	-11,0	10,6	58,3	-0,5	-79,0	-0,5	-1,8
Juni	24,8	18,7	11,3	6,4	-11,5	1,4	26,2	-28,3	7,9	18,4	3,6	-58,6	0,5	2,1
Juli	32,3	21,0	15,5	3,7	-7,9	0,4	32,7	-37,8	-2,8	-14,5	3,7	-24,8	0,6	5,1
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2014 Juli	233,6	176,4	120,4	53,8	-117,0	20,0	253,6	-253,8	-63,2	136,5	25,6	-347,0	-5,6	0,2
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>														
2014 Juli	2,4	1,8	1,2	0,6	-1,2	0,2	2,6	-2,6	-0,7	1,4	0,3	-3,6	-0,1	0,0

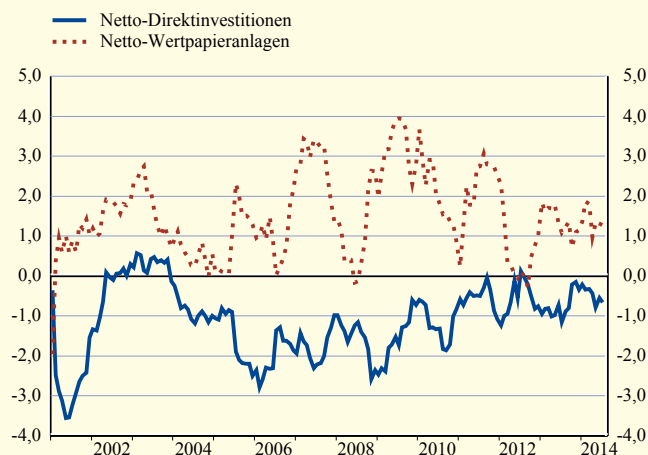
### A32 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz

(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



### A33 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen

(über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



Quelle: EZB.

1) Eine Erklärung der Vorzeichenregelung findet sich in den „Erläuterungen“.

## 7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

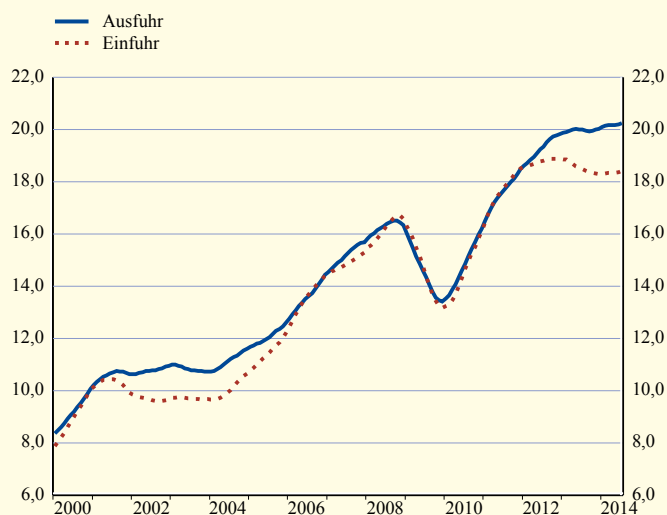
(in Mrd €; Transaktionen)

### 1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz										Vermögensübertragungen				
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen			Einnahmen	Ausgaben	
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter			Heimatüberweisungen der Gastarbeiter
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2011	3 028,7	3 016,6	12,1	1 792,9	1 792,1	590,8	512,9	549,1	509,5	95,8	6,5	202,1	27,1	25,8	15,1
2012	3 222,8	3 089,7	133,1	1 921,5	1 832,5	633,6	538,5	569,1	512,8	98,6	6,8	205,9	26,0	30,6	24,1
2013	3 247,0	3 019,2	227,8	1 936,2	1 770,9	663,1	549,9	547,9	478,1	99,8	6,7	220,3	24,4	33,9	12,4
2013 Q2	824,8	764,8	60,1	489,6	439,8	166,5	136,2	148,9	139,0	19,8	1,8	49,8	6,1	7,9	2,3
Q3	807,2	755,7	51,4	479,6	441,5	176,8	143,3	133,2	119,2	17,6	1,7	51,7	6,3	6,7	2,2
Q4	837,6	749,9	87,7	496,4	448,3	173,3	142,9	133,2	109,7	34,7	1,7	49,1	6,1	13,1	3,8
2014 Q1	797,3	765,7	31,6	482,5	445,6	158,2	138,6	128,3	110,7	28,3	1,6	70,8	6,0	7,6	2,1
Q2	824,4	768,1	56,4	489,3	438,4	170,5	136,0	144,8	144,8	19,7	.	48,9	.	6,2	3,4
2014 Mai	274,2	261,5	12,7	163,1	146,5	57,4	43,6	47,0	57,8	6,7	-	13,5	-	1,7	1,6
Juni	282,4	257,5	24,8	164,2	145,5	59,1	47,8	51,9	45,6	7,1	-	18,7	-	2,4	1,0
Juli	290,0	257,7	32,3	174,0	152,9	65,6	50,1	45,2	41,5	5,3	-	13,2	-	1,1	0,7
	Saisonbereinigt														
2013 Q4	819,2	752,5	66,7	492,2	445,8	170,0	138,8	132,0	115,3	25,1	-	52,5	-	-	-
2014 Q1	828,6	773,0	55,6	495,8	448,9	173,4	147,6	133,9	120,4	25,5	-	56,0	-	-	-
Q2	821,0	759,0	62,0	489,7	441,6	170,3	138,9	136,9	124,5	24,1	-	54,0	-	-	-
2014 Mai	273,7	251,9	21,8	162,7	147,5	57,9	45,1	44,9	42,6	8,2	-	16,7	-	-	-
Juni	274,8	256,2	18,6	164,5	148,5	55,9	47,2	46,2	41,4	8,3	-	19,1	-	-	-
Juli	274,8	256,1	18,7	162,0	151,2	59,5	46,7	45,6	42,0	7,7	-	16,2	-	-	-
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen														
2014 Juli	3 285,4	3 047,8	237,6	1 962,8	1 783,4	684,8	564,8	539,1	484,4	98,7	-	215,2	-	-	-
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP														
2014 Juli	33,9	31,5	2,5	20,3	18,4	7,1	5,8	5,6	5,0	1,0	-	2,2	-	-	-

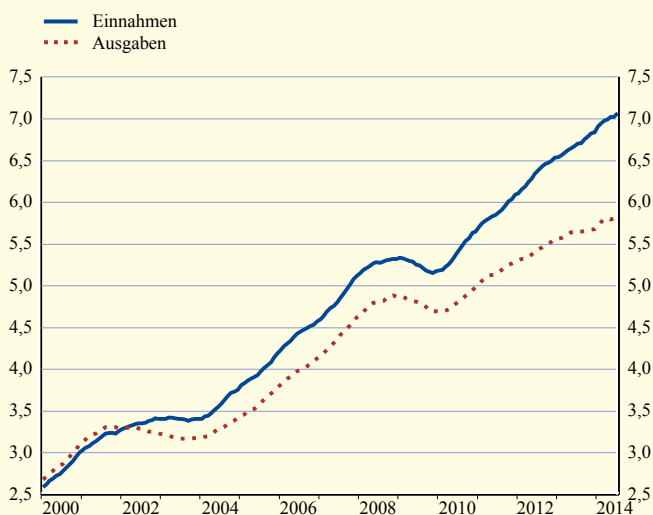
### A34 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel

(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



### A35 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen

(saisonbereinigt; über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



Quelle: EZB.

**7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen**  
(in Mrd €)

**2. Erwerbs- und Vermögenseinkommen**  
(Transaktionen)

	Erwerbseinkommen		Vermögenseinkommen													
	Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen				Wertpapieranlagen				Übrige Vermögenseinkommen			
			Einnahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital		Kredite		Aktien und Investmentzertifikate		Schuldverschreibungen		Einnahmen	Ausgaben		
	Einnahmen	Ausgaben			Reinvestierte Gewinne	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben				
			1	2									3	4	5	6
2011	27,4	12,8	521,7	496,7	269,2	58,8	171,1	57,3	40,4	35,2	36,2	99,5	98,2	121,9	77,7	69,0
2012	30,1	13,5	539,0	499,3	281,2	44,2	158,5	19,3	50,2	64,0	42,4	104,6	99,7	115,1	65,6	57,1
2013	30,0	14,0	518,0	464,1	267,5	40,0	143,1	34,6	45,8	58,9	44,8	104,4	99,2	108,1	60,7	49,6
2013 Q1	7,3	2,6	125,3	107,6	66,1	25,6	35,8	15,8	11,4	14,4	7,8	17,7	24,6	27,3	15,4	12,5
Q2	7,5	3,6	141,4	135,3	72,5	1,9	35,6	2,8	11,6	14,4	15,0	44,1	25,1	27,3	17,2	14,0
Q3	7,4	4,1	125,8	115,2	63,8	17,0	37,6	16,1	11,1	14,6	12,3	24,6	24,8	27,0	13,9	11,5
Q4	7,8	3,6	125,5	106,1	65,1	-4,5	34,2	-0,1	11,8	15,6	9,7	18,1	24,7	26,5	14,2	11,7
2014 Q1	7,5	2,7	120,8	108,0	59,4	15,7	35,1	4,9	12,8	13,4	11,2	19,6	23,7	28,2	13,6	11,7

**3. Geografische Aufschlüsselung**  
(kumulierte Transaktionen)

	Ins-gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten						Brasi-lien	Kana-da	Chi-na	Indi-en	Japa-n	Russ-land	Schweiz	Ver-einig-te Staaten	Andere
		Ins-gesamt	Däne-mark	Schwe-den	Verein-igtes König-reich	Andere EU-Mitglied-staaten	EU-Insti-tutionen									
2013 Q2 bis 2014 Q1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>Einnahmen</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	3 266,9	1 042,3	56,3	101,3	504,5	314,9	65,3	63,2	45,1	163,2	38,2	68,7	121,8	278,0	445,7	1 000,9
Warenhandel	1 948,1	621,9	36,9	59,8	276,0	249,1	0,2	33,8	24,2	123,9	27,2	43,8	83,9	126,0	227,4	636,0
Dienstleistungen	674,8	208,7	12,7	21,3	130,8	36,9	7,0	10,8	11,1	25,1	8,6	15,3	21,6	67,1	104,7	201,7
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	543,7	146,9	5,7	18,1	86,3	25,5	11,3	18,2	9,1	13,5	2,2	8,5	15,3	75,8	107,0	147,2
Vermögenseinkommen	513,5	139,0	4,8	18,0	84,5	25,0	6,8	18,2	9,0	13,4	2,2	8,5	15,3	59,9	105,5	142,5
Laufende Übertragungen	100,3	64,9	1,0	2,2	11,4	3,5	46,8	0,5	0,7	0,7	0,2	1,0	0,9	9,1	6,5	16,0
<b>Vermögensübertragungen</b>	35,3	29,3	0,0	0,0	1,9	0,2	27,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	2,6	0,4	2,7
<b>Ausgaben</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	3 036,1	956,5	48,6	96,2	404,4	288,9	118,4	39,6	30,2	-	34,8	91,3	152,3	235,4	408,4	-
Warenhandel	1 775,2	510,2	31,3	52,2	198,2	228,5	0,0	25,7	14,7	198,8	25,9	43,0	137,0	108,7	152,3	559,0
Dienstleistungen	560,9	163,4	8,1	16,8	94,4	43,8	0,3	5,2	7,3	16,1	7,2	9,2	10,7	54,8	116,6	170,4
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	478,5	148,6	8,0	25,3	100,5	10,5	4,3	7,5	6,3	-	0,8	38,4	3,5	62,1	132,7	-
Vermögenseinkommen	464,5	141,0	7,9	25,2	98,9	4,8	4,3	7,4	6,1	-	0,6	38,2	3,3	61,7	131,6	-
Laufende Übertragungen	221,4	134,2	1,2	1,9	11,3	6,1	113,8	1,3	1,8	2,4	0,9	0,7	1,1	9,7	6,8	62,4
<b>Vermögensübertragungen</b>	10,4	3,6	0,0	0,0	2,8	0,4	0,4	0,2	0,4	0,1	0,1	0,1	0,0	0,7	0,5	4,8
<b>Saldo</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	230,8	85,9	7,6	5,1	100,1	26,1	-53,1	23,6	14,9	-	3,3	-22,6	-30,5	42,6	37,3	-
Warenhandel	172,9	111,7	5,5	7,6	77,8	20,6	0,2	8,1	9,5	-74,9	1,3	0,9	-53,1	17,3	75,1	77,0
Dienstleistungen	113,8	45,3	4,6	4,5	36,4	-6,9	6,7	5,6	3,8	9,0	1,4	6,1	11,0	12,2	-11,9	31,4
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	65,2	-1,7	-2,3	-7,2	-14,2	15,0	7,0	10,7	2,8	-	1,4	-29,8	11,8	13,6	-25,7	-
Vermögenseinkommen	49,0	-2,0	-3,1	-7,2	-14,4	20,1	2,5	10,8	2,9	-	1,5	-29,7	11,9	-1,8	-26,0	-
Laufende Übertragungen	-121,1	-69,4	-0,2	0,3	0,2	-2,6	-67,0	-0,8	-1,2	-1,7	-0,7	0,2	-0,2	-0,6	-0,3	-46,4
<b>Vermögensübertragungen</b>	24,9	25,7	0,0	0,0	-0,9	-0,2	26,9	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	1,9	0,0	-2,0

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen und sonstige Veränderungen während des Berichtszeitraums)

