



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

01 | 2014

02 | 2014

03 | 2014

04 | 2014

05 | 2014

06 | 2014

07 | 2014

08 | 2014

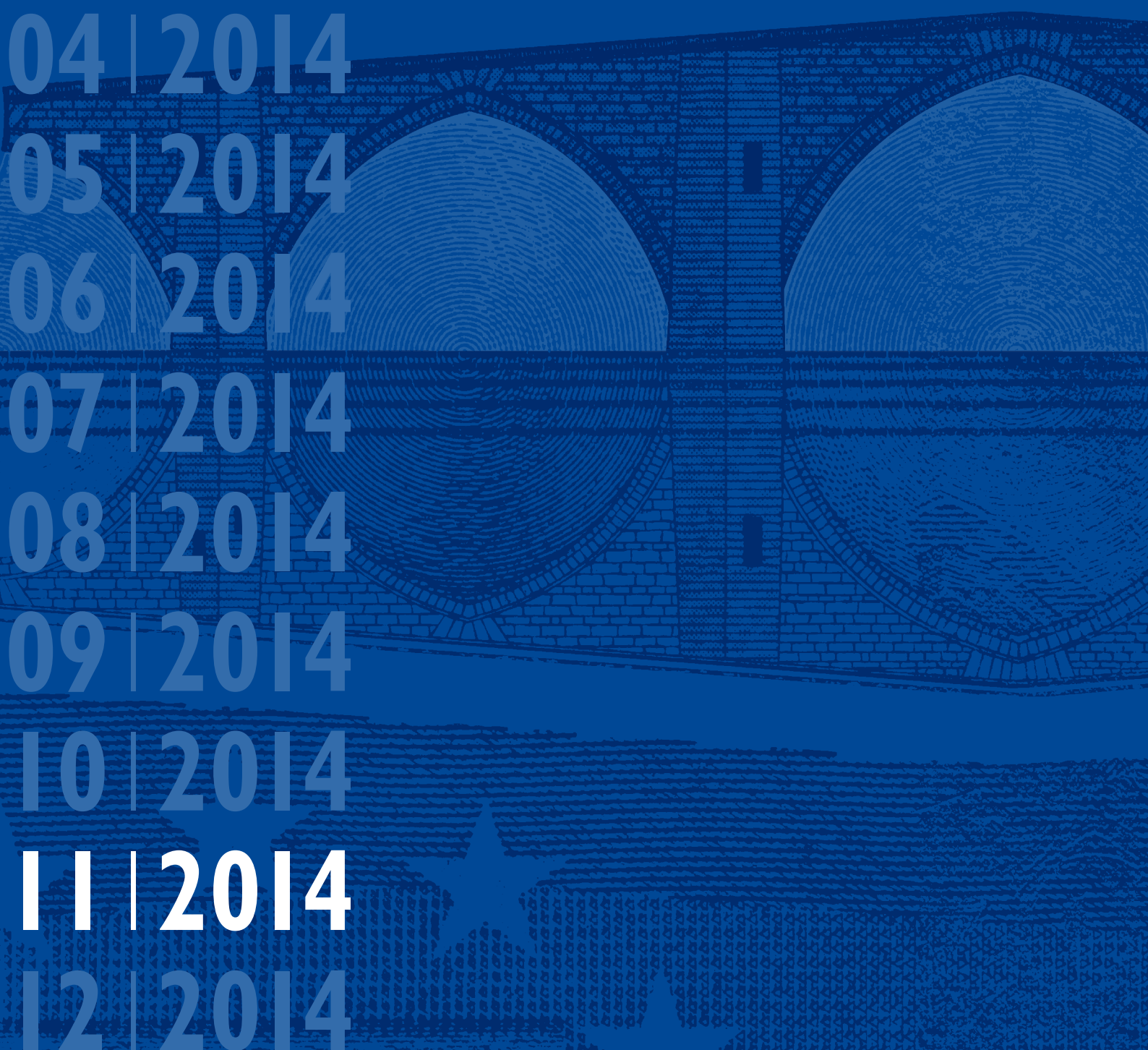
09 | 2014

10 | 2014

11 | 2014

12 | 2014

**MONATSBERICHT
NOVEMBER**





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



MONATSBERICHT NOVEMBER 2014

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

© Europäische Zentralbank, 2014

Anschrift

Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main

Postanschrift

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

www.ecb.europa.eu

Fax

+49 69 1344 6000

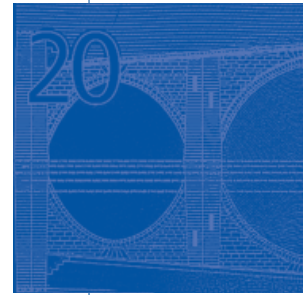
Für die Erstellung dieses Monatsberichts ist das Direktorium der EZB verantwortlich. Die Übersetzungen werden von den nationalen Zentralbanken angefertigt und veröffentlicht (deutsche Fassung von der Deutschen Bundesbank, der Oesterreichischen Nationalbank und der Europäischen Zentralbank). In Zweifelsfällen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

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

Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 5. November 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
Kasten 1 Konjunkturbedingte Aufhellung der Arbeitsmarktlage in den EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets	11
Kasten 2 Gründe für den jüngsten Rückgang der Ölpreise	14
2 Monetäre und finanzielle Entwicklung	21
Kasten 3 Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das dritte Quartal 2014	25
Kasten 4 Ergebnisse der Umfrage über den Zugang von Unternehmen des Euro-Währungsgebiets zu Finanzmitteln: April bis September 2014	42
Kasten 5 Die integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets für das zweite Quartal 2014	46
3 Preise und Kosten	54
Kasten 6 Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB für das vierte Quartal 2014	59
Kasten 7 Aktuelle Korrekturen der Projektionen hinsichtlich der HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet	66
4 Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	71
Kasten 8 Auswirkungen der Einführung des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 2010 auf die gesamtwirtschaftlichen Statistiken des Euro-Währungsgebiets	72