### 1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht

	Insgesamt <sup>1)</sup>			Insgesamt in % des BIP			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen		Finanzderivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Währungsreserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2010	15 183,6	16 453,3	-1 269,7	165,3	179,1	-13,8	4 928,8	3 895,5	4 901,4	7 429,6	-45,0	4 807,2	5 128,2	591,2
2011	15 986,5	17 440,9	-1 454,4	169,3	184,7	-15,4	5 708,5	4 414,6	4 738,4	7 741,7	-54,8	4 927,3	5 284,5	667,1
2012	16 920,5	18 174,3	-1 253,8	178,0	191,2	-13,2	6 125,7	4 634,2	5 254,8	8 423,6	-46,9	4 897,5	5 116,5	689,4
2013 Q3	16 961,7	18 238,3	-1 276,7	177,4	190,7	-13,3	6 181,1	4 719,8	5 453,6	8 680,2	-41,5	4 781,8	4 838,3	586,8
Q4	17 128,0	18 280,8	-1 152,7	178,4	190,4	-12,0	6 396,8	4 943,7	5 556,0	8 830,8	-39,4	4 672,5	4 506,3	542,1
2014 Q1	17 499,6	18 585,7	-1 086,1	181,4	192,7	-11,3	6 479,4	4 839,2	5 668,8	9 086,7	-65,8	4 846,6	4 659,8	570,6
<b>Veränderung der Bestände</b>														
2010	1 447,9	1 226,4	221,6	15,8	13,4	2,4	518,3	359,3	557,8	585,9	-26,7	269,7	281,2	128,8
2011	802,9	987,6	-184,7	8,5	10,5	-2,0	779,7	519,1	-163,0	312,2	-9,7	120,0	156,4	75,9
2012	934,0	733,4	200,6	9,8	7,7	2,1	417,2	219,5	516,3	681,9	7,9	-29,7	-168,0	22,3
2013	207,6	106,5	101,1	2,2	1,1	1,1	271,2	309,5	301,3	407,1	7,4	-225,0	-610,2	-147,3
2013 Q4	166,4	42,4	123,9	6,7	1,7	5,0	215,8	223,9	102,5	150,5	2,1	-109,3	-332,0	-44,7
2014 Q1	371,6	305,0	66,6	15,7	12,9	2,8	82,6	-104,5	112,7	256,0	-26,4	174,1	153,4	28,6
<b>Transaktionen</b>														
2010	639,5	626,1	13,4	7,0	6,8	0,1	352,0	274,6	131,4	211,6	-10,2	155,8	139,9	10,5
2011	660,8	609,9	50,9	7,0	6,5	0,5	500,9	399,1	-53,7	184,9	5,6	197,8	25,8	10,3
2012	579,1	414,1	165,0	6,1	4,4	1,7	410,1	338,6	194,3	289,7	-5,3	-34,9	-214,2	15,0
2013	533,3	280,4	252,9	5,6	2,9	2,6	360,7	328,6	250,5	360,8	-17,3	-65,0	-408,9	4,4
2013 Q4	212,8	111,2	101,6	8,6	4,5	4,1	188,4	172,1	50,7	109,7	-3,4	-23,2	-170,6	0,3
2014 Q1	256,1	227,4	28,7	10,8	9,6	1,2	-8,7	-33,1	74,5	140,2	-2,9	190,6	120,3	2,6
Q2	218,8	160,3	58,5	9,0	6,6	2,4	32,0	31,9	151,7	141,9	-6,0	40,7	-13,5	0,3
2014 März	7,0	-18,8	25,7	-	-	-	-24,0	-38,6	44,5	28,9	1,3	-15,1	-9,0	0,3
April	133,9	114,8	19,1	-	-	-	15,4	-3,3	75,6	-10,8	-2,9	45,5	128,9	0,3
Mai	101,6	90,6	11,0	-	-	-	15,1	25,8	37,6	95,9	0,5	47,9	-31,1	0,5
Juni	-16,7	-45,0	28,3	-	-	-	1,5	9,4	38,5	56,8	-3,6	-52,6	-111,3	-0,5
Juli	87,2	49,4	37,8	-	-	-	4,3	1,6	24,3	9,8	-3,7	62,9	38,1	-0,6
<b>Sonstige Veränderungen</b>														
2009	571,4	503,0	68,4	6,4	5,6	0,8	146,5	29,8	417,6	552,1	1,1	-86,8	-78,9	93,0
2010	808,4	600,3	208,1	8,8	6,5	2,3	166,3	84,6	426,4	374,3	-16,5	113,9	141,4	118,3
2011	142,1	377,7	-235,7	1,5	4,0	-2,5	278,8	120,0	-109,3	127,2	-15,3	-77,8	130,5	65,6
2012	354,9	319,3	35,6	3,7	3,4	0,4	7,1	-119,1	322,1	392,2	13,2	5,2	46,2	7,3
<b>Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen</b>														
2009	-49,2	-56,2	6,9	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,3	-29,8	-34,3	.	-11,5	-27,2	-2,7
2010	477,9	325,2	152,7	5,2	3,5	1,7	143,4	35,0	160,0	128,7	.	161,3	161,5	13,3
2011	214,1	176,0	38,1	2,3	1,9	0,4	70,5	18,1	72,9	66,6	.	63,2	91,3	7,5
2012	-87,8	-91,6	3,8	-0,9	-1,0	0,0	-23,0	-6,0	-41,1	-37,1	.	-17,0	-48,5	-6,6
<b>Sonstige preisbedingte Veränderungen</b>														
2009	618,1	491,5	126,6	6,9	5,5	1,4	147,5	29,4	423,6	462,1	1,2	.	.	45,8
2010	304,1	150,1	154,0	3,3	1,6	1,7	33,2	-0,8	185,5	150,9	-16,2	.	.	101,7
2011	-127,9	-253,3	125,4	-1,4	-2,7	1,3	-38,1	7,1	-133,7	-260,4	-15,3	.	.	59,3
2012	265,3	590,2	-324,9	2,8	6,2	-3,4	39,6	-6,5	195,6	596,7	13,2	.	.	16,9
<b>Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen</b>														
2009	1,4	68,3	-66,9	0,0	0,8	-0,7	3,4	-4,6	24,0	124,5	.	-75,6	-51,6	49,7
2010	26,3	125,3	-99,1	0,3	1,4	-1,1	-10,6	50,7	80,9	95,0	.	-47,4	-20,3	3,4
2011	59,0	433,2	-374,2	0,6	4,6	-4,0	247,0	94,9	-45,7	299,3	.	-141,0	39,0	-1,2
2012	177,4	-157,3	334,7	1,9	-1,7	3,5	-9,5	-106,5	167,6	-145,7	.	22,3	94,9	-2,9
<b>Veränderung der Bestände in %</b>														
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,8	8,8	2,4	5,7	.	-9,9	-12,5	-1,3
2010	4,5	4,0	-	.	.	.	7,7	7,5	2,9	3,0	.	3,4	2,8	2,0
2011	4,4	3,7	-	.	.	.	10,2	10,2	-1,2	2,5	.	4,2	0,6	1,6
2012	3,6	2,4	-	.	.	.	7,2	7,7	4,0	3,7	.	-0,7	-4,0	2,2
2013 Q4	3,2	1,5	-	.	.	.	5,9	7,1	4,8	4,3	.	-1,3	-8,0	0,7
2014 Q1	3,5	1,9	-	.	.	.	4,9	5,8	4,1	4,6	.	1,8	-6,2	1,2
Q2	4,3	2,6	-	.	.	.	4,3	4,5	6,4	5,4	.	2,7	-3,9	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	5 708,5	4 281,3	283,1	3 998,2	1 427,2	13,3	1 413,9	4 414,6	3 135,2	101,6	3 033,6	1 279,5	11,3	1 268,2
2012	6 125,7	4 562,5	288,8	4 273,8	1 563,1	12,0	1 551,1	4 634,2	3 231,7	109,2	3 122,5	1 402,5	11,3	1 391,2
2013 Q4	6 396,8	4 781,7	271,6	4 510,1	1 615,1	13,1	1 602,0	4 943,7	3 527,6	108,9	3 418,7	1 416,1	12,3	1 403,8
2014 Q1	6 479,4	4 856,2	275,7	4 580,6	1 623,2	10,5	1 612,6	4 839,2	3 474,2	112,1	3 362,1	1 365,1	6,6	1 358,5
<b>Transaktionen</b>														
2011	500,9	430,1	25,1	405,0	70,7	-3,2	73,9	399,1	361,9	10,5	351,4	37,3	0,6	36,6
2012	410,1	275,7	-3,1	278,8	134,4	-0,3	134,7	338,6	253,1	8,0	245,2	85,4	0,1	85,4
2013	360,7	325,0	6,7	318,3	35,7	0,9	34,8	328,6	314,8	7,5	307,4	13,7	1,3	12,4
2013 Q4	188,4	214,6	4,0	210,6	-26,1	0,5	-26,7	172,1	189,9	2,1	187,8	-17,8	0,5	-18,3
2014 Q1	-8,7	-9,7	3,1	-12,7	1,0	1,0	0,0	-33,1	-24,7	2,3	-27,0	-8,3	-3,6	-4,8
2014 Q2	32,0	31,2	1,6	29,6	0,8	-0,5	1,3	31,9	18,5	2,4	16,1	13,3	0,3	13,1
2014 März	-24,0	-11,3	-0,7	-10,7	-12,7	0,1	-12,8	-38,6	-24,8	0,5	-25,3	-13,9	-0,2	-13,6
2014 April	15,4	7,3	1,6	5,7	8,0	-0,1	8,2	-3,3	1,7	0,6	1,0	-5,0	0,0	-5,0
2014 Mai	15,1	16,3	0,7	15,5	-1,1	-0,2	-0,9	25,8	8,9	1,0	8,0	16,8	0,0	16,9
2014 Juni	1,5	7,7	-0,7	8,4	-6,1	-0,3	-5,9	9,4	7,9	0,8	7,1	1,5	0,3	1,2
2014 Juli	4,3	9,7	-1,0	10,7	-5,3	0,0	-5,3	1,6	5,9	0,3	5,5	-4,3	-0,2	-4,2
<b>Wachstumsraten</b>														
2011	10,2	11,2	9,4	11,4	6,5	-20,1	6,9	10,2	12,3	10,9	12,3	3,8	0,9	3,8
2012	7,2	6,4	-1,1	7,0	9,5	-2,5	9,6	7,7	8,2	7,9	8,2	6,7	0,4	6,7
2013 Q4	5,9	7,2	2,4	7,5	2,2	7,5	2,2	7,1	9,9	7,0	10,0	0,9	11,5	0,9
2014 Q1	4,9	5,9	4,0	6,0	1,9	6,6	1,9	5,8	8,1	6,6	8,2	0,6	-25,4	0,8
2014 Q2	4,3	6,4	3,6	6,5	-1,7	7,3	-1,8	4,5	6,8	8,0	6,7	-0,8	-23,7	-0,6

#### A36 Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

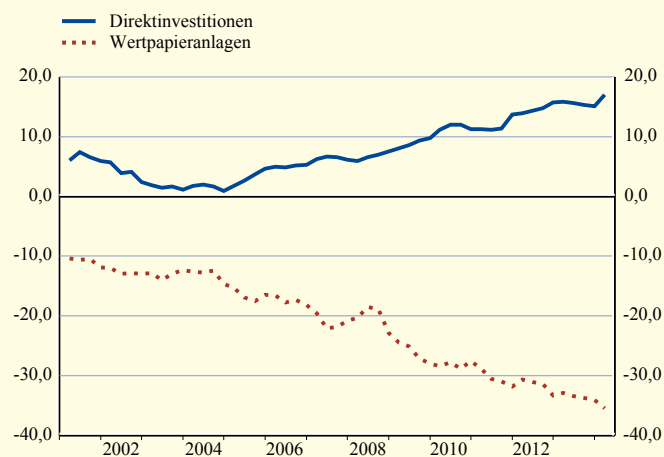
(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



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	MFIs		Nicht-MFIs		Zusammen	Geldmarktpapiere		Nicht-MFIs	
			Euro-system	Staat	Euro-system	Staat		Euro-system	Staat	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	4 738,4	1 703,8	59,3	2,6	1 644,5	39,4	2 569,1	721,4	16,1	1 847,7	96,0	465,5	302,5	58,8	163,1	0,5
2012	5 254,8	1 952,0	70,1	2,8	1 881,8	42,5	2 840,7	674,2	15,6	2 166,5	97,8	462,1	288,0	53,8	174,1	1,4
2013 Q4	5 556,0	2 293,7	123,1	3,4	2 170,7	48,3	2 809,6	601,5	17,0	2 208,2	88,9	452,7	288,5	55,0	164,2	0,0
2014 Q1	5 668,8	2 352,9	114,9	3,2	2 238,0	48,4	2 831,2	613,4	18,8	2 217,7	81,4	484,7	292,9	57,1	191,8	0,9
<b>Transaktionen</b>																
2011	-53,7	-66,3	-10,7	-0,2	-55,6	-7,3	-21,8	-60,6	0,1	38,8	-2,8	34,4	26,2	10,4	8,2	0,2
2012	194,3	58,0	3,0	0,1	55,0	0,2	133,9	-38,5	-1,0	172,4	-8,4	2,4	-18,0	2,3	20,4	0,1
2013	250,5	163,7	39,8	0,5	123,8	3,6	78,6	-47,7	1,7	126,3	-7,0	8,3	13,3	14,8	-5,0	-0,7
2013 Q4	50,7	39,6	5,7	0,3	33,9	-0,8	12,4	-10,3	0,6	22,7	-4,5	-1,3	5,7	2,0	-7,0	-0,1
2014 Q1	74,5	23,5	-9,8	-0,1	33,3	-0,5	36,3	11,3	0,7	24,9	-7,3	14,8	-2,8	1,3	17,6	0,5
2014 Q2	151,7	58,4	-0,7	-0,1	59,0	.	64,2	8,6	0,8	55,7	.	29,1	14,0	3,1	15,1	.
2014 März	44,5	21,6	10,4	-0,2	11,1	-	24,8	9,0	2,2	15,8	-	-1,9	-1,6	2,4	-0,2	-
2014 April	75,6	33,2	0,8	0,0	32,4	-	30,2	5,6	0,7	24,6	-	12,2	1,1	-0,6	11,2	-
2014 Mai	37,6	20,5	1,9	0,0	18,6	-	3,0	-6,4	0,2	9,4	-	14,1	9,5	4,3	4,6	-
2014 Juni	38,5	4,7	-3,4	-0,1	8,0	-	31,0	9,3	-0,1	21,7	-	2,8	3,4	-0,5	-0,7	-
2014 Juli	24,3	9,7	-4,2	-0,1	13,9	-	8,4	-0,7	0,3	9,1	-	6,2	2,9	-0,5	3,3	-
<b>Wachstumsraten</b>																
2011	-1,2	-3,9	-15,2	-7,2	-3,4	-15,9	-0,9	-7,7	-0,2	2,2	-2,9	8,4	8,6	25,5	8,0	120,3
2012	4,0	3,2	5,0	3,0	3,1	0,1	5,1	-5,4	-6,3	9,0	-8,1	0,5	-5,5	3,7	12,6	29,8
2013 Q4	4,8	8,2	54,2	16,1	6,4	8,4	2,8	-7,2	11,3	5,9	-7,2	1,8	4,7	29,3	-3,0	-90,8
2014 Q1	4,1	5,8	18,5	7,3	5,3	-0,7	2,9	-2,9	8,5	4,6	-15,4	3,4	2,0	30,8	5,8	204,5
2014 Q2	6,4	7,8	12,9	2,8	7,5	.	4,8	-0,5	17,2	6,4	.	9,7	9,0	7,3	10,7	.

### 4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate				Schuldverschreibungen							
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Zusammen	Geldmarktpapiere	
			Euro-system	Staat			Euro-system	Staat	Euro-system	Staat		Euro-system	Staat
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>													
2011	7 741,7	3 074,9	562,0	2 512,9	4 222,4	1 254,8	2 967,6	1 722,8	444,4	92,4	352,0	306,8	
2012	8 423,6	3 524,4	543,2	2 981,1	4 446,3	1 202,4	3 243,9	1 930,5	452,9	91,7	361,2	286,2	
2013 Q4	8 830,8	3 970,0	536,0	3 433,9	4 391,5	1 103,6	3 287,9	1 952,1	469,3	115,5	353,8	289,1	
2014 Q1	9 086,7	4 130,0	586,1	3 543,9	4 483,6	1 114,0	3 369,7	2 057,1	473,1	149,3	323,8	263,2	
<b>Transaktionen</b>													
2011	184,9	64,4	18,9	45,5	165,3	-15,9	181,2	101,1	-44,8	-4,5	-40,3	-42,1	
2012	289,7	164,9	-16,3	181,3	128,8	-78,9	207,6	163,6	-4,0	5,9	-10,0	-27,4	
2013	360,8	241,8	-21,5	263,3	77,8	-48,5	126,3	96,0	41,1	30,4	10,7	20,7	
2013 Q4	109,7	63,6	-7,2	70,7	87,6	9,8	77,8	59,0	-41,5	-11,5	-30,0	-24,1	
2014 Q1	140,2	76,3	13,6	62,7	72,4	-1,9	74,2	70,2	-8,5	7,8	-16,3	-16,1	
2014 Q2	141,9	119,5	18,5	101,0	43,2	-20,4	63,6	.	-20,8	-2,0	-18,8	.	
2014 März	28,9	57,6	-7,2	64,8	-9,8	-3,4	-6,4	-	-18,9	-7,2	-11,7	-	
2014 April	-10,8	24,7	5,1	19,6	-1,0	-10,9	9,9	-	-34,5	-15,7	-18,9	-	
2014 Mai	95,9	27,1	10,1	17,0	64,2	8,1	56,1	-	4,6	9,3	-4,7	-	
2014 Juni	56,8	67,7	3,3	64,4	-20,0	-17,6	-2,4	-	9,2	4,4	4,8	-	
2014 Juli	9,8	10,3	9,4	0,8	0,5	5,0	-4,5	-	-1,0	-4,0	2,9	-	
<b>Wachstumsraten</b>													
2011	2,5	2,0	3,0	1,6	4,5	-1,2	7,2	6,5	-8,7	1,0	-10,2	-12,4	
2012	3,7	5,2	-3,0	6,8	3,0	-6,3	7,0	9,5	-0,8	6,2	-2,7	-8,7	
2013 Q4	4,3	6,8	-3,9	8,7	1,8	-4,0	3,9	5,0	8,9	31,7	2,9	7,1	
2014 Q1	4,6	6,8	0,1	7,9	3,4	-3,1	5,8	7,7	-1,9	16,8	-7,6	-7,1	
2014 Q2	5,4	7,9	6,7	8,1	4,4	-3,0	7,0	.	-5,8	15,6	-12,5	.	