Kasten 9 Erholung des Dienstleistungssektors im Euro-Währungsgebiet	79
AUFSÄTZE	
Finanzielle Anfälligkeit der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet – Evidenz aus der Haushaltsbefragung des Eurosystems zu Finanzen und Konsum	87
Frühwarnindikatoren für fiskalische Stresssituationen im Rahmen der europäischen Haushaltsüberwachung	101
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 6. November 2014, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Im Nachgang zu den Beschlüssen vom 2. Oktober 2014 hat das Eurosystem letzten Monat im Rahmen des neuen Programms mit dem Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen begonnen. Der Erwerb von Asset-Backed Securities wird ebenfalls in Kürze gestartet. 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; von dieser wird erwartet, dass sie sich in Richtung der Größenordnung von Anfang 2012 bewegen wird.

Die Maßnahmen dürften das Funktionieren des geldpolitischen Transmissionsmechanismus verbessern, die Finanzierungsbedingungen im Euroraum stützen, die Kreditvergabe an die Realwirtschaft erleichtern und positive Übertragungseffekte auf andere Märkte hervorrufen. Dadurch dürften sie eine noch breiter angelegte geldpolitische Lockerung bewirken, die Forward Guidance des EZB-Rats im Hinblick auf die Leitzinsen der EZB bekräftigen und die Tatsache weiter untermauern, dass zwischen wichtigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften beträchtliche und zunehmende Unterschiede in Bezug auf den geldpolitischen Zyklus bestehen.

Mit den ergriffenen Maßnahmen hat die Geldpolitik auf die gedämpften Inflationsaussichten, eine sich abschwächende Wachstumsdynamik und das weiterhin verhaltene Geldmengen- und Kreditwachstum reagiert. Der akkommodierende geldpolitische Kurs wird die feste Verankerung der mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen unterstützen, im Einklang mit dem Ziel des EZB-Rats, Inflationsraten von unter, aber nahe 2 % zu erzielen. Indem die geldpolitischen Maßnahmen nach und nach auf die Wirtschaft durchwirken, werden sie gemeinsam dazu beitragen, dass die Inflationsraten auf ein Niveau zurückkehren, das näher am Inflationsziel des EZB-Rats liegt.