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

## 5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)

	Ins- gesamt	Eurosistem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat				Übrige Sektoren			
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen		Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen			
									Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen		Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
2011	4 927,3	36,2	35,5	0,7	3 069,9	3 008,1	61,8	162,5	6,8	116,1	30,2	1 658,7	248,5	1 217,4	520,9
2012	4 897,5	40,9	40,2	0,7	2 926,0	2 855,7	70,3	168,0	5,3	121,4	29,2	1 762,7	254,0	1 306,6	567,8
2013 Q4	4 672,5	17,1	15,5	1,6	2 753,7	2 722,7	31,1	157,2	4,1	109,6	27,2	1 744,5	246,3	1 267,1	564,3
2014 Q1	4 846,6	9,9	8,7	1,3	2 899,6	2 858,5	41,2	158,1	3,7	111,7	35,2	1 779,0	247,0	1 262,1	589,8
<b>Transaktionen</b>															
2011	197,8	-3,1	-3,1	0,1	51,7	21,7	29,9	4,3	-0,3	4,0	10,3	145,0	8,6	112,2	41,4
2012	-34,9	5,2	5,2	0,0	-121,0	-128,1	7,1	6,2	-1,5	6,3	-1,0	74,5	8,3	38,2	5,0
2013	-65,0	-19,8	-19,8	0,0	-53,3	-70,2	16,9	-11,0	-1,3	-11,8	-2,3	19,1	2,7	-22,0	4,9
2013 Q4	-23,2	-8,3	-8,3	0,0	-13,0	-8,3	-4,8	5,6	-0,9	5,8	4,2	-7,5	0,8	-11,0	-11,8
2014 Q1	190,6	-6,7	-6,7	0,0	141,4	133,0	8,4	-1,0	-0,3	3,9	4,6	56,9	0,8	28,5	53,1
2014 Q2	40,7	-1,5	-	-	49,3	-	-	0,0	-	-	1,2	-7,0	-	-	13,9
2014 März	-15,1	-3,5	-	-	-21,3	-	-	0,5	-	-	1,0	9,2	-	-	11,6
2014 April	45,5	5,6	-	-	48,8	-	-	-2,1	-	-	-1,6	-6,9	-	-	-4,8
2014 Mai	47,9	-5,1	-	-	36,9	-	-	1,5	-	-	1,8	14,7	-	-	21,1
2014 Juni	-52,6	-2,1	-	-	-36,3	-	-	0,5	-	-	1,0	-14,8	-	-	-2,4
2014 Juli	62,9	1,0	-	-	61,3	-	-	-0,5	-	-	-0,3	1,2	-	-	8,1
<b>Wachstumsraten</b>															
2011	4,2	-6,3	-6,4	8,8	1,9	0,9	76,8	2,9	-3,3	4,1	51,5	9,1	4,0	9,0	9,8
2012	-0,7	13,0	13,2	1,0	-3,9	-4,2	12,2	4,0	-22,2	5,7	-3,3	4,5	3,4	3,2	1,1
2013 Q4	-1,3	-49,5	-50,4	3,2	-1,8	-2,5	24,0	-6,5	-24,0	-9,7	-7,9	1,1	1,1	-1,7	0,6
2014 Q1	1,8	-63,0	-66,0	3,3	2,7	1,8	52,9	-1,2	-26,0	3,1	30,6	1,8	0,2	-0,6	5,9
2014 Q2	2,7	-53,8	-	-	4,1	-	-	2,0	-	-	36,1	1,2	-	-	7,2

## 6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

	Ins- gesamt	Eurosistem			MFIs (ohne Eurosystem)			Staat				Übrige Sektoren			
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
2011	5 284,5	410,3	407,5	2,8	3 221,8	3 154,9	66,9	229,3	0,1	222,3	6,9	1 423,2	227,2	1 014,5	181,5
2012	5 116,5	423,9	423,0	0,9	2 976,1	2 893,4	82,8	231,6	0,1	224,0	7,5	1 484,8	229,7	1 023,8	231,3
2013 Q4	4 506,3	340,7	340,1	0,6	2 531,3	2 512,9	18,4	223,5	0,2	215,7	7,7	1 410,8	230,7	939,7	240,4
2014 Q1	4 659,8	311,6	309,6	2,0	2 615,0	2 589,4	25,6	223,2	0,2	216,2	6,9	1 509,9	229,7	972,1	308,1
<b>Transaktionen</b>															
2011	25,8	134,8	135,0	-0,2	-289,9	-328,6	38,6	74,2	0,0	74,2	0,0	106,8	10,6	75,9	20,3
2012	-214,2	18,4	20,2	-1,8	-232,8	-250,0	17,2	2,5	0,0	1,5	1,0	-2,3	7,3	-10,0	0,4
2013	-408,9	-78,8	-78,4	-0,4	-320,6	-322,6	2,0	-3,8	0,0	-3,4	-0,5	-5,7	5,0	-6,4	-4,3
2013 Q4	-170,6	-17,6	-16,6	-1,0	-125,5	-123,5	-2,0	-8,4	0,0	-8,2	-0,2	-19,1	2,1	-9,1	-12,1
2014 Q1	120,3	-30,2	-30,3	0,1	72,3	64,6	7,7	2,1	0,0	2,2	-0,1	76,0	-1,6	29,4	48,2
2014 Q2	-13,5	-18,2	-	-	-21,7	-	-	1,1	-	-	-	25,4	-	-	-
2014 März	-9,0	-11,4	-	-	-17,2	-	-	0,0	-	-	-	19,6	-	-	-
2014 April	128,9	1,8	-	-	93,7	-	-	-0,3	-	-	-	33,8	-	-	-
2014 Mai	-31,1	-0,5	-	-	-28,0	-	-	-2,0	-	-	-	-0,6	-	-	-
2014 Juni	-111,3	-19,5	-	-	-87,3	-	-	3,4	-	-	-	-7,8	-	-	-
2014 Juli	38,1	-13,4	-	-	44,0	-	-	1,9	-	-	-	5,5	-	-	-
<b>Wachstumsraten</b>															
2011	0,6	50,4	51,0	-	-8,3	-9,6	90,6	48,8	-	50,9	-0,6	9,0	5,2	8,9	14,0
2012	-4,0	4,6	5,1	-	-7,2	-7,9	25,8	1,1	-	0,7	15,6	0,0	3,2	-0,9	1,4
2013 Q4	-8,0	-18,5	-18,5	-	-10,8	-11,2	3,0	-1,7	-	-1,6	-6,1	-0,3	2,2	-0,6	-0,8
2014 Q1	-6,2	-20,2	-20,2	-	-8,3	-8,9	47,2	-0,5	-	-0,8	10,4	0,7	0,2	-0,9	6,9
2014 Q2	-3,9	-20,6	-	-	-6,1	-	-	0,0	-	-	-	3,9	-	-	-

Quelle: EZB.



## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

### 7. Währungsreserven<sup>1)</sup>

	Währungsreserven													Nachrichtlich			
	Insgesamt	Monetäre Goldreserven		SZR-Bestände	Reserveposition im IWF	Devisenreserven								Sonstige Reserven	Sonstige Fremdwährungsaktiva	Feststehende kurzfristige Nettoabflüsse an Devisenbeständen	SZR-Zuteilungen
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanzderivate					
							Bei Währungsbehörden und der BIZ	Bei Banken	Zusammen	Aktien und Investmentzertifikate	Anleihen		Geldmarktpapiere				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																	
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,0	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011	667,1	422,1	346,846	54,0	30,2	160,9	5,3	7,8	148,1	0,8	134,1	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012	689,4	437,2	346,693	52,8	31,9	166,8	6,1	8,8	151,3	0,2	130,9	20,2	0,6	0,6	32,8	-35,0	55,0
2013 Q3	586,8	340,5	346,674	50,5	30,5	164,3	5,1	9,3	149,7	0,2	134,0	15,5	0,2	0,9	21,5	-29,4	53,6
Q4	542,0	301,9	346,566	50,1	28,9	160,0	6,6	5,7	147,4	0,2	135,8	11,4	0,3	1,0	22,5	-30,1	52,7
2014 Q1	570,6	324,9	346,790	50,2	28,2	166,3	6,5	7,7	152,0	0,3	139,6	12,1	0,1	1,0	22,9	-31,4	52,8
2014 Juli	585,1	333,1	346,722	51,4	28,4	169,8	4,6	13,0	152,4	0,3	136,5	15,6	-0,2	2,4	25,4	-32,4	53,9
Aug.	594,1	338,0	346,722	52,0	27,5	174,2	4,2	13,9	156,4	0,3	138,6	17,5	-0,3	2,4	24,6	-32,1	54,2
<b>Transaktionen</b>																	
2011	10,3	0,0	-	-1,6	13,0	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,1	0,0	-	-	-
2012	15,0	0,0	-	-0,3	2,1	12,5	1,8	1,2	9,1	-0,4	0,4	9,1	0,4	0,7	-	-	-
2013	4,4	0,0	-	-0,6	-1,7	6,3	0,2	-2,6	9,6	0,0	15,8	-6,2	-1,0	0,4	-	-	-
2013 Q4	0,3	0,0	-	0,4	-1,2	1,0	1,5	-3,3	2,9	0,0	6,1	-3,3	-0,1	0,1	-	-	-
2014 Q1	2,6	0,0	-	-0,2	-0,7	3,5	-0,4	2,0	2,1	0,1	1,5	0,5	-0,3	0,0	-	-	-
Q2	0,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Wachstumsraten</b>																	
2010	2,0	0,0	-	-0,1	46,7	3,7	-43,3	75,9	3,5	-5,2	10,2	-24,6	-	-	-	-	-
2011	1,6	0,0	-	-3,0	83,3	-1,3	-30,0	-52,7	6,8	27,4	14,2	-45,3	-	-	-	-	-
2012	2,2	0,0	-	-0,5	7,1	8,0	41,6	15,2	6,3	-53,5	0,2	82,5	-	-	-	-	-
2013 Q4	0,7	0,0	-	-1,1	-5,5	3,8	2,2	-29,6	6,5	0,1	12,3	-33,1	-	-	-	-	-
2014 Q1	1,2	0,0	-	-0,5	-8,8	5,9	18,4	-13,6	7,3	40,2	14,1	-35,5	-	-	-	-	-
Q2	1,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

### 8. Bruttoauslandsverschuldung

	Insgesamt	Nach Finanzinstrumenten					Nach Sektoren (ohne Direktinvestitionen)				
		Finanzkredite, Bargeld und Einlagen	Geldmarktpapiere	Anleihen	Handelskredite	Sonstige Verbindlichkeiten	Direktinvestitionen: Kredite zwischen verbundenen Unternehmen	Staat	Eurosystem	MFIs (ohne Eurosystem)	Übrige Sektoren
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>											
2010	10 848,6	4 724,7	441,4	3 756,0	203,3	200,2	1 523,0	2 067,8	270,3	4 751,7	2 235,8
2011	11 972,5	4 799,2	444,4	4 222,4	227,3	258,0	2 021,1	2 258,8	410,3	4 569,0	2 713,2
2012	12 245,7	4 564,1	452,9	4 446,3	229,8	322,5	2 230,0	2 448,4	423,9	4 270,2	2 873,3
2013 Q3	11 982,3	4 248,5	518,9	4 352,4	229,4	360,4	2 272,7	2 468,8	360,7	3 991,0	2 889,0
Q4	11 608,3	4 008,4	469,3	4 391,5	230,9	267,1	2 241,1	2 464,7	340,7	3 750,4	2 811,3
2014 Q1	11 851,9	4 087,3	473,1	4 483,6	229,9	342,6	2 235,3	2 543,6	311,6	3 878,3	2 883,1
<b>Bestände in % des BIP</b>											
2010	118,2	51,5	4,8	40,9	2,2	2,2	16,6	22,5	2,9	51,8	24,4
2011	126,8	50,8	4,7	44,7	2,4	2,7	21,4	23,9	4,3	48,4	28,7
2012	128,8	48,0	4,8	46,8	2,4	3,4	23,5	25,8	4,5	44,9	30,2
2013 Q3	125,2	44,4	5,4	45,5	2,4	3,8	23,8	25,8	3,8	41,7	30,2
Q4	120,8	41,7	4,9	45,7	2,4	2,8	23,3	25,7	3,5	39,0	29,3
2014 Q1	122,8	42,3	4,9	46,5	2,4	3,5	23,2	26,4	3,2	40,2	29,9

Quelle: EZB.

1) Im Einklang mit der Verfahrensweise für Währungsreserven des Eurosystems beziehen sich die Angaben auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

## 7.3 Kapitalbilanz

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

## 9. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten					Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- natio- nale Orga- nisation- en	Andere Länder	
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Vereinigte König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten									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>	1 491,5	395,5	-12,0	14,7	106,8	287,3	-1,2	107,0	80,2	-23,3	165,7	178,3	-243,2	-0,2	831,6
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	6 125,7	1 724,5	33,4	173,5	1 181,7	335,9	0,1	217,3	101,6	78,8	629,1	1 434,9	627,7	0,1	1 311,5
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	4 562,5	1 281,2	26,8	104,2	889,3	260,9	0,0	169,9	83,3	56,5	476,9	1 016,9	512,3	0,1	965,5
Sonstige Anlagen	1 563,1	443,4	6,6	69,2	292,5	75,0	0,1	47,4	18,4	22,2	152,3	418,0	115,5	0,0	346,0
Im Euro-Währungsgebiet	4 634,2	1 329,1	45,5	158,8	1 074,9	48,6	1,3	110,3	21,4	102,0	463,4	1 256,7	871,0	0,3	479,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	3 231,7	1 034,9	36,6	142,8	821,9	32,3	1,3	88,1	7,8	88,7	280,9	951,7	443,1	0,1	336,3
Sonstige Anlagen	1 402,5	294,2	8,9	16,0	253,0	16,2	0,0	22,2	13,6	13,3	182,5	304,9	427,9	0,2	143,7
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	5 254,8	1 679,6	99,5	227,4	1 046,3	118,6	187,7	102,0	61,2	215,5	131,4	1 638,6	433,5	33,2	959,8
Aktien und Investment- zertifikate	1 952,0	394,6	17,2	48,8	314,2	14,2	0,1	39,6	57,2	106,1	117,1	621,7	237,0	0,9	377,6
Schuldverschreibungen	3 302,8	1 284,9	82,3	178,6	732,1	104,4	187,5	62,4	4,0	109,4	14,3	1 016,8	196,6	32,3	582,2
Anleihen	2 840,7	1 133,8	75,6	148,2	620,1	103,5	186,4	58,1	2,6	36,7	11,3	855,4	184,8	31,7	526,4
Geldmarktpapiere	462,1	151,1	6,6	30,4	112,0	0,9	1,2	4,3	1,3	72,7	3,0	161,4	11,8	0,6	55,8
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	-218,9	-247,6	11,3	-26,9	-48,9	44,9	-228,0	1,9	-15,2	5,1	-33,9	58,1	49,0	-77,5	41,2
Aktiva	4 897,5	2 194,5	78,1	87,2	1 847,7	162,2	19,4	28,2	49,4	81,8	268,2	684,6	541,3	37,3	1 012,3
Staat	168,0	65,5	1,0	4,6	43,4	1,6	14,9	1,8	3,1	0,9	1,5	11,0	3,3	30,7	50,3
MFIs	2 966,9	1 530,1	58,4	50,8	1 293,2	125,3	2,2	16,4	24,3	65,9	147,1	396,0	393,1	5,2	388,7
Übrige Sektoren	1 762,7	599,0	18,7	31,8	511,0	35,3	2,2	10,0	21,9	15,0	119,6	277,6	144,9	1,4	573,3
Passiva	5 116,5	2 442,1	66,8	114,1	1 896,5	117,3	247,3	26,3	64,6	76,8	302,0	626,5	492,3	114,8	971,1
Staat	231,6	110,5	0,3	0,9	26,3	0,2	82,8	0,1	0,0	0,1	1,1	29,6	1,2	83,7	5,2
MFIs	3 400,1	1 647,7	56,3	88,7	1 309,1	89,6	104,0	17,1	38,3	50,7	239,4	338,7	392,7	28,3	647,2
Übrige Sektoren	1 484,8	683,9	10,2	24,6	561,1	27,5	60,5	9,1	26,3	25,9	61,6	258,2	98,3	2,8	318,7
<b>2013 Q2 bis 2014 Q1</b>	<b>Kumulierte Transaktionen</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	31,4	132,3	1,9	-8,3	139,3	-0,5	0,0	11,7	2,6	-23,4	25,6	-201,3	44,6	-0,3	39,6
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	299,8	83,7	2,4	-3,0	79,0	5,3	0,0	18,6	7,4	-17,2	35,2	65,0	29,0	-0,3	78,3
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	268,9	87,4	1,8	-0,1	78,6	7,1	0,0	18,0	6,4	-17,0	8,5	90,3	24,4	0,0	50,8
Sonstige Anlagen	30,8	-3,7	0,6	-2,9	0,4	-1,8	0,0	0,6	0,9	-0,2	26,7	-25,3	4,6	-0,3	27,6
Im Euro-Währungsgebiet	268,4	-48,6	0,6	5,3	-60,3	5,9	0,0	7,0	4,8	6,2	9,6	266,3	-15,6	0,0	38,7
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	260,0	-39,3	0,4	-0,1	-42,3	2,6	0,0	5,0	3,9	6,6	4,7	229,9	22,4	0,0	26,8
Sonstige Anlagen	8,4	-9,3	0,1	5,3	-18,0	3,3	0,0	2,0	0,9	-0,4	4,9	36,4	-38,0	0,1	12,0
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	218,7	67,5	-4,3	7,6	42,7	3,8	17,6	12,9	4,3	33,3	10,7	38,2	-10,9	2,2	60,4
Aktien und Investment- zertifikate	123,2	31,8	1,8	5,1	24,4	0,4	0,2	2,9	2,0	17,1	5,9	48,7	-6,6	0,0	21,5
Schuldverschreibungen	95,5	35,7	-6,1	2,6	18,3	3,4	17,4	10,1	2,3	16,3	4,8	-10,5	-4,2	2,2	38,9
Anleihen	80,0	38,0	-4,9	7,2	15,8	1,9	18,0	9,2	1,4	0,9	4,8	-1,3	-12,7	2,7	37,1
Geldmarktpapiere	15,5	-2,3	-1,2	-4,6	2,5	1,5	-0,6	0,9	0,9	15,3	0,0	-9,2	8,5	-0,5	1,8
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	405,6	82,3	10,5	1,2	65,6	-8,1	13,1	-0,1	-0,3	45,7	53,8	72,4	42,0	6,6	103,3
Aktiva	83,4	-136,7	-4,6	6,5	-134,1	-7,3	2,9	-1,8	6,6	41,5	20,1	65,5	23,4	8,4	56,3
Staat	-1,8	3,7	-0,5	-1,5	6,6	-0,4	-0,4	0,0	-0,1	0,3	-0,1	-2,1	-0,6	0,2	-3,1
MFIs	53,9	-135,3	-7,5	5,0	-126,1	-7,5	0,9	2,6	5,1	38,0	14,6	71,3	65,6	5,1	-13,1
Übrige Sektoren	31,2	-5,2	3,4	3,0	-14,6	0,6	2,4	-4,4	1,7	3,3	5,6	-3,7	-41,6	3,1	72,5
Passiva	-322,2	-219,0	-15,1	5,3	-199,8	0,8	-10,2	-1,7	6,9	-4,1	-33,7	-6,9	-18,6	1,8	-46,9
Staat	-1,1	2,4	0,1	0,3	-0,5	0,0	2,5	-0,2	0,0	0,0	0,4	-5,5	-0,2	2,8	-0,8
MFIs	-327,4	-192,8	-14,2	5,8	-171,0	0,4	-13,7	-2,5	3,5	-4,6	-36,1	-12,2	-22,4	0,0	-60,3
Übrige Sektoren	6,2	-28,7	-1,0	-0,8	-28,3	0,3	1,0	1,0	3,4	0,5	2,0	10,8	4,0	-1,0	14,2

Quelle: EZB.

## 7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz <sup>1)</sup>

(in Mrd €; Transaktionen)

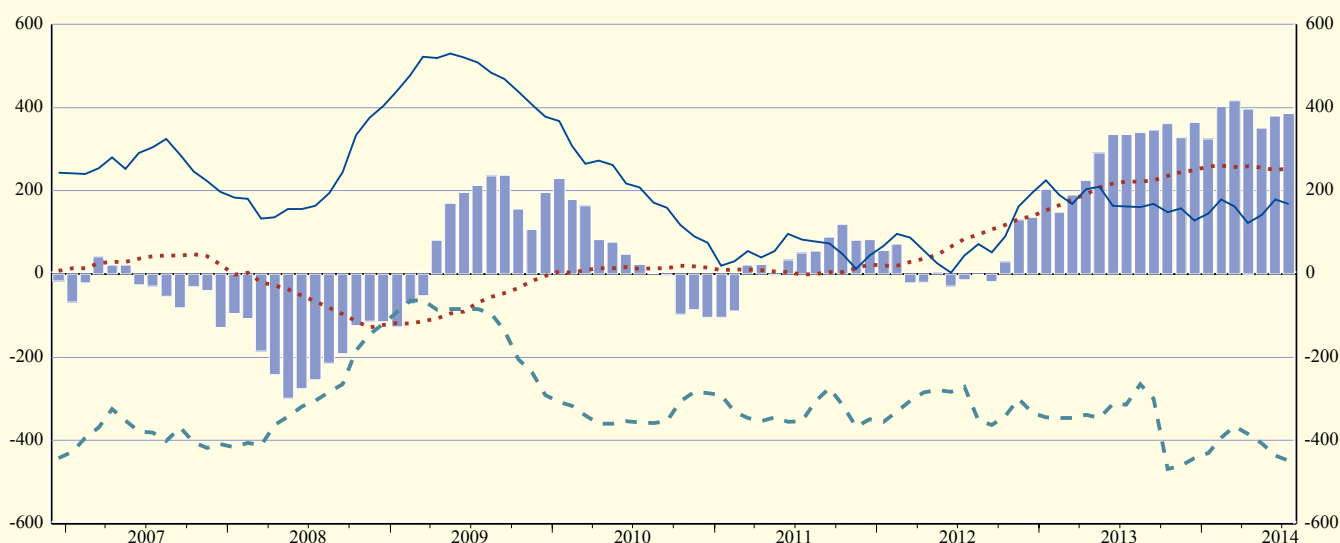
### Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs

	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	
2011	82,6	22,6	-479,1	387,4	55,7	-47,0	44,7	44,6	-149,3	180,7	-5,6	27,8
2012	136,4	139,9	-413,5	330,2	-55,0	-193,4	181,4	196,0	-81,2	1,4	5,2	25,5
2013	364,6	250,0	-353,1	319,4	-123,8	-121,4	264,2	128,5	-8,3	-9,4	17,2	1,2
2013 Q2	148,9	65,9	-67,6	90,5	-10,3	-22,8	84,7	27,3	1,6	-22,5	-1,9	3,8
Q3	53,8	56,3	-49,2	35,9	-29,5	-27,7	32,8	28,1	22,9	-23,0	7,6	-0,4
Q4	134,3	96,9	-183,9	169,4	-33,9	-15,7	70,8	48,4	2,0	-27,5	3,2	4,7
2014 Q1	79,5	37,2	12,8	-31,8	-33,3	-42,6	62,7	57,9	-55,9	78,1	2,9	-8,5
Q2	112,3	59,1	-30,9	29,2	-59,0	-70,8	101,0	44,8	7,1	26,5	6,0	-0,6
2013 Juli	12,5	28,5	-7,5	12,7	-13,2	-12,7	-0,6	9,5	10,3	-12,3	-2,0	-0,4
Aug.	28,3	11,8	-28,0	28,0	2,2	-1,1	9,2	0,9	8,2	-4,6	6,7	-5,0
Sept.	13,0	16,1	-13,8	-4,8	-18,6	-13,9	24,1	17,7	4,4	-6,1	2,9	5,0
Okt.	21,3	29,4	-157,3	174,9	-13,7	-5,7	8,3	-1,0	-0,4	-6,3	3,4	-10,3
Nov.	33,7	32,6	-28,2	4,6	-3,9	-11,5	19,6	52,1	-27,7	-3,0	-1,4	0,5
Dez.	79,3	35,0	1,6	-10,1	-16,3	1,5	42,8	-2,8	30,1	-18,2	1,2	14,4
2014 Jan.	-6,3	3,7	-36,2	29,0	-10,2	-8,6	-7,5	35,2	-20,1	19,2	1,0	-11,7
Febr.	46,7	11,9	25,5	-21,8	-12,0	-18,4	5,4	40,8	-26,2	39,3	3,2	-1,0
März	39,0	21,5	23,5	-39,0	-11,1	-15,6	64,8	-18,1	-9,6	19,6	-1,3	4,2
April	-10,8	20,0	-13,9	-4,0	-32,4	-35,7	19,6	-9,0	9,0	33,5	2,9	-0,9
Mai	37,9	12,9	-14,6	24,9	-18,6	-14,0	17,0	51,4	-16,1	-2,6	-0,5	-1,8
Juni	85,3	26,2	-2,5	8,3	-8,0	-21,0	64,4	2,3	14,2	-4,4	3,6	2,1
Juli	17,3	32,7	-5,3	1,4	-13,9	-12,4	0,8	-1,6	-0,7	7,5	3,7	5,1
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2014 Juli	384,8	253,7	-249,2	191,4	-156,5	-156,3	268,6	168,0	-34,9	73,8	25,4	0,8

## A38 Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs <sup>1)</sup>

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

- Abbildung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs insgesamt
- Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen
- Direktinvestitionen und Anlagen in Aktien und Investmentzertifikaten von Nicht-MFIs in Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets
- Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen von Nicht-MFIs in Form von Schuldverschreibungen



Quelle: EZB.

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

## 7.5 Warenhandel

 1. Werte und Volumen nach Warengruppen<sup>1)</sup>

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter		Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2012	7,6	1,8	1 880,6	934,3	386,5	516,6	1 524,0	1 794,1	1 152,1	243,4	373,1	1 090,1	360,8
2013	1,0	-3,1	1 896,8	932,8	385,1	532,5	1 537,9	1 738,8	1 098,2	236,3	374,0	1 077,5	337,3
2013 Q3	0,2	-1,8	472,4	231,8	95,2	133,6	383,8	436,2	275,1	60,2	94,3	270,4	84,6
Q4	1,1	-2,2	474,3	231,8	96,3	133,8	386,9	430,8	268,6	58,0	95,8	271,4	81,1
2014 Q1	1,2	0,3	479,4	235,0	95,4	136,7	389,5	436,7	272,1	60,5	95,9	277,4	78,7
Q2	0,6	0,0	480,2	234,2	95,7	137,3	394,8	436,6	270,5	60,1	97,9	279,9	77,9
2014 Febr.	3,3	0,3	160,7	79,2	31,9	46,0	131,6	145,8	90,4	20,3	32,1	93,2	25,5
März	-0,7	3,4	160,0	77,0	31,9	45,0	129,7	145,5	90,1	20,2	32,2	92,7	26,1
April	-1,4	-2,2	159,4	78,9	31,8	45,9	130,8	144,8	89,7	19,9	32,6	93,7	25,7
Mai	0,4	-0,1	160,6	77,8	32,5	46,0	132,8	145,5	90,8	19,6	32,7	92,2	26,8
Juni	3,0	2,6	160,2	77,5	31,4	45,4	131,2	146,4	90,0	20,6	32,6	94,1	25,4
Juli	2,6	0,8	159,8				130,2	147,6				94,4	
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2012	3,5	-3,2	111,9	110,2	117,1	111,7	112,0	99,6	100,8	98,0	96,8	98,9	99,6
2013	1,7	-0,5	113,5	111,6	115,7	114,9	113,1	99,1	100,1	95,3	97,2	98,6	98,3
2013 Q3	2,2	1,8	113,4	111,7	114,3	115,6	113,2	99,4	100,3	97,4	98,0	99,2	97,9
Q4	2,1	1,4	113,6	111,7	115,7	114,6	113,4	99,6	99,8	95,3	99,3	99,9	96,2
2014 Q1	1,5	2,1	114,9	113,3	114,7	117,1	114,2	100,2	100,4	97,8	99,4	101,9	94,3
Q2	0,7	2,1	114,9	113,1	113,9	117,7	115,7	101,7	102,0	97,6	101,9	103,3	94,2
2014 Jan.	1,1	-0,9	113,8	113,9	113,7	117,2	112,5	100,4	101,4	98,4	98,1	101,2	97,4
Febr.	3,6	2,0	115,7	114,4	115,7	118,7	115,9	100,3	99,9	98,1	100,0	102,7	90,7
März	-0,2	5,3	115,1	111,6	114,8	115,6	114,2	100,0	99,9	96,8	100,1	101,7	94,7
April	-0,7	1,3	115,1	114,9	114,0	118,7	115,6	101,6	101,9	97,3	101,9	104,1	94,8
Mai	0,4	1,6	115,4	112,6	116,2	118,8	116,8	101,9	103,0	95,6	101,8	102,1	97,3
Juni	2,3	3,6	114,2	111,6	111,5	115,5	114,5	101,8	101,1	100,0	101,9	103,6	90,6

 2. Preise<sup>2)</sup>

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

	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) <sup>3)</sup>						Industrielle Einfuhrpreise (cif)							
	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse		
		Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			Vorlei- stungsgüter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Energie			
Gewichte in %	100,0	100,0	30,1	42,0	18,5	9,4	96,4	100,0	100,0	29,0	25,4	23,3	22,4	80,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2012	106,1	2,2	0,9	1,8	2,3	9,4	2,2	111,2	3,4	0,2	1,6	3,2	8,0	2,1
2013	105,0	-1,0	-1,5	-0,2	0,8	-7,9	-0,9	108,2	-2,7	-2,4	-1,9	0,0	-5,5	-1,7
2013 Q4	104,3	-1,4	-2,1	-0,4	0,4	-8,2	-1,3	106,8	-3,2	-3,1	-2,1	-0,8	-5,6	-2,3
2014 Q1	104,1	-1,6	-1,8	-0,3	-0,1	-9,3	-1,3	106,0	-3,6	-3,0	-2,3	-0,4	-7,3	-2,2
Q2	104,3	-0,8	-1,3	-0,2	0,0	-1,7	-0,7	105,4	-2,3	-2,7	-2,6	-0,6	-2,3	-2,0
2014 Febr.	104,2	-1,5	-1,6	0,0	0,1	-11,1	-1,2	106,3	-3,4	-2,7	-1,8	-0,1	-7,8	-1,9
März	103,9	-1,8	-2,2	-0,6	-0,3	-8,9	-1,5	105,3	-4,2	-3,6	-3,0	-0,9	-8,2	-2,8
April	104,0	-1,3	-1,8	-0,6	-0,3	-3,6	-1,1	105,0	-3,3	-3,4	-3,7	-0,8	-4,1	-2,7
Mai	104,2	-0,9	-1,2	-0,3	-0,1	-2,2	-0,8	105,4	-2,3	-2,9	-2,4	-0,7	-2,1	-1,9
Juni	104,6	-0,1	-0,8	0,2	0,3	0,7	-0,1	106,0	-1,3	-2,0	-1,8	-0,2	-0,7	-1,3
Juli	104,6	-0,5	-0,5	0,2	0,2	-4,6	-0,4	105,2	-2,6	-1,2	-1,5	-0,5	-6,1	-1,2

Quelle: Eurostat.

- Warengruppen gemäß der Klassifikation nach Broad Economic Categories. Im Unterschied zu den in Tabelle 2 ausgewiesenen Warengruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter auch Agrar- und Energieprodukte.
- Warengruppen gemäß der Klassifikation nach industriellen Hauptgruppen. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Warengruppen enthalten die Vorleistungsgüter und Konsumgüter keine Energieprodukte, und landwirtschaftliche Erzeugnisse werden nicht erfasst. Verglichen mit den Daten in Tabelle 1, Spalte 7 und 12, weisen die gewerblichen Erzeugnisse eine andere Zusammensetzung auf. Die aufgeführten Daten sind Preisindizes, die die reinen Preisänderungen für einen Warenkorb abbilden und keine einfachen Quotienten der in Tabelle 1 gezeigten Wert- und Volumenangaben darstellen, die Veränderungen in der Zusammensetzung und Qualität der gehandelten Waren unterliegen. Diese Indizes unterscheiden sich von den BIP-Deflatoren für die Importe und Exporte (siehe Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) im Wesentlichen dadurch, dass diese Deflatoren sämtliche Waren und Dienstleistungen sowie den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets umfassen.
- Die industriellen Erzeugerausfahrpreise beziehen sich auf direkte Transaktionen zwischen inländischen Herstellern und gebietsfremden Kunden. Im Unterschied zu den in Tabelle 1 ausgewiesenen Wert- und Volumenangaben werden Ausfuhren von Großhändlern und Re-Exporte nicht erfasst.

## 7.5 Warenhandel

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

### 3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörige EU-Mitgliedstaaten				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Länder	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Ausfuhren (fob)</b>															
2012	1 880,6	34,2	59,5	230,0	249,3	92,2	116,4	59,5	223,7	440,7	120,7	44,6	126,5	97,4	151,3
2013	1 896,8	35,3	59,5	239,2	255,3	88,7	110,7	60,4	221,5	443,9	122,1	43,9	130,4	97,8	154,2
2013 Q1	475,2	8,7	14,7	58,2	62,8	23,5	28,1	15,4	55,5	110,9	29,6	11,0	34,4	24,7	38,1
Q2	475,0	8,8	14,7	59,2	63,0	22,9	27,4	15,6	55,1	110,5	30,0	10,8	33,1	24,8	40,0
Q3	472,4	8,9	15,0	59,9	64,3	21,6	27,8	14,7	55,4	110,0	31,1	11,1	31,8	24,7	38,2
Q4	474,3	8,8	15,2	62,0	65,2	20,7	27,5	14,6	55,5	112,4	31,3	11,0	31,1	23,5	37,8
2014 Q1	479,4	8,9	15,0	63,2	67,7	20,3	26,9	14,6	58,0	112,3	32,0	11,0	33,1	23,5	36,0
Q2	480,2	9,0	15,1	63,1	67,7	19,5	27,4	14,0	59,2	113,6	32,3	10,6	32,5	22,7	36,4
2014 Febr.	160,7	3,0	5,0	21,6	22,7	6,8	8,9	4,9	19,5	37,8	10,8	3,7	11,6	8,1	10,8
März	160,0	2,9	4,9	20,7	22,2	6,6	8,6	4,8	19,7	37,3	10,5	3,5	10,8	7,6	14,0
April	159,4	3,0	5,0	20,9	22,8	6,8	9,1	4,7	19,5	38,1	10,6	3,6	10,7	7,5	11,5
Mai	160,6	3,0	5,0	21,3	22,2	6,6	9,0	4,7	20,3	38,1	10,9	3,4	11,1	7,6	11,8
Juni	160,2	3,0	5,2	20,9	22,7	6,2	9,3	4,6	19,5	37,4	10,8	3,5	10,8	7,5	13,1
Juli	159,8	.	.	.	.	6,4	9,2	4,5	19,4	38,5	11,1	3,6	10,3	7,5	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2013	100,0	1,9	3,1	12,6	13,5	4,7	5,8	3,2	11,7	23,4	6,4	2,3	6,9	5,2	8,1
<b>Einfuhren (cif)</b>															
2012	1 794,1	29,0	53,1	167,5	232,7	144,8	82,3	34,5	151,2	540,7	214,3	49,2	157,5	89,8	111,2
2013	1 738,8	30,1	53,7	164,2	239,8	144,9	81,8	35,8	149,2	509,9	204,3	43,6	141,3	80,3	107,8
2013 Q1	437,5	7,6	13,3	41,8	58,8	37,4	20,0	8,9	35,5	127,2	52,1	11,1	38,0	20,5	28,5
Q2	434,3	7,4	13,5	41,1	59,0	35,6	20,6	8,8	37,3	128,3	50,5	11,0	36,3	20,0	26,5
Q3	436,2	7,8	13,7	40,9	60,7	36,7	20,7	8,9	38,1	127,4	50,6	10,6	34,5	20,1	26,9
Q4	430,8	7,4	13,3	40,5	61,3	35,3	20,4	9,2	38,3	127,0	51,0	10,9	32,5	19,7	25,9
2014 Q1	436,7	7,6	13,5	40,5	62,8	34,7	21,1	9,3	37,0	130,3	53,6	10,7	32,7	19,4	27,8
Q2	436,6	7,5	13,3	40,7	63,9	34,2	21,5	9,5	37,4	129,3	53,2	10,3	32,8	19,9	26,6
2014 Febr.	145,8	2,6	4,4	13,4	21,0	11,5	7,1	3,1	12,5	42,9	17,9	3,5	10,8	6,3	10,2
März	145,5	2,4	4,5	13,7	21,0	11,4	7,2	3,1	12,1	44,3	18,3	3,6	10,8	6,6	8,4
April	144,8	2,6	4,5	13,7	21,4	11,5	7,1	3,1	12,3	42,1	17,4	3,4	10,6	6,6	9,1
Mai	145,5	2,5	4,3	13,5	21,0	11,5	7,3	3,2	12,3	44,1	17,5	3,4	11,3	6,5	8,0
Juni	146,4	2,4	4,5	13,5	21,4	11,2	7,1	3,2	12,8	43,1	18,2	3,4	10,8	6,9	9,5
Juli	147,6	.	.	.	.	10,7	7,3	3,3	12,8	44,1	18,2	3,6	11,2	6,8	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2013	100,0	1,7	3,1	9,4	13,8	8,3	4,7	2,1	8,6	29,3	11,8	2,5	8,1	4,6	6,2
<b>Saldo</b>															
2012	86,4	5,2	6,4	62,6	16,7	-52,6	34,1	25,0	72,5	-100,0	-93,6	-4,6	-31,1	7,6	40,1
2013	158,0	5,2	5,8	75,0	15,5	-56,2	29,0	24,5	72,3	-66,0	-82,3	0,3	-10,9	17,5	46,4
2013 Q1	37,7	1,2	1,4	16,4	4,0	-13,9	8,0	6,5	20,0	-16,3	-22,6	0,0	-3,5	4,2	9,6
Q2	40,7	1,4	1,2	18,1	4,0	-12,7	6,9	6,8	17,8	-17,8	-20,5	-0,2	-3,2	4,8	13,5
Q3	36,1	1,2	1,3	19,0	3,6	-15,0	7,1	5,8	17,3	-17,4	-19,5	0,5	-2,7	4,6	11,3
Q4	43,5	1,5	1,9	21,5	3,9	-14,6	7,0	5,4	17,2	-14,6	-19,7	0,1	-1,4	3,8	11,9
2014 Q1	42,6	1,4	1,6	22,7	4,9	-14,4	5,7	5,4	20,9	-18,1	-21,6	0,4	0,3	4,0	8,2
Q2	43,6	1,5	1,9	22,4	3,8	-14,6	5,9	4,4	21,8	-15,8	-20,9	0,3	-0,3	2,8	9,7
2014 Febr.	14,8	0,4	0,6	8,2	1,7	-4,7	1,8	1,8	7,0	-5,1	-7,1	0,2	0,8	1,8	0,5
März	14,6	0,4	0,5	7,0	1,2	-4,9	1,4	1,7	7,6	-7,0	-7,9	-0,1	0,0	1,0	5,6
April	14,6	0,4	0,5	7,2	1,3	-4,7	2,0	1,5	7,1	-4,0	-6,8	0,2	0,0	0,9	2,4
Mai	15,2	0,5	0,7	7,8	1,2	-4,9	1,8	1,5	8,0	-6,1	-6,7	0,0	-0,2	1,2	3,7
Juni	13,8	0,5	0,7	7,4	1,3	-5,0	2,2	1,4	6,7	-5,7	-7,4	0,1	0,0	0,7	3,6
Juli	12,2	.	.	.	.	-4,2	1,9	1,2	6,6	-5,6	-7,1	0,0	-0,9	0,7	.