Mit Blick auf die Zukunft und unter Berücksichtigung neuer Informationen und Analysen wird der EZB-Rat jedoch die Angemessenheit seines geldpolitischen Kurses genau beobachten und kontinuierlich beurteilen. 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. Der EZB-Rat hat Mitarbeiter der EZB und die zuständigen Ausschüsse des Eurosystems damit beauftragt sicherzustellen, dass weitere gegebenenfalls zu ergreifende Maßnahmen rechtzeitig vorbereitet werden.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so nahm das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Währungsgebiets im zweiten Quartal 2014 um 0,1 % gegenüber dem vorangegangenen Vierteljahr zu und wurde damit im Vergleich zur früheren Schätzung nach oben korrigiert. Seit den Sommermonaten zeigen die aktuellen Daten und Umfrageergebnisse insgesamt eine Abschwächung der konjunkturellen Entwicklung im Euroraum an. Diese Informationen sind nun in die jüngsten Prognosen privater und öffentlicher Institutionen eingeflossen, die auf eine Abwärtskorrektur des Wachstums des realen BIP über den Prognosehorizont bis 2016 hindeuten, wobei die Aussichten für eine mäßige Erholung der Wirtschaftstätigkeit bestehen bleiben. Dieses Bild deckt sich weitgehend mit der aktuellen Einschätzung des EZB-Rats. Einerseits dürfte die Binnennachfrage 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. Außerdem sollte die Exportnachfrage von der globalen Erholung profitieren. Andererseits dürfte die Erholung

weiterhin durch die hohe Arbeitslosigkeit, beträchtliche ungenutzte Kapazitäten und die notwendigen Bilanzanpassungen im öffentlichen wie auch im privaten Sektor gedämpft werden.

Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Euro-Währungsgebiet sind weiterhin abwärtsgerichtet. Insbesondere könnte die 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 am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Oktober 2014 auf 0,4 % nach 0,3 % im September. Verglichen mit dem Vormonat spiegeln sich darin hauptsächlich ein etwas weniger negativer Beitrag der Energiepreise und ein geringfügig stärkerer jährlicher Anstieg der Nahrungsmittelpreise wider. Ein Rückgang der Preise für Industrieerzeugnisse wurde zum Teil durch einen stärkeren Preisauftrieb bei den Dienstleistungen kompensiert. Auf der Grundlage aktueller Informationen und der derzeitigen Terminpreise für Energie wird damit gerechnet, dass die jährliche HVPI-Inflation in den kommenden Monaten in etwa auf dem aktuellen niedrigen Niveau verharren und sich dann im Jahresverlauf 2015 und 2016 allmählich erhöhen wird. Dies entspricht auch dem Bild, das in den neuesten Prognosen gezeichnet wird, die nun den jüngsten starken Rückgang der Ölpreise mit berücksichtigen.

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 Wechselkurs- und Energiepreisentwicklung und der Transmission der geldpolitischen Maßnahmen legen.

Was die monetäre Analyse betrifft, so deuten die Daten für September 2014 nach wie vor auf eine verhaltene Grunddynamik des Wachstums der weit gefassten Geldmenge (M3) hin; die Jahreswachstumsrate von M3 stieg jedoch – weiterhin gestützt durch ihre liquidesten Komponenten – moderat von 2,1 % im August auf 2,5 % im September. Das eng gefasste Geldmengenaggregat M1 weitete sich im September im Vorjahresvergleich um 6,2 % aus.

Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte jährliche Änderungsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften blieb im September mit -1,8 % im negativen Bereich (verglichen mit -2,0 % im August und -2,2 % im Juli). 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 Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte belief sich im September auf 0,6 % (nach 0,5 % im August). Laut der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Oktober kam es per saldo zu einer Lockerung der Richtlinien für die Gewährung von Krediten an Unternehmen und private Haushalte, was im Einklang mit einer gewissen Stabilisierung der Kreditströme steht. Die Kreditrichtlinien sind aber im historischen Vergleich immer noch restriktiv. Nach Beendigung der umfassenden Bewertung der Kreditinstitute durch die EZB ist davon auszugehen, dass eine weitere Stärkung der Bankbilanzen zu einer Verringerung der Kreditvergabebeschränkungen beitragen und eine stärkere Kreditvergabe fördern wird.