Quelle: Eurostat.



# WECHSELKURSE

## 8.1 Effektive Wechselkurse<sup>1)</sup>

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index: 1999 Q1 = 100)

	EWK-20						EWK-39		
	Nominal 1	Real VPI 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	100,7	97,2	95,0	106,6	96,8	112,2	97,7	
2012	97,9	95,6	92,9	89,8	101,8	91,6	107,1	92,9	
2013	101,7	98,9	96,4	93,4	104,8	94,0	112,0	96,2	
2013 Q3	101,9	99,2	96,6	93,5	106,2	95,3	112,9	96,8	
Q4	103,1	100,0	97,6	94,3	101,0	91,3	114,7	97,8	
2014 Q1	103,9	100,7	97,9	95,4	104,4	93,5	116,6	99,1	
Q2	103,8	100,1	97,8	95,0	103,6	92,3	116,0	97,9	
Q3	101,6	97,8	95,8	-	-	-	113,7	95,6	
2013 Sept.	102,0	99,1	96,6	-	-	-	113,3	97,0	
Okt.	102,8	99,7	97,3	-	-	-	114,2	97,4	
Nov.	102,6	99,5	97,1	-	-	-	114,2	97,3	
Dez.	103,9	100,7	98,2	-	-	-	115,8	98,6	
2014 Jan.	103,4	100,3	97,5	-	-	-	115,9	98,6	
Febr.	103,6	100,4	97,6	-	-	-	116,3	98,9	
März	104,6	101,4	98,5	-	-	-	117,5	99,6	
April	104,5	101,1	98,5	-	-	-	117,0	99,0	
Mai	103,8	100,1	97,9	-	-	-	116,1	97,8	
Juni	103,0	99,2	97,1	-	-	-	115,1	96,9	
Juli	102,6	98,8	96,7	-	-	-	114,6	96,4	
Aug.	101,9	98,1	96,1	-	-	-	114,0	95,9	
Sept.	100,4	96,6	94,6	-	-	-	112,4	94,4	
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2014 Sept.	-1,5	-1,5	-1,5	-	-	-	-1,4	-1,5	
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2014 Sept.	-1,6	-2,5	-2,1	-	-	-	-0,8	-2,7	

## A39 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

## A40 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

— Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-20  
 - - - Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-20

— USD/EUR  
 - - - JPY/EUR  
 - - - GBP/EUR



Quelle: EZB.

- 1) Eine Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 2) Mit den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe deflationierte Zeitreihen sind nur für die EWK-19-Gruppe von Handelspartnern verfügbar.

## 8.2 Bilaterale Wechselkurse

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Einheiten der nationalen Währungen je Euro)

	Bulgarischer Lew	Tschechische Krone	Dänische Krone	Kroatische Kuna	Litauischer Litas	Ungarischer Forint	Polnischer Zloty	Rumänischer Leu (neu)	Schwedische Krone	Pfund Sterling	Neue türkische Lira
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2011	1,9558	24,590	7,4506	7,4390	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	2,3378
2012	1,9558	25,149	7,4437	7,5217	3,4528	289,25	4,1847	4,4593	8,7041	0,81087	2,3135
2013	1,9558	25,980	7,4579	7,5786	3,4528	296,87	4,1975	4,4190	8,6515	0,84926	2,5335
2014 Q1	1,9558	27,442	7,4625	7,6498	3,4528	307,93	4,1843	4,5023	8,8569	0,82787	3,0372
Q2	1,9558	27,446	7,4628	7,5992	3,4528	305,91	4,1665	4,4256	9,0517	0,81471	2,8972
Q3	1,9558	27,619	7,4522	7,6233	3,4528	312,24	4,1747	4,4146	9,2052	0,79378	2,8674
2014 März	1,9558	27,395	7,4638	7,6576	3,4528	311,49	4,1987	4,4933	8,8666	0,83170	3,0629
April	1,9558	27,450	7,4656	7,6267	3,4528	307,37	4,1853	4,4620	9,0329	0,82520	2,9393
Mai	1,9558	27,437	7,4641	7,5952	3,4528	304,58	4,1800	4,4237	9,0298	0,81535	2,8736
Juni	1,9558	27,450	7,4588	7,5770	3,4528	305,87	4,1352	4,3930	9,0914	0,80409	2,8808
Juli	1,9558	27,458	7,4564	7,6146	3,4528	309,81	4,1444	4,4098	9,2327	0,79310	2,8699
Aug.	1,9558	27,816	7,4551	7,6326	3,4528	313,91	4,1919	4,4252	9,1878	0,79730	2,8784
Sept.	1,9558	27,599	7,4449	7,6236	3,4528	313,20	4,1899	4,4095	9,1929	0,79113	2,8543
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2014 Sept.	0,0	-0,8	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	0,0	-0,4	0,1	-0,8	-0,8
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2014 Sept.	0,0	7,0	-0,2	0,3	0,0	4,5	-1,1	-1,2	6,0	-6,0	5,9
	Australischer Dollar	Brasilianischer Real	Kanadischer Dollar	Chinesischer Renminbi Yuan	Hongkong-Dollar	Indische Rupie	Indonesische Rupiah	Israelischer Schekel	Japanischer Yen	Malaysischer Ringgit	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
2011	1,3484	2,3265	1,3761	8,9960	10,8362	64,8859	12 206,51	4,9775	110,96	4,2558	
2012	1,2407	2,5084	1,2842	8,1052	9,9663	68,5973	12 045,73	4,9536	102,49	3,9672	
2013	1,3777	2,8687	1,3684	8,1646	10,3016	77,9300	13 857,50	4,7948	129,66	4,1855	
2014 Q1	1,5275	3,2400	1,5107	8,3576	10,6287	84,5794	16 179,21	4,7892	140,80	4,5184	
Q2	1,4699	3,0583	1,4950	8,5438	10,6297	81,9776	15 935,34	4,7517	140,00	4,4352	
Q3	1,4326	3,0137	1,4422	8,1734	10,2746	80,3183	15 588,03	4,6593	137,75	4,2323	
2014 März	1,5217	3,2187	1,5352	8,5332	10,7283	84,2990	15 785,89	4,8087	141,48	4,5361	
April	1,4831	3,0864	1,5181	8,5984	10,7107	83,3624	15 801,66	4,8010	141,62	4,4989	
Mai	1,4755	3,0512	1,4951	8,5658	10,6456	81,4318	15 830,12	4,7600	139,74	4,4337	
Juni	1,4517	3,0388	1,4728	8,4698	10,5365	81,2046	16 167,87	4,6966	138,72	4,3760	
Juli	1,4420	3,0109	1,4524	8,3940	10,4935	81,3058	15 789,65	4,6325	137,72	4,3100	
Aug.	1,4306	3,0219	1,4548	8,1965	10,3207	81,0709	15 603,10	4,6569	137,11	4,2310	
Sept.	1,4246	3,0089	1,4196	7,9207	10,0019	78,5676	15 362,85	4,6896	138,39	4,1522	
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2014 Sept.	-0,4	-0,4	-2,4	-3,4	-3,1	-3,1	-1,5	0,7	0,9	-1,9	
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2014 Sept.	-0,9	-0,8	2,7	-3,0	-3,4	-7,9	1,9	-1,6	4,5	-4,3	
	Mexikanischer Peso	Neuseeland-Dollar	Norwegische Krone	Philippinischer Peso	Russischer Rubel	Singapur-Dollar	Südafrikanischer Rand	(Süd-)Koreanischer Won	Schweizer Franken	Thailändischer Baht	US-Dollar
	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32
2011	17,2877	1,7600	7,7934	60,260	40,8846	1,7489	10,0970	1 541,23	1,2326	42,429	1,3920
2012	16,9029	1,5867	7,4751	54,246	39,9262	1,6055	10,5511	1 447,69	1,2053	39,928	1,2848
2013	16,9641	1,6206	7,8067	56,428	42,3370	1,6619	12,8330	1 453,91	1,2311	40,830	1,3281
2014 Q1	18,1299	1,6371	8,3471	61,468	48,0425	1,7379	14,8866	1 465,34	1,2237	44,722	1,3696
Q2	17,8171	1,5923	8,2049	60,464	47,9415	1,7178	14,4616	1 410,80	1,2192	44,510	1,3711
Q3	17,3879	1,5731	8,2754	58,073	48,0583	1,6584	14,2700	1 361,10	1,2115	42,563	1,3256
2014 März	18,2447	1,6199	8,2906	61,901	49,9477	1,7513	14,8613	1 479,99	1,2177	44,765	1,3823
April	18,0485	1,6049	8,2506	61,646	49,2978	1,7345	14,5815	1 441,28	1,2189	44,657	1,3813
Mai	17,7620	1,5957	8,1513	60,258	47,8403	1,7189	14,2995	1 407,13	1,2204	44,686	1,3732
Juni	17,6516	1,5769	8,2149	59,543	46,7509	1,7008	14,5094	1 385,45	1,2181	44,195	1,3592
Juli	17,5834	1,5578	8,3880	58,844	46,9984	1,6825	14,4366	1 382,29	1,2150	43,470	1,3539
Aug.	17,5051	1,5783	8,2522	58,320	48,1781	1,6622	14,2052	1 364,17	1,2118	42,644	1,3316
Sept.	17,0717	1,5841	8,1798	57,033	49,0519	1,6295	14,1578	1 336,02	1,2076	41,536	1,2901
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2014 Sept.	-2,5	0,4	-0,9	-2,2	1,8	-2,0	-0,3	-2,1	-0,3	-2,6	-3,1
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2014 Sept.	-2,2	-3,4	2,6	-2,3	12,7	-3,3	6,2	-7,6	-2,1	-1,8	-3,3

Quelle: EZB.





# ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

## 9.1 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in anderen EU-Mitgliedstaaten (soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Kroatien	Litauen	Ungarn	Polen	Rumänien	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>HVPI</b>										
2012	2,4	3,5	2,4	3,4	3,2	5,7	3,7	3,4	0,9	2,8
2013	0,4	1,4	0,5	2,3	1,2	1,7	0,8	3,2	0,4	2,6
2014 Q1	-1,8	0,3	0,4	0,1	0,3	0,4	0,6	1,3	0,0	1,8
Q2	-1,6	0,2	0,4	0,3	0,2	-0,1	0,3	1,3	0,3	1,7
2014 Juni	-1,8	0,0	0,4	0,5	0,3	-0,1	0,3	0,9	0,5	1,9
Juli	-1,1	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,0	1,5	0,4	1,6
Aug.	-1,0	0,7	0,3	0,3	0,3	0,3	-0,1	1,3	0,2	1,5
<b>Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP</b>										
2011	-2,0	-3,2	-1,9	-7,8	-5,5	4,3	-5,1	-5,5	0,2	-7,6
2012	-0,8	-4,2	-3,8	-5,0	-3,2	-2,1	-3,9	-3,0	-0,6	-6,1
2013	-1,5	-1,5	-0,8	-4,9	-2,2	-2,2	-4,3	-2,3	-1,1	-5,8
<b>Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP</b>										
2011	16,3	41,4	46,4	52,0	38,3	82,1	56,2	34,7	38,6	84,3
2012	18,4	46,2	45,4	55,9	40,5	79,8	55,6	38,0	38,3	89,1
2013	18,9	46,0	44,5	67,1	39,4	79,2	57,0	38,4	40,6	90,6
<b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>										
2014 März	3,54	2,20	1,61	4,51	3,33	5,83	4,25	5,31	2,16	2,34
April	3,44	2,00	1,57	4,41	3,26	5,56	4,10	5,15	2,06	2,30
Mai	3,18	1,73	1,47	4,31	2,98	5,01	3,80	4,72	1,88	2,27
Juni	3,11	1,55	1,38	3,94	2,92	4,50	3,54	4,48	1,80	2,35
Juli	3,38	1,49	1,24	3,72	2,90	4,33	3,34	4,16	1,60	2,31
Aug.	3,41	1,38	1,07	3,68	2,61	4,73	3,36	4,21	1,53	2,12
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>										
2014 März	0,83	0,37	0,29	0,86	0,41	3,24	2,71	2,83	0,93	0,52
April	0,83	0,37	0,31	0,83	0,41	2,94	2,72	2,74	0,91	0,53
Mai	0,83	0,37	0,35	0,87	0,41	2,55	2,72	2,62	0,92	0,53
Juni	0,81	0,35	0,36	0,89	0,38	2,50	2,69	2,24	0,85	0,54
Juli	0,76	0,35	0,38	0,87	0,35	2,29	2,68	1,97	0,52	0,56
Aug.	0,72	0,35	0,37	1,01	0,33	2,06	2,65	1,92	0,52	0,56
<b>Reales BIP</b>										
2012	0,6	-1,0	-0,4	-2,2	3,7	-1,7	2,0	0,5	0,9	0,3
2013	0,9	-0,9	0,4	-0,9	3,3	1,1	1,6	3,5	1,6	1,7
2013 Q4	1,2	1,1	0,7	-0,6	3,4	2,9	2,5	5,0	3,0	2,7
2014 Q1	1,2	2,9	1,3	-0,6	3,1	3,3	3,5	3,7	1,8	3,0
Q2	1,6	2,7	0,0	.	3,1	3,7	3,3	1,5	1,9	3,1
<b>Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP</b>										
2012	0,5	0,0	6,0	0,2	2,0	3,5	-1,5	-3,0	5,8	-3,6
2013	3,1	0,5	7,3	1,3	3,7	6,8	1,0	1,3	6,2	-4,2
2013 Q4	-2,7	1,1	8,8	-6,7	3,8	8,5	1,1	0,7	5,2	-5,3
2014 Q1	-2,3	9,9	3,7	-16,0	2,6	7,0	0,8	5,2	6,8	-3,4
Q2	4,5	-3,4	5,3	.	8,1	8,4	4,6	-0,5	4,8	.
<b>Bruttoauslandsverschuldung in % des BIP</b>										
2012	95,0	62,0	181,1	102,7	75,4	129,6	71,0	75,3	191,2	390,6
2013	94,5	71,0	177,1	105,3	67,1	120,3	70,2	68,9	196,9	357,1
2013 Q4	94,5	71,0	177,1	105,3	67,1	120,3	70,2	68,9	196,9	357,1
2014 Q1	93,5	70,1	172,7	107,5	70,5	123,2	69,4	65,4	202,8	353,2
Q2	93,8	.	170,8	.	.	.	.	63,4	.	.
<b>Lohnstückkosten</b>										
2012	4,4	3,3	1,5	-0,2	1,9	2,5	1,5	4,5	2,9	2,6
2013	5,2	-0,1	1,1	1,4	3,8	3,9	0,1	2,5	0,8	1,3
2013 Q4	1,9	-2,7	0,9	1,8	2,7	3,3	-3,8	0,9	-0,8	0,9
2014 Q1	1,4	1,1	0,5	-5,5	5,2	3,2	-3,3	0,9	1,1	2,1
Q2	0,8	0,9	1,7	.	4,2	1,9	-3,4	-1,0	2,8	.
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)</b>										
2012	12,3	7,0	7,5	16,1	13,4	10,9	10,1	6,9	8,0	7,9
2013	12,9	7,0	7,0	17,3	11,8	10,2	10,3	7,0	8,0	7,5
2014 Q1	12,2	6,6	6,8	17,4	11,6	8,0	9,8	7,0	8,1	6,7
Q2	11,5	6,2	6,5	17,0	11,4	8,0	9,2	6,9	8,0	6,3
2014 Juni	11,4	6,1	6,5	16,7	11,4	8,1	9,1	7,0	8,0	6,2
Juli	11,3	6,1	6,6	16,6	11,5	7,8	9,0	7,1	7,8	.
Aug.	11,3	6,3	6,7	16,5	11,4	.	8,8	7,1	8,0	.

Quellen: EZB, Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen sowie Eurostat), nationale Statistiken, Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

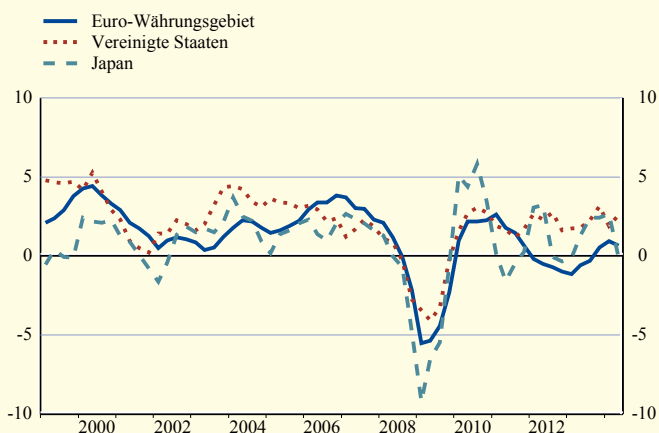
## 9.2 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und in Japan

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

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten <sup>1)</sup>	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen <sup>2)</sup> (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge <sup>3)</sup>	Zinssätze für dreimonatige Interbankanlagen <sup>4)</sup>	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen <sup>4)</sup> Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs <sup>5)</sup> in nationaler Währung je Euro	Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Staatsverschuldung <sup>6)</sup> in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Vereinigte Staaten</b>											
2010	1,6	-1,3	2,5	6,6	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-12,2	79,2
2011	3,2	2,1	1,6	3,6	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,7	83,1
2012	2,1	1,7	2,3	4,4	8,1	8,6	0,43	1,88	1,2848	-9,0	86,5
2013	1,5	0,3	2,2	2,9	7,4	6,7	0,27	3,27	1,3281	-5,7	87,8
2013 Q3	1,6	1,2	2,3	2,7	7,2	6,6	0,26	2,91	1,3242	-6,3	86,6
Q4	1,2	-2,0	3,1	3,2	7,0	6,1	0,24	3,27	1,3610	-4,9	87,8
2014 Q1	1,4	2,5	1,9	2,3	6,7	6,0	0,24	2,97	1,3696	-5,0	88,6
Q2	2,1	1,6	2,6	3,8	6,2	6,6	0,23	2,74	1,3711	-5,1	.
Q3	.	.	.	.	.	.	0,23	2,73	1,3256	.	.
2014 Mai	2,1	.	.	3,9	6,3	6,7	0,23	2,69	1,3732	.	.
Juni	2,1	.	.	3,8	6,1	6,7	0,23	2,74	1,3592	.	.
Juli	2,0	.	.	5,2	6,2	6,7	0,23	2,80	1,3539	.	.
Aug.	1,7	.	.	4,1	6,1	6,5	0,23	2,58	1,3316	.	.
Sept.	.	.	.	.	.	.	0,23	2,73	1,2901	.	.
<b>Japan</b>											
2010	-0,7	-4,8	4,7	15,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,3	186,7
2011	-0,3	0,8	-0,4	-2,8	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-8,8	202,9
2012	0,0	-1,4	1,5	0,6	4,3	2,5	0,19	0,84	102,49	-8,7	211,0
2013	0,4	-0,8	1,5	-0,8	4,0	3,6	0,15	0,95	129,66	.	.
2013 Q3	0,9	-1,9	2,4	2,2	4,0	3,8	0,15	0,88	131,02	.	.
Q4	1,4	-1,0	2,4	5,9	3,9	4,3	0,14	0,95	136,48	.	.
2014 Q1	1,5	-2,3	2,7	8,3	3,6	3,9	0,14	0,84	140,80	.	.
Q2	3,6	.	0,0	2,6	3,6	3,2	0,13	0,72	140,00	.	.
Q3	.	.	.	.	.	.	0,13	0,66	137,75	.	.
2014 Mai	3,7	.	.	1,0	3,5	3,3	0,14	0,75	139,74	.	.
Juni	3,6	.	.	3,1	3,7	3,0	0,13	0,72	138,72	.	.
Juli	3,4	.	.	-0,7	3,8	3,0	0,13	0,67	137,72	.	.
Aug.	3,3	.	.	-2,9	.	3,0	0,13	0,62	137,11	.	.
Sept.	.	.	.	.	.	.	0,12	0,66	138,39	.	.

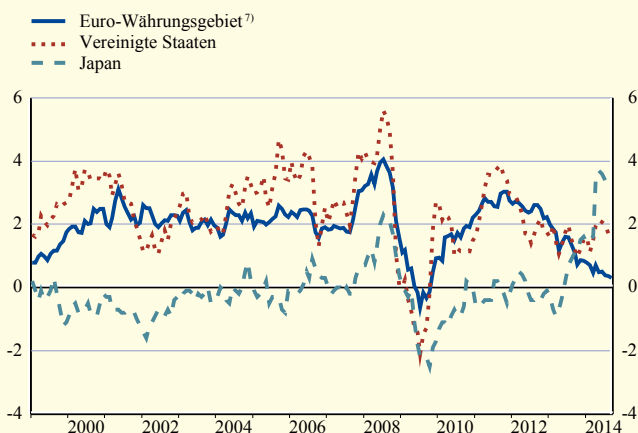
### A41 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



### A42 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalte 1, 2 (Vereinigte Staaten), 3, 4, 5 (Vereinigte Staaten), 6, 9 und 10); OECD (Spalte 2 (Japan)); Eurostat (Spalte 5 (Japan), Daten der Abbildungen zum Euro-Währungsgebiet); Thomson Reuters (Spalte 7 und 8) und EZB-Berechnungen (Spalte 11).

1) Saisonbereinigt. Die Angaben für die Vereinigten Staaten beziehen sich auf den privaten Unternehmenssektor (ohne Landwirtschaft).

2) In den Daten für Japan von März bis August 2011 sind für die drei Präfekturen, die am stärksten vom Erdbeben betroffen waren, Schätzungen enthalten. Ab September 2011 wurde die Datenerhebung wieder aufgenommen.

3) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M2; Japan: M2 + Einlagenzertifikate.

4) In % p. a. Weitere Informationen zu den Zinssätzen für dreimonatige Interbankanlagen finden sich in Abschnitt 4.6.

5) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.

6) Verschuldung der öffentlichen Haushalte, bestehend aus Einlagen, Wertpapieren ohne Aktien und ausstehenden Krediten zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilssektoren des Staates (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

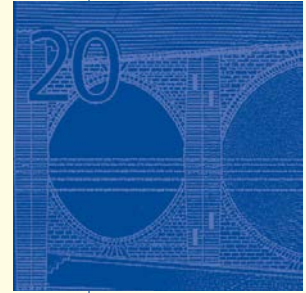
7) Die HVPI-Daten beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



## ABBILDUNGSVERZEICHNIS

A1	Geldmengenaggregate	S12
A2	Gegenposten	S12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S13
A5	Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S14
A6	Kredite an private Haushalte	S14
A7	Kredite an öffentliche Haushalte	S16
A8	Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S16
A9	Einlagen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	S17
A10	Einlagen von sonstigen Finanzintermediären	S17
A11	Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	S18
A12	Einlagen privater 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 Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA.<sup>2</sup> Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt auch für das Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.<sup>3</sup> Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

- 1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.
- 2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C. Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.
- 3 Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode (also Dezember 2010) in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.



## ABSCHNITT 3.1 BIS 3.5

### GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

In Abschnitt 3.1 richten sich die Angaben nach einer grundlegenden Bilanzgleichung. Bei den nicht-finanziellen Transaktionen entspricht die gesamte Mittelverwendung bei jeder Transaktionsart dem gesamten Mittelaufkommen. Diese Bilanzgleichung gilt auch für das Finanzierungskonto, d. h., bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten entsprechen die gesamten Transaktionen mit Forderungen den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten. Im Konto „Sonstige Forderungsänderungen“ und in der finanziellen Vermögensbilanz entspricht die Summe der Forderungen bei jeder Kategorie von Finanzinstrumenten der Summe der Verbindlichkeiten, mit Ausnahme des Währungsgolds und der Sonderziehungsrechte, die per Definition keine Verbindlichkeit eines Sektors darstellen.

### BERECHNUNG VON SALDEN

Die am Ende jedes Kontos in den Abschnitten 3.1, 3.2 und 3.3 aufgeführten Salden werden wie folgt ermittelt:

Die Handelsbilanz entspricht der Einfuhr abzüglich der Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets gegenüber der übrigen Welt.

Der Saldo „Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen“ wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Differenz zwischen Bruttowertschöpfung (Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen für das Euro-Währungsgebiet) und Arbeitnehmerentgelt (Mittelverwendung), sonstigen Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (Mittelverwendung) und Abschreibungen (Mittelverwendung).

Das Nettonationaleinkommen wird nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen (netto), Arbeitnehmerentgelt (Mittelaufkommen), Produktionsabgaben abzüglich Subventionen (Mittelaufkommen) und Nettovermögenseinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Der Saldo des verfügbaren Einkommens wird ebenfalls nur für gebietsansässige Sektoren definiert und entspricht der Summe aus den Nettogrößen Nationaleinkommen, Einkommen- und Vermögensteuern (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), Sozialbeiträge (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung), monetäre Sozialleistungen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und sonstige laufende Transfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung).

Das Nettosparaufkommen wird für gebietsansässige Sektoren definiert und ergibt sich aus dem verfügbaren Nettoeinkommen zuzüglich der Nettozunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) und abzüglich der Konsumausgaben (Mittelverwendung). Für die übrige Welt wird der Saldo der laufenden Außentransaktionen als Summe aus Handelsbilanz und gesamtem Nettoeinkommen (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) ermittelt.

Der Finanzierungssaldo wird im Vermögensbildungskonto als Nettosparen zuzüglich der Nettovermögenstransfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) abzüglich der Bruttoinvestitionen (Mittelverwendung) abzüglich des Nettozugangs an nichtproduzierten Vermögensgütern (Mittelverwendung) und zuzüglich Abschreibungen (Mittelaufkommen) ermittelt. Er kann auch

im Finanzierungskonto als Differenz aus den Transaktionen mit Forderungen insgesamt und den Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt (auch als transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen bezeichnet) ermittelt werden. Bei den privaten Haushalten und den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften besteht eine statistische Abweichung zwischen den anhand des Vermögensbildungskontos und des Finanzierungskontos berechneten Salden.

Die transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen werden als Differenz aus den gesamten Transaktionen mit Forderungen und den gesamten Transaktionen mit Verbindlichkeiten ermittelt, während die sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen aus den (gesamten) sonstigen Forderungsänderungen abzüglich der (gesamten) sonstigen Änderungen der Verbindlichkeiten berechnet werden.

Das finanzielle Reinvermögen wird als Differenz zwischen den gesamten Forderungen und den gesamten Verbindlichkeiten berechnet, während die finanziellen Reinvermögensänderungen der Summe aus transaktionsbedingten finanziellen Reinvermögensänderungen (Finanzierungssaldo aus dem Finanzierungskonto) und sonstigen finanziellen Reinvermögensänderungen entsprechen.

Reinvermögensänderungen werden als Veränderungen des Reinvermögens durch Sparen und Vermögenstransfers zuzüglich sonstiger finanzieller Reinvermögensänderungen und sonstiger Änderungen des Sachvermögens ermittelt.

Das Reinvermögen der privaten Haushalte entspricht der Summe aus Sachvermögen und finanziellem Reinvermögen der privaten Haushalte.

#### ABSCHNITT 4.3 UND 4.4

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen. Sie lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index der fiktiven Bestandsgrößen berechnen.  $N_t^M$  seien die transaktionsbedingten Veränderungen (Nettoabsatz) im Monat  $t$  und  $L_t$  der Bestand am Ende des Monats  $t$ . Der Index  $I_t$  der fiktiven Bestandsgrößen im Monat  $t$  ist definiert als:

$$k) \quad I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{N_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

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:

$$l) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$m) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin, dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet wird, um zu verdeutlichen, dass der „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden, mit verschiedenen Methoden ermittelt werden.

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$n) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist  $I_t$  der Index der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t. Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$o) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 verwendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

#### SAISONBEREINIGUNG DER STATISTIK ÜBER WERTPAPIEREMISSIONEN <sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenzerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA. Die Saisonbereinigung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel l) und m) lässt sich die Wachstumsrate  $a_t$  für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat t, mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$p) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

<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“.

$$q) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

**TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1****SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI) <sup>4</sup>**

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenzerlegung 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 Komponentenzerlegung anhand der Programme X-12-ARIMA oder – je nach Position – TRAMO-SEATS. Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen, den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen werden um signifikante arbeitstägliche Effekte bereinigt. Beim Warenhandel und Dienstleistungsverkehr werden bei der arbeitstäglichen Bereinigung auch die nationalen Feiertage berücksichtigt. Die Saisonbereinigung der genannten Posten erfolgt anhand dieser vorbereinigten Reihen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz beruht auf der Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Kalenderfaktoren) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

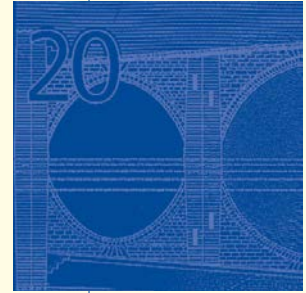
**ABSCHNITT 7.3****BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALS- UND JAHRESREIHEN**

Die Jahreswachstumsrate für das Quartal  $t$  wird auf Basis der vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderung ( $F_t$ ) und des Bestands ( $L_t$ ) wie folgt berechnet:

$$r) \quad a_t = \left( \prod_{i=t-3}^t \left( 1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Die Wachstumsrate für die jährlichen Reihen entspricht der Wachstumsrate im Schlussquartal des betreffenden Jahres.





## ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (<http://sdw.ecb.europa.eu>), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen können unter [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu) angefordert werden.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 1. Oktober 2014.

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

Die Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets hat sich im Laufe der Jahre mehrmals geändert. Als der Euro 1999 eingeführt wurde, gehörten dem Euroraum die folgenden 11 Staaten an: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Im Jahr 2001 folgte Griechenland, womit sich die Zahl der Euro-Länder auf 12 erhöhte. Slowenien trat dem Eurogebiet 2007 bei (13 Euro-Länder); Zypern und Malta zogen 2008 nach (15 Euro-Länder), gefolgt von der Slowakei im Jahr 2009 (16 Euro-Länder) und Estland im Jahr 2011 (17 Euro-Länder). Lettland kam im Jahr 2014 hinzu, sodass nunmehr 18 Staaten dem Euro-Währungsgebiet angehören. Seit Oktober 2012 enthält die Statistik des Euro-Währungsgebiets auch den Europäischen Stabilitätsmechanismus, eine internationale Organisation, die statistisch dem Euroraum zuzurechnen ist.

### DATENREIHEN ZUM EURO-WÄHRUNGSGBEIT IN EINER FESTEN ZUSAMMENSETZUNG

Aggregierte statistische Datenreihen für den Euroraum in einer festen Zusammensetzung lassen dessen tatsächliche Zusammensetzung im Referenzzeitraum der betreffenden Statistik unberücksichtigt. Beispielsweise werden die aggregierten Zeitreihen in allen Jahren für die 18 Euro-Länder berechnet, obgleich das Eurogebiet diese Zusammensetzung erst seit dem 1. Januar 2014 aufweist. Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die statistischen Zeitreihen im Monatsbericht der EZB auf den Euroraum in seiner aktuellen Zusammensetzung.

### DATENREIHEN ZUM EURO-WÄHRUNGSGBEIT IN SEINER JEWEILIGEN ZUSAMMENSETZUNG

Aggregierte statistische Zeitreihen für den Euroraum in seiner jeweiligen Zusammensetzung berücksichtigen dessen tatsächliche Zusammensetzung im Referenzzeitraum der Statistik. Sie beziehen sich also für den Zeitraum bis Ende 2000 auf elf Euro-Länder, für den Zeitraum von

2001 bis Ende 2006 auf zwölf Euro-Länder und so fort. Bei diesem Ansatz umfasst jede einzelne statistische Zeitreihe die jeweilige Zusammensetzung des Euroraums.