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 stützen. Zur Stärkung der Investitionstätigkeit, der Arbeitsplatzschaffung und des Produktivitätswachstums bedarf es jedoch eines entscheidenden Beitrags anderer Politikbereiche. Insbesondere müssen der Gesetzgebungsprozess und die Umsetzung im Bereich der Güter- und Arbeitsmarktreformen sowie die Bemühungen zur Verbesserung des Geschäftsumfelds für Unternehmen in einigen Ländern intensiviert werden. Die effektive Durchführung von Strukturreformen wird die Erwartung höherer Einkommen schüren, die Unternehmen schon jetzt zu verstärkten Investitionen veranlassen und die konjunkturelle Erholung vorantreiben. Was die Finanzpolitik anbelangt, so sollten die Länder, die nach wie vor Haushaltsungleichgewichte aufweisen, nicht hinter die bereits erzielten Fortschritte zurückfallen und die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) einhalten. Bei allen Schritten im vereinbarten Rahmenwerk soll der SWP weiterhin als Anker des Vertrauens in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen fungieren. Die bestehende Flexibilität der Regeln dürfte es den Regierungen ermöglichen, die aus größeren Strukturreformen resultierenden Haushaltsbelastungen anzugehen, die Nachfrage zu stärken und die finanzpolitischen Maßnahmen wachstumsfreundlicher auszugestalten. Eine vollständige und einheitliche Anwendung des bestehenden Rahmens zur haushaltspolitischen und 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 beleuchtet drei Bereiche einer neuen länderübergreifenden komparativen Forschung, die sich mit der finanziellen Anfälligkeit der Privathaushalte im Euroraum befasst. Im zweiten Aufsatz wird erörtert, welche Fortschritte in jüngster Zeit bei der Integration von Frühwarnindikatoren für fiskalische Stresssituationen in das europäische System der haushaltspolitischen Überwachung erzielt wurden und welche weiteren Verbesserungen der Indikatoren denkbar sind.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

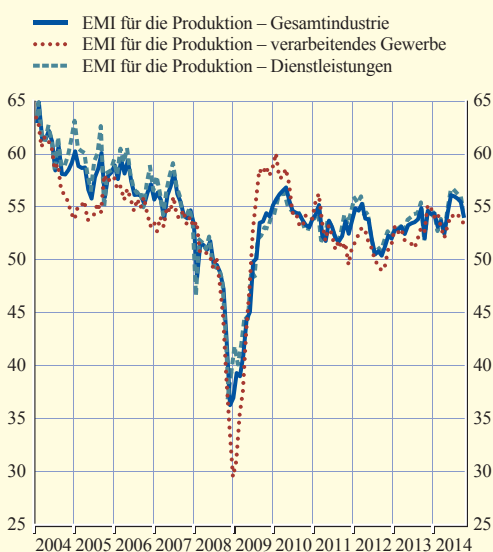
Die weltwirtschaftliche Lage weist zwar nach wie vor Anzeichen einer langsamen Verbesserung auf, doch ist die Erholung angesichts der zunehmenden konjunkturellen und strukturellen Divergenzen zwischen Ländern und Regionen weiterhin fragil und ungleichmäßig. Im zweiten Halbjahr kam es zu einer allmählichen Zunahme der konjunkturellen Aktivität weltweit, wofür günstigere Fundamentaldaten und eine solide Wirtschaftsdynamik in mehreren führenden Industrieländern verantwortlich waren. In den Schwellenländern blieb das Wachstum unterdessen aufgrund finanzieller wie auch geopolitischer Spannungen sowie struktureller Hindernisse verhalten und unsicher. Die Inflation ließ im September weltweit etwas nach, was auf die deutlich gesunkenen Energiepreise und reichlich vorhandenen ungenutzten Kapazitäten zurückzuführen war.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG UND WELTHANDEL

Die jüngsten Umfrageergebnisse deuten nach wie vor darauf hin, dass die globale Wirtschaftstätigkeit seit Mitte des Jahres leicht zugenommen hat. Dabei gehen die stärksten Wachstumsimpulse von den Industrieländern aus, die zunehmend vom nachlassenden Verschuldungsabbau im privaten Sektor, einem geringeren Fiscal Drag und dem akkommodierenden geldpolitischen Kurs profitieren. Dagegen wird das Wachstumspotenzial in einigen Schwellenländern durch strukturelle Hindernisse wie Infrastrukturmängel, Rigiditäten an den Güter- und Arbeitsmärkten, binnen- und außenwirtschaftliche Ungleichgewichte sowie restriktivere Finanzierungsbedingungen begrenzt. Geopolitische Risiken, vor allem im Zusammenhang mit dem Konflikt zwischen der Ukraine und Russland, sowie Spannungen in wichtigen erdölproduzierenden Ländern sind zwar weiterhin vorhanden, doch hatten sie bislang nur

Abbildung 1 Globaler Einkaufsmanagerindex (EMI) ohne Euro-Währungsgebiet

(saisonbereinigt; Monatswerte)



Quelle: Markt.

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.

einen recht geringen Einfluss auf die Ölpreise und die Weltkonjunktur. Allerdings könnte eine mögliche Umkehr der globalen Risikoneigung nach einer Phase sinkender Risikospreads und sehr geringer Volatilität an den Finanzmärkten negative Folgen für die Weltwirtschaft haben.

Die aktuellen Stimmungsindikatoren weisen auf eine leichte Abschwächung der globalen Wachstumsdynamik zum Auftakt des vierten Quartals hin, wobei sich die Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern verstärkt haben dürften. Der globale Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Produktion in der Gesamtindustrie (ohne Euro-Währungsgebiet) fiel im Oktober auf 54,0 Punkte und lag damit marginal unter seinem langfristigen Durchschnitt. Ausschlaggebend hierfür war ein schlechteres Ergebnis im Dienstleistungssektor, während der globale EMI für das verarbeitende Gewerbe stabil blieb (siehe Abbildung 1). Die Betrachtung auf Länderebene zeigt, dass sich dieser Rückgang auf breiter Front über die Industrie- und Schwellenländer erstreckte, wobei die Schwäche in Japan und Brasilien besonders ausgeprägt war. Die EMI-Teilkomponente für den Auftragseingang in der Gesamtindustrie war leicht rückläufig und ließ auf eine weltweit langsamere konjunkturelle Erholung im Oktober schließen. Unterdessen deuteten die Frühindikatoren der OECD, mit denen zyklische Wendepunkte vorhergesagt werden sollen, im August auf gemischte Aussichten in wichtigen Volkswirtschaften hin; in Japan standen sie im Zeichen einer Wachstumsverlangsamung, in den Vereinigten Staaten, im Vereinigten Königreich und in China einer stabilen Wirtschaftsentwicklung und in Indien einer zunehmenden Wachstumsdynamik (siehe Abbildung 2).

Der Welthandel erholt sich allmählich von seinen niedrigen Wachstumsraten. Den Angaben des CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis zufolge stiegen die weltweiten Wareneinfuhren im August im Dreimonatsvergleich volumenmäßig um 0,5 % (nach revidiert 0,0 % im Juli). Dahinter standen deutliche Verbesserungen in den Schwellenländern, insbesondere denen Asiens und in geringerem Maße Lateinamerikas. Die Handelsentwicklung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften schwächte sich indes ab, was zum großen Teil auf eine geringere Dynamik in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet zurückzuführen war. Der globale EMI für neue Exportaufträge im verarbeitenden Gewerbe war unterdessen im Oktober rückläufig, konnte sich aber im Bereich seines langfristigen Durchschnitts halten. Dies lässt aus kurzfristiger Sicht auf eine moderate Belebung des internationalen Handels schließen. 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 sehr schleppende Erholung des Welthandels im weiteren Verlauf 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.

In Kasten 1 werden die jüngsten Entwicklungen an den Arbeitsmärkten der EU-Länder außerhalb des Euroraums dargestellt.