Für den HVPI sowie die auf der Bilanz des MFI-Sektors basierenden Statistiken (die „monetären Statistiken“) werden Änderungsraten anhand von Kettenindizes erstellt, wobei die neue Zusammensetzung jeweils zum Zeitpunkt der Erweiterung eingeführt wird. Tritt also ein Land dem Euro-Währungsgebiet im Januar bei, so beziehen sich die den Kettenindizes zugrunde liegenden Faktoren auf die bis einschließlich Dezember des Vorjahres geltende Zusammensetzung des Euroraums und danach auf das erweiterte Eurogebiet. Weitere Einzelheiten zu den monetären Statistiken sind auf der Website der EZB in der Rubrik „Statistics“ unter „Manual on MFI balance sheet statistics“ verfügbar.

Da die Zusammensetzung der Europäischen Währungseinheit (ECU) nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die ursprünglich in den Teilnehmerwährungen angegeben und zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten<sup>1</sup> in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Kroatien, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

<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.



## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

### MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode beginnt allmonatlich jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist, und endet am Tag vor dem entsprechenden Abwicklungstag im Folgemonat. Jahres-/Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres/Quartals dar.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner gegenüber den zuvor erwähnten Instituten bestehenden Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservspflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitenkategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Reserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen. Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes bzw. Festzinssatzes für die HRGs des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den NZBen in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die

saldierten restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalte 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

## MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

Kapitel 2 enthält die Bilanzstatistik der MFIs und sonstiger finanzieller Kapitalgesellschaften. Zu den sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften gehören Investmentfonds (mit Ausnahme der Geldmarktfonds, die zum MFI-Sektor zählen), finanzielle Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des MFI-Sektors, d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. Zu den MFIs zählen Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des EU-Rechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen der MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs bei gebietsansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (d. h. des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgegliedert nach Emittentengruppen. In Abschnitt 2.7 werden ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs dargestellt.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem auf transaktionsbedingten Veränderungen basierende Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr ausgewiesen werden.

Seit dem 1. Januar 1999 wurden die statistischen Daten nach verschiedenen EZB-Verordnungen über die Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute erhoben und aufbereitet. Seit Juli 2010 erfolgt dies nach der Verordnung EZB/2008/32<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.

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 verbrieftete Kredite, Wertpapiere ohne Aktien oder sonstige verbrieftete Vermögenswerte ausgewiesen werden. Eine andere Möglichkeit besteht darin, das mit einem Vermögenswert oder einem Pool von Vermögenswerten verbundene Kreditrisiko mittels Kreditausfallswaps, Garantien oder anderer Instrumente dieser Art auf eine FMKG zu übertragen. Die von der FMKG zum Schutz vor diesem Risiko gehaltene Sicherheit ist normalerweise eine bei einem MFI gehaltene oder in Wertpapieren ohne Aktien angelegte Einlage. FMKGs verbiefen vornehmlich Kredite, die ursprünglich aus dem MFI-Sektor stammen. Sie müssen solche Kredite in ihrer Bilanz ausweisen, auch wenn die jeweils geltenden Rechnungslegungsvorschriften es dem MFI ermöglichen, die Kredite auszubuchen. Angaben zu Krediten, die von FMKGs verbrieft werden, aber in der Bilanz des betreffenden MFI (und somit auch in der MFI-Statistik) verbleiben, werden gesondert aufgeführt. Diese vierteljährlichen Daten werden ab Dezember 2009 gemäß Verordnung EZB/2008/30<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

2 ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 14.

3 ABl. L 211 vom 11.8.2007, S. 8.

4 ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 1.

Rechnungsführung verfügen (d. h. rechtlich selbstständige Pensionskassen). Dieser Abschnitt enthält außerdem eine geografische und sektorale Aufschlüsselung der Emittenten der von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen gehaltenen Wertpapiere ohne Aktien.

## **VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET**

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten Sektorkonten des Euroraums, die ein umfassendes Bild von der Wirtschaftstätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates und von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren sowie dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt vermitteln. Die nicht saisonbereinigten Daten zu jeweiligen Preisen werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 für das letzte verfügbare Quartal ausgewiesen.

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die Produktion in verschiedenen Einkommenskategorien niederschlägt, 2) das primäre Einkommensverteilungskonto, das die Einnahmen und Ausgaben in Bezug auf verschiedene Formen der Vermögenseinkommen erfasst (für die Gesamtwirtschaft entspricht der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos dem Nationaleinkommen), 3) das Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept), in dem aufgeführt wird, wie sich das Nationaleinkommen eines institutionellen Sektors aufgrund der laufenden Transfers verändert, 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder gespart wird, 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen zu Quartalsbeginn und zu Quartalsende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt vermitteln. Schließlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; hier wurde eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilfstätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) für die „nicht-finanziellen Konten“ des Euro-Währungsgebiets (d. h. die vorgenannten Konten 1 bis 5), die ebenfalls in der vereinfachten Kontenabfolge dargestellt sind.

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Veränderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen und nichtfinanziellen Vermögensbilanz

genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne dabei von der in Abschnitt 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

## FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Abschnitt 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 17 Euro-Länder bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und die Statistiken über börsennotierte Aktien (Abschnitt 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitt 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen: a) Wertpapiere ohne Aktien (ohne Finanzderivate) sowie b) börsennotierte Aktien. Erstere sind in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen, Letztere werden in Abschnitt 4.4 dargestellt. Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit a) einer längeren Laufzeit, b) fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, oder c) beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf nationale Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. Dargestellt werden Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der Wertpapiere ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach: a) auf Euro lautenden Wertpapieren und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren, b) Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Emissionen insgesamt sowie c) Wertpapieren insgesamt und langfristigen Wertpapieren. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen.

Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter saisonbereinigte auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Daten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die saisonbereinigten und nicht saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Die Spalten 1, 4, 6 und 8 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.4 ausgewiesenen Quartalsangaben (finanzielle Vermögensbilanz; börsennotierte Aktien).

Die Spalten 3, 5, 7 und 9 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten begeben oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum



werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Diese MFI-Zinsstatistik hat die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet ersetzt, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euroraum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes vor Januar 1999 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis einschließlich Dezember 1998 die Zinssätze für Interbankeinlagen am Ende des Berichtszeitraums angegeben; ab Januar 1999 liegt der Durchschnittswert des Euro Overnight Index Average (EONIA) im jeweiligen Berichtszeitraum zugrunde. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld im Eurogebiet werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, davor wurden sie – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR) ermittelt. Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz für Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstrukturkurven erfolgt anhand des Svensson-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.

<sup>5</sup> L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, Diskussionspapier des CEPR, Nr. 1051, Centre for Economic Policy Research, London, 1994.



Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euroraums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI und HVPI-basierte experimentelle Indizes der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zu den Umsätzen in der Industrie und den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über 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>

6 ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

7 ABl. L 393 vom 30.12.2006, S. 1.

8 ABl. L 155 vom 15.6.2007, S. 3.

9 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

10 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

festgelegt. Die Arbeitskostenindizes stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 5 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt (BIP) und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 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.

11 ABl. L 310 vom 30.11.1996, S. 1.

12 ABl. L 210 vom 11.8.2010, S. 1.

13 ABl. L 228 vom 1.9.2009, S. 25.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000<sup>14</sup>, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union zum Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten Daten zum Finanzierungssaldo und zur Verschuldung des Staates für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets, die aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts gemäß Verordnung (EU) des Rates Nr. 679/2010 an die Kommission gemeldet werden. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die nicht saisonbereinigten Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen<sup>15</sup> dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnung (EG) Nr. 501/2004 und der Verordnung (EG) Nr. 222/2004 sowie von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

## AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitt 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)<sup>16</sup> und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)<sup>17</sup>. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 sowie den auf der Website der EZB verfügbaren Berichten der Task Force on Portfolio Investment Collection Systems (Juni 2002), der Task Force on Portfolio Investment Income (August 2003) und der Task Force on Foreign Direct Investment (März 2004) zu entnehmen. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)) ein Bericht der Task Force on Quality der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht und dem im April 2008 veröffentlichten ECB Statistics Quality Framework folgt, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

14 ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

15 ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

16 ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

17 ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

Am 9. Dezember 2011 wurde die Leitlinie der EZB über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank im Bereich der außenwirtschaftlichen Statistiken (EZB/2011/23)<sup>18</sup> vom EZB-Rat verabschiedet. In diesem Rechtsakt sind neue Berichtspflichten für die Außenwirtschaftsstatistiken niedergelegt, die im Wesentlichen auf die in der 6. Auflage des „Balance of Payments and International Investment Position Manual“ des IWF eingeführten methodischen Änderungen zurückzuführen sind. Die EZB wird im Jahr 2014 damit beginnen, die Statistiken zur Zahlungsbilanz, zum Auslandsvermögensstatus und zu den Währungsreserven des Eurogebiets nach Maßgabe der Leitlinie EZB/2011/23 und der 6. Auflage des „Balance of Payments Manual“ mit zurückreichenden Daten zu veröffentlichen. Die Tabellen in Abschnitt 7.1 und 7.4 folgen der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., Überschüsse in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden mit einem Pluszeichen dargestellt, wohingegen ein positives Vorzeichen in der Kapitalbilanz auf eine Zunahme der Passiva oder einen Rückgang der Aktiva hinweist. In den Tabellen in Abschnitt 7.2 werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt. Darüber hinaus wurden die Tabellen in Abschnitt 7.3 neu strukturiert, sodass ab dem Monatsbericht vom Februar 2008 die Zahlungsbilanzangaben, der Auslandsvermögensstatus und die entsprechenden Wachstumsraten zusammen ausgewiesen werden; in den neuen Tabellen werden Transaktionen in Forderungen und Verbindlichkeiten, die mit einer Zunahme der entsprechenden Bestände verbunden sind, mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB aufbereitet. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauffolgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.2 enthält darüber hinaus saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahreseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 und Tabelle 9 in Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen und internationalen Organisationen (die – mit Ausnahme der EZB und des Europäischen Stabilitätsmechanismus – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) sowie gegenüber Offshore-Finanzzentren. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Auch für Kapitalertragszahlungen an Brasilien, die Volksrepublik China, Indien und Russland werden keine gesonderten Daten zur Verfügung gestellt. Eine Beschreibung der geografischen Aufschlüsselung findet sich in: EZB, Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen, Monatsbericht Februar 2005.

Die Angaben zur Kapitalbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.3 werden auf der Grundlage der Transaktionen und Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002, Kasten 5 im Monatsbericht vom Januar 2007 und Kasten 6 im Monatsbericht vom Januar 2008). Der Auslandsvermögensstatus

18 ABl. L 65 vom 3.3.2012, S. 1.

wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, bei denen nicht börsennotierte Aktien und übrige Anlagen (z. B. Finanzkredite und Einlagen) zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach derselben Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) auf Quartalsbasis verfügbar sind, werden die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand von Finanztransaktionen, Vermögenspreisen und der Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 fasst den Auslandsvermögensstatus und die Finanztransaktionen in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets zusammen. Die Aufschlüsselung der Veränderung des jährlichen Auslandsvermögensstatus erfolgt, indem für die Veränderungen (ohne Transaktionen) ein statistisches Modell mit Daten aus der geografischen Aufschlüsselung und der Währungszusammensetzung der Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Preisindizes für verschiedene finanzielle Vermögenswerte zugrunde gelegt werden. In dieser Tabelle beziehen sich die Spalten 5 und 6 auf Direktinvestitionen gebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionen gebietsfremder Einheiten im Euroraum.

In Tabelle 5 von Abschnitt 7.3 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 7 in Abschnitt 7.3 ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenausweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 7 entsprechen den Empfehlungen für das Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Die in den Währungsreserven des Eurosystems enthaltenen Aktivposten beziehen sich definitionsgemäß auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Vor dem Beitritt eines Landes zum Euroraum werden die Aktiva seiner nationalen Zentralbank unter Wertpapieranlagen (im Fall von Wertpapieren) oder unter dem übrigen Kapitalverkehr (wenn es sich um sonstige Aktiva handelt) ausgewiesen. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 27. September 2009, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

In Tabelle 8 von Abschnitt 7.3 zur Bruttoauslandsverschuldung des Euro-Währungsgebiets wird der Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten (anstelle der Eventualverbindlichkeiten) gegenüber Gebietsfremden mit Zahlung des Kapitalbetrags und/oder Zinszahlungen seitens des Schuldners zu einem oder mehreren in der Zukunft liegenden Zeitpunkten ausgewiesen. Tabelle 8 enthält eine nach Finanzinstrumenten und institutionellen Sektoren aufgegliederte Darstellung der Bruttoauslandsverschuldung.



Abschnitt 7.4 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets und zeigt die Transaktionen von Nicht-MFIs, die die Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets abbilden. Die Transaktionen von Nicht-MFIs enthalten Zahlungsbilanztransaktionen, für die keine sektorale Aufschlüsselung vorliegt. Sie betreffen die Leistungsbilanz und die Vermögensübertragungen (Spalte 2) sowie Finanzderivate (Spalte 11). Aktualisierte methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB in der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.5 enthält Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die auf Eurostat-Daten beruhen. Die Wertangaben und Volumenindizes sind saison- und arbeitstäglich bereinigt. In Tabelle 1 von Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories) und den wichtigsten Güterarten im System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 4. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 3 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner einzeln und in regionalen Gruppierungen zusammengefasst aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten. Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 und 7.2) vergleichbar. Die Differenz ist teilweise darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Wareneinfuhren in den Außenhandelsdaten Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden.

Die in Tabelle 2 von Abschnitt 7.5 ausgewiesenen industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise (bzw. die industriellen Erzeugerpreise des Auslandsmarktes) wurden durch Verordnung (EG) Nr. 1158/2005 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juli 2005 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates, der wichtigsten Rechtsgrundlage für die Erstellung von Konjunkturstatistiken, eingeführt. Der Einfuhrpreisindex für Industrieerzeugnisse erfasst alle industriellen Erzeugnisse, die gemäß Abschnitt B bis E der Statistischen Güterklassifikation in Verbindung mit den Wirtschaftszweigen in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (Statistical Classification of Products by Activity in the European Economic Community, CPA) aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets eingeführt wurden, sowie alle institutionellen Importsektoren außer privaten Haushalten, Regierungen und Organisationen ohne Erwerbszweck. Der Index zeigt die Preise einschließlich Kosten, Versicherung und Fracht (cif) ohne Berücksichtigung von Einfuhrzöllen und Steuern. Er bezieht sich auf die tatsächlichen Transaktionen in Euro zum Zeitpunkt der Übertragung des Eigentums an den Waren. Die industriellen Erzeugerausfuhrpreise umfassen alle Industrieerzeugnisse, die von Herstellern im Euro-Währungsgebiet gemäß Abschnitt B bis E der NACE Revision 2 direkt in ein Land außerhalb des Euroraums exportiert werden. Ausfuhren von Großhändlern sowie Re-Exporte werden nicht erfasst. Der Index bildet die Preise auf fob-Basis ab, berechnet in Euro an der Grenze des Euro-Währungsgebiets. Darin enthalten sind alle indirekten Steuern außer der Mehrwertsteuer und sonstigen abzugsfähigen Steuern. Die industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise sind nach industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007 verfügbar. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 11 in der Ausgabe des Monatsberichts vom Dezember 2008.

## WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen ausgewählter Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit diesen Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997, 1998 bis 2000, 2001 bis 2003, 2004 bis 2006 und 2007 bis 2009 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indikatoren am Ende eines jeden Dreijahreszeitraums auf Basis jedes dieser fünf Wägungsschemata verkettet werden. Die Basisperiode des sich daraus ergebenden EWK-Index ist das erste Quartal 1999. Die EWK-20-Gruppe der Handelspartner umfasst die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. In der EWK-19-Gruppe ist Kroatien nicht enthalten. Zur EWK-39-Gruppe zählen die EWK-20-Gruppe sowie folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes (VPIs), der Erzeugerpreisindizes (EPIs), der BIP-Deflatoren sowie der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe (LSK/VG) und in der Gesamtwirtschaft (LSK/GW) berechnet. Mit den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe deflationierte effektive Wechselkurse sind nur für die EWK-19-Gruppe verfügbar.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich im entsprechenden methodischen Hinweis sowie im Occasional Paper Nr. 134 der EZB (M. Schmitz, M. De Clercq, M. Fidora, B. Lauro und C. Pinheiro, Revisiting the effective exchange rates of the euro, Juni 2012), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse. Der letzte festgestellte Wechselkurs der isländischen Krone (290,0 ISK je Euro) bezieht sich auf den 3. Dezember 2008.

## ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt. Die in dieser Tabelle enthaltenen Angaben zum Saldo aus der Leistungsbilanz und den Vermögensübertragungen sowie zur Bruttoauslandsverschuldung folgen allerdings dem jeweiligen nationalen Konzept und beinhalten keine Daten zu Zweckgesellschaften. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.



## ANHANG

# CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS<sup>1</sup>



### 13. JANUAR UND 3. FEBRUAR 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

### 3. MÄRZ 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. Juli 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

### 7. APRIL 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. April 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. April 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu erhöhen.

### 5. MAI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen.

### 9. JUNI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 11. Oktober 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

### 7. JULI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juli 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juli 2011 um jeweils 25 Basis-Punkte auf 2,25 % bzw. 0,75 % zu erhöhen.

<sup>1</sup> Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2011 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

#### **4. AUGUST 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Außerdem trifft er verschiedene Maßnahmen, um den erneuten Spannungen an einigen Finanzmärkten entgegenzuwirken. Insbesondere beschließt er, dass das Eurosystem ein zusätzliches liquiditätszuführendes längerfristiges Refinanzierungsgeschäft mit einer Laufzeit von rund sechs Monaten als Mengentender mit Vollzuteilung durchführen wird. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tendereverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 17. Januar 2012 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln.

#### **8. SEPTEMBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen.

#### **6. OKTOBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Des Weiteren verständigt sich der EZB-Rat auf die Einzelheiten zu den Refinanzierungsgeschäften in der Zeit von Oktober 2011 bis zum 10. Juli 2012. So beschließt er insbesondere, zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte durchzuführen, eines im Oktober 2011 mit einer Laufzeit von ungefähr 12 Monaten und ein weiteres im Dezember 2011 mit einer Laufzeit von rund 13 Monaten, und alle Refinanzierungsgeschäfte weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Ferner fasst der EZB-Rat den Beschluss, im November 2011 ein neues Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen einzuführen.

#### **3. NOVEMBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. November 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. November 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu senken.

#### **8. DEZEMBER 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. Dezember 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,00 % zu verringern. Er fasst ferner den Beschluss, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. Dezember 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,75 % bzw. 0,25 % zu senken. Außerdem beschließt er die Einführung weiterer Sondermaßnahmen, und zwar a) die Durchführung von zwei längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit einer Laufzeit von jeweils etwa drei Jahren, b) die Erhöhung der Verfügbarkeit von Sicherheiten, c) eine Absenkung des Mindestreservesatzes auf 1 % und

d) eine bis auf Weiteres gültige Aussetzung der am letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperioden durchgeführten Feinsteuerungsoperationen.

## 12. JANUAR 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

## 9. FEBRUAR 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Darüber hinaus genehmigt er für eine Reihe von Ländern spezifische nationale Zulassungskriterien und Risikokontrollmaßnahmen bezüglich der temporären Hereinnahme zusätzlicher Kreditforderungen als Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems.

## 8. MÄRZ, 4. APRIL UND 3. MAI 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

## 6. JUNI 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 15. Januar 2013 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

## 5. JULI 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Juli 2012 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,75 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. Juli 2012 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,50 % bzw. 0,00 % zu senken.

## 2. AUGUST 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.



#### **6. SEPTEMBER 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Modalitäten für die Durchführung von geldpolitischen Outright-Geschäften (Outright Monetary Transactions, OMTs) an den Sekundärmärkten für Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet fest.

#### **4. OKTOBER UND 8. NOVEMBER 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.

#### **6. DEZEMBER 2012**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 9. Juli 2013 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

#### **10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 7. MÄRZ UND 4. APRIL 2013**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.

#### **2. MAI 2013**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. Mai 2013 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 8. Mai 2013 um 50 Basispunkte auf 1,00 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 8. Juli 2014 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

#### **6. JUNI, 4. JULI, 1. AUGUST, 5. SEPTEMBER UND 2. OKTOBER 2013**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,50 %, 1,00 % bzw. 0,00 % zu belassen.

### 7. NOVEMBER 2013

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. November 2013 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 13. November 2013 um 25 Basispunkte auf 0,75 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 7. Juli 2015 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

### 5. DEZEMBER 2013, 9. JANUAR, 6. FEBRUAR, 6. MÄRZ, 3. APRIL UND 8. MAI 2014

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,25 %, 0,75 % bzw. 0,00 % zu belassen.

### 5. JUNI 2014

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Juni 2014 abzuwickelnden Geschäft – um 10 Basispunkte auf 0,15 % zu verringern. Er beschließt ferner, mit Wirkung vom 11. Juni 2014 den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität um 35 Basispunkte auf 0,40 % sowie den Zinssatz für die Einlagefazilität um 10 Basispunkte auf -0,10 % zu senken. Außerdem beschließt er die Einführung weiterer Sondermaßnahmen, und zwar a) die Durchführung einer Reihe gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRGs) mit Fälligkeit im September 2018 zur Unterstützung der Kreditvergabe der Banken an den nichtfinanziellen Privatsektor zu einem über die Laufzeit des jeweiligen Geschäfts festen Zinssatz, der sich aus dem zum Zeitpunkt der Inanspruchnahme geltenden Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems zuzüglich eines festen Aufschlags von 10 Basispunkten zusammensetzt, b) die Fortsetzung der Durchführung der Hauptrefinanzierungsgeschäfte als Mengentender mit Vollzuteilung mindestens bis zum Ende der im Dezember 2016 endenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode, c) die Durchführung der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit, die vor Ende der im Dezember 2016 endenden Reserveerfüllungsperiode zugeteilt werden, als Mengentender mit Vollzuteilung, d) die Aussetzung der wöchentlichen Feinsteuerungsoperationen, mit denen die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte bereitgestellte Liquidität sterilisiert wurde, und e) die Verstärkung der Vorbereitungsarbeiten im Hinblick auf Outright-Käufe am Markt für Asset-Backed Securities.

### 3. JULI UND 7. AUGUST 2014

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,15 %, 0,40 % bzw. -0,10 % zu belassen.

#### 4. SEPTEMBER 2014

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 10. September 2014 abzuwickelnden Geschäft – um 10 Basispunkte auf 0,05 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 10. September 2014 um jeweils 10 Basispunkte auf 0,30 % bzw. -0,20 % zu senken. Außerdem beschließt er, a) im Rahmen eines Programms zum Ankauf von Asset-Backed Securities (ABSPP) ein breit gefasstes Portfolio an einfachen und transparenten Asset-Backed Securities (ABS) zu erwerben, bei deren zugrunde liegenden Vermögenswerten es sich um Forderungen an den nichtfinanziellen privaten Sektor des Eurogebiets handelt, und b) ein breit gefasstes Portfolio an auf Euro lautenden, von MFIs mit Sitz im Euro-Währungsgebiet begebenen gedeckten Schuldverschreibungen anzukaufen. Dies geschieht im Rahmen eines neuen Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP3). Die Interventionen im Zusammenhang mit diesen beiden Programmen werden im Oktober 2014 beginnen.

#### 2. OKTOBER 2014

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,05 %, 0,30 % bzw. 0,20 % zu belassen. Ferner legt er die operativen Modalitäten der Programme zum Ankauf von Asset-Backed Securities und von gedeckten Schuldverschreibungen fest.

# 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

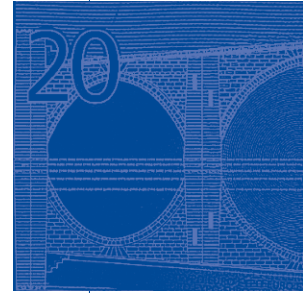
- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Die Europäische Zentralbank – Geschichte, Rolle und Aufgaben
- The international role of the euro
- Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet („Allgemeine Regelungen“)
- Die 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.







## GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html)) abgerufen werden.

**Abschreibung** (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

**Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer bzw. je geleistete Arbeitsstunde** (compensation per employee or per hour worked): Sämtliche Geld- oder Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden der Arbeitnehmer.

**Arbeitsproduktivität** (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitseinsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als (reales) BIP dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

**Auslandsvermögensstatus** (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

**Außenhandel** (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

**Autonome Liquiditätsfaktoren** (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

**Befristete Transaktion** (reverse transaction): Geschäft, bei dem die NZB im Rahmen einer Rückkaufsvereinbarung Vermögenswerte verkauft (Repogeschäft) oder kauft (Reverse Repo) oder gegen Überlassung von Sicherheiten Kredite gewährt.

**Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen:** Teilbilanz der Zahlungsbilanz, in der zwei Arten von Transaktionen mit Gebietsfremden erfasst sind, nämlich a) Transaktionen im Zusammenhang mit Arbeitnehmerentgelten, die an Gebietsfremde (z. B. Grenzgänger, Saisonarbeiter und sonstige kurzfristig beschäftigte Arbeitskräfte) gezahlt werden, sowie b) Transaktionen im Zusammenhang mit Kapitaleinnahmen und Kapitalzahlungen aus finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets, wobei letztere Transaktionen

Zahlungszuflüsse und -abflüsse aus Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen und dem übrigen Kapitalverkehr sowie die Einkommen aus Währungsreserven umfassen.

**Bilanz der laufenden Übertragungen:** Technische Teilbilanz der Zahlungsbilanz, in welcher der Wert realer und finanzieller Leistungen erfasst wird, die ohne wirtschaftliche Gegenleistung übertragen werden. Zu den laufenden Übertragungen zählen sämtliche Transaktionen, bei denen es sich nicht um Vermögensübertragungen handelt.

**Breakeven-Inflationsrate** (break-even inflation rate): Renditeabstand zwischen einer nominalen Anleihe und einer inflationsindexierten Anleihe mit gleicher (oder möglichst ähnlicher) Laufzeit.

**Bruttoauslandsverschuldung** (gross external debt): Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft (d. h. ohne Eventualverbindlichkeiten), für die zu einem zukünftigen Zeitpunkt Tilgungs- und/oder Zinszahlungen an ausländische Anleger zu leisten sind.

**Bruttoinlandsprodukt (BIP)** (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

**Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte/Staat)** (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

**Defizit (öffentliche Haushalte/Staat)** (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

**Defizitquote (öffentliche Haushalte/Staat)** (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten finanzpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Deflation** (deflation): Starker und anhaltender Rückgang der Preise einer sehr breiten Palette von Konsumgütern und verbrauchernahen Dienstleistungen, der sich in den Erwartungen verfestigt.

**Direktinvestitionen** (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

**Disinflation** (disinflation): Prozess rückläufiger Inflationsraten, der auch zu vorübergehend negativen Teuerungsraten führen kann.

**Dividendenwerte** (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften repräsentieren, z. B. Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

**Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real)** (effective exchange rate (EER) of the euro – nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die effektiven Wechselkursindizes für den Euro werden gegenüber verschiedenen Gruppen von Handelspartnern berechnet: der EWK-20-Gruppe, die die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie zehn Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-40-Gruppe, die sich aus der EWK-20-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets mit gewerblichen Erzeugnissen wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Der reale effektive Wechselkurs ist ein nominaler effektiver Wechselkurs, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit ist er ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

**Einlagefazilität** (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative täglich fällige Einlagen bei der NZB ihres Landes zu einem im Voraus festgesetzten Zinssatz anzulegen. Dieser Zinssatz bildet im Allgemeinen die Untergrenze des Tagesgeldsatzes.

**EONIA (Euro Overnight Index Average)**: Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

**Erwerbspersonen** (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

**Erweiterte Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe** (enhanced credit support): Von der EZB/vom Eurosystem während der Finanzkrise eingeleitete Sondermaßnahmen mit dem Ziel, die Finanzierungsbedingungen und Kreditströme über das Maß hinaus zu stützen, das durch Senkungen der EZB-Leitzinsen allein erreichbar gewesen wäre.

**EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate)**: Durchschnittszinssatz, zu dem ein als erstklassig eingestuftes Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich anhand der Zinssätze ausgewählter Banken für Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

**Eurosystem** (Eurosystem): Zentralbanksystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten zusammensetzt, deren Währung der Euro ist.

**Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet)** (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

**Finanzielle Mantelkapitalgesellschaft/Verbriefungsgesellschaft (FMKG)** (financial vehicle corporation – FVC): Unternehmen, dessen Haupttätigkeit in der Durchführung von Verbriefungen besteht. Eine FMKG emittiert in der Regel marktfähige Wertpapiere, die öffentlich angeboten oder privat platziert werden. Diese Wertpapiere sind durch ein von der FMKG gehaltenes Forderungsportfolio (in der Regel Kredite) gedeckt. Mitunter können an einem Verbriefungsgeschäft auch mehrere FMKGs beteiligt sein, wobei eine Gesellschaft die verbrieften Forderungen hält und eine andere die durch diese Forderungen gedeckten Wertpapiere emittiert.

**Forward Guidance** (forward guidance): Kommunikation einer Zentralbank über Ausrichtung der Geldpolitik im Hinblick auf die künftige Entwicklung der Leitzinsen.

**Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung** (financial accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Finanzpositionen (Bestände oder Bilanzen), die finanziellen Transaktionen und die sonstigen Veränderungen der verschiedenen institutionellen Sektoren einer Volkswirtschaft nach Art der Forderung und Verbindlichkeit ausweist.

**Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)** (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße für die Verbraucherpreisentwicklung, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

**Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG)** (main refinancing operation – MRO): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

**Höchstbietungssatz** (maximum bid rate): Höchster Zinssatz, zu dem die Geschäftspartner bei liquiditätsabsorbierenden Geschäften über Zinstender Gebote abgeben können.

**Implizite Volatilität** (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis der Optionen auf diesen Wert sowie der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

**Index der Arbeitskosten pro Stunde** (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und –gehälter (in Form von Geld- und Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und beschäftigungsbezogene Steuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

**Index der Tarifverdienste** (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

**Industrielle Erzeugerpreise** (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

**Industrieproduktion** (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

**Inflation** (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. des Verbraucherpreisindex.

**Inflationsindexierte Staatsanleihen** (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

**Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds)** (investment funds (except money market funds)): Finanzinstitute, die beim Publikum beschaffte Gelder bündeln und in finanzielle und nichtfinanzielle Vermögenswerte investieren. Siehe auch MFIs.

**Kapitalbilanz** (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

**Kaufkraftparität** (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für die gleiche Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

**Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors** (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentlichen Haushalten und sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

**Kreditbedarf (öffentliche Haushalte/Staat)** (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte (Staat).

**Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs** (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

**Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG)** (longer-term refinancing operations – LTRO): Offenmarktgeschäft mit einer Laufzeit von mehr als einer Woche, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. Die regelmäßigen monatlichen Geschäfte haben eine Laufzeit von drei Monaten. Während der Finanzmarkturbulenzen, die im August 2007

begannen, wurden zusätzliche Geschäfte mit Laufzeiten von einer Mindestreserperiode bis zu 36 Monaten durchgeführt, wobei die Häufigkeit dieser Operationen variierte.

**Leistungsbilanz** (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Leitkurs** (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

**Leitzinsen der EZB** (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität.

**Liquiditätsabsorbierendes Geschäft** (liquidity-absorbing operation): Geschäft, durch welches das Eurosystem Liquidität abschöpft, um überschüssige Liquidität zu verringern oder eine Liquiditätsknappheit herbeizuführen. Diese Geschäfte können über die Begebung von Schuldverschreibungen oder mithilfe von Termineinlagen durchgeführt werden.

**Lohnstückkosten** (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als (reales) BIP je Erwerbstätigen) berechnet wird.

**M1**: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und bei Zentralstaaten (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

**M2**: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und bei Zentralstaaten umfasst.

**M3**: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

**Mengentender** (fixed rate tender): Tendersverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

**Mengentender mit Vollzuteilung** (fixed rate full-allotment tender procedure): Tendersverfahren, bei dem der Zinssatz von der Zentralbank vorab festgelegt wird (Festzins) und die Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, den sie zu diesem Zinssatz aufnehmen wollen. Dabei wissen sie im Voraus, dass alle ihre Gebote zugeteilt werden (Vollzuteilung).

**MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet** (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und des privaten Sektors) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstigen Dividendenwerten sowie Schuldverschreibungen).



**MFIs (monetäre Finanzinstitute)** (MFIs – monetary financial institutions): Finanzinstitute, die in ihrer Gesamtheit den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen a) das Eurosystem, b) ansässige Kreditinstitute im Sinne des Unionsrechts, c) alle anderen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren, sowie E-Geld-Institute, die in ihrer Hauptfunktion finanzielle Mittlertätigkeiten in Form der Ausgabe von E-Geld ausüben, und d) Geldmarktfonds, d. h. Investmentgesellschaften, die in kurzfristige und risikoarme Anlageformen investieren.

**MFI-Zinssätze** (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

**Mindestbietungssatz** (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem die Geschäftspartner bei liquiditätszuführenden Geschäften über Zinstender Gebote abgeben können.

**Mindestreservepflicht** (reserve requirement): Verpflichtung von Instituten, während einer Erfüllungsperiode Mindestreserven bei der Zentralbank zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens auf den Reservekonten innerhalb der Erfüllungsperiode.

**Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets** (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

**Offene Stellen** (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

**Offenmarktgeschäft** (open market operation): Auf Initiative der Zentralbank durchgeführtes Finanzmarktgeschäft. Zu den Offenmarktgeschäften zählen befristete Transaktionen, endgültige Käufe bzw. Verkäufe, Termineinlagen, die Begebung von Schuldverschreibungen und Devisenswapgeschäfte. Durch Offenmarktgeschäfte kann Liquidität zugeführt oder abgeschöpft werden.

**Öffentliche Haushalte (Staat)** (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilsektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

**Preisstabilität** (price stability): Gemäß der Definition des EZB-Rats ein Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat hat außerdem deutlich gemacht, dass er in seinem Streben nach Preisstabilität darauf abzielt, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von unter, aber nahe 2 % beizubehalten.

**Referenzwert für das M3-Wachstum** (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die als mit dem Ziel der Preisstabilität auf mittlere Frist vereinbar gilt.

**Schuldenquote (öffentliche Haushalte/Staat)** (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten finanzpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Schuldenstand (öffentliche Haushalte/Staat)** (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Bargeld und Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den Teilssektoren des Staates.

**Schuldverschreibung** (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

**Sicherheiten** (collateral): Als Kreditrückzahlungsgarantie verpfändete bzw. anderweitig übertragene Vermögenswerte sowie im Rahmen von Rückkaufsvereinbarungen veräußerte Vermögenswerte. Für befristete Transaktionen des Eurosystems verwendete Sicherheiten müssen bestimmte Zulassungskriterien erfüllen.

**Spitzenrefinanzierungsfazilität** (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative von der NZB ihres Landes in Form einer befristeten Transaktion einen 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.