Kasten I

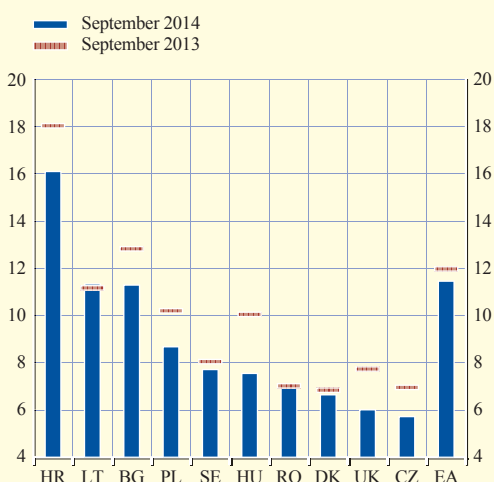
KONJUNKTURBEDINGTE AUFHELLUNG DER ARBEITSMARKTLAGE IN DEN EU-MITGLIEDSTAATEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

An den Arbeitsmärkten der meisten EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euroraums¹ war in jüngster Zeit allgemein eine günstige Entwicklung zu beobachten, die in den im vergangenen Jahr rückläufigen Arbeitslosenquoten zum Ausdruck kam. Im Vergleich zum Eurogebiet war diese Aufhellung der Lage recht bemerkenswert, da die Arbeitslosenquoten in den hier betrachteten Ländern auch schon vor einem Jahr einen niedrigeren Stand aufwiesen. Im Euroraum stabilisierte sich die Arbeitslosenquote im September 2014 bei 11,5 %, während in den EU-Staaten außerhalb des Eurogebiets nur Kroatien und Bulgarien eine höhere bzw. ähnlich hohe Quote zu verzeichnen hatten (siehe Abbildung A). In Litauen, das am 1. Januar 2015 dem Euro-Währungsgebiet als neunzehnter Mitgliedstaat beitreten wird, entspricht die Arbeitslosenquote ebenfalls annähernd jener im Euroraum. Dessen ungeachtet gibt es zwischen den EU-Staaten außerhalb des Eurogebiets beträchtliche Unterschiede – wie dies auch für die Euro-Länder zu beobachten ist.

Der erwähnte Rückgang der Arbeitslosenquoten deutet in erster Linie darauf hin, dass es einer zunehmenden Zahl von Arbeitslosen in den EU-Staaten, die nicht dem Euroraum angehören, gelungen ist, eine bezahlte Erwerbstätigkeit aufzunehmen. In einigen Ländern trugen auch neu hinzugekommene Arbeitskräfte, die sofort einen Arbeitsplatz fanden (und die erstmals in den Statistiken als Erwerbspersonen berücksichtigt wurden), zu dieser positiven Entwicklung bei.

Abbildung A Standardisierte Arbeitslosenquote

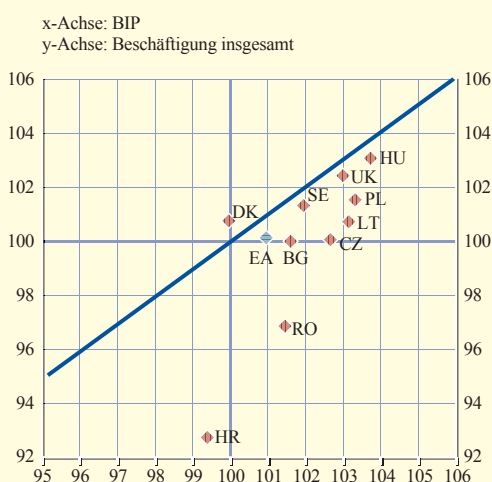
(in % der Erwerbspersonen)



Quelle: Eurostat.
Anmerkung: Auf der Grundlage saisonbereinigter Daten. EA steht für das Euro-Währungsgebiet. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf September 2014 (für Ungarn auf August 2014 und für das Vereinigte Königreich auf Juli 2014).

Abbildung B Konjunktorentwicklung und Beschäftigung insgesamt

(Q2 2014; Index: Q2 2013 = 100)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: EA steht für das Euro-Währungsgebiet. Die Angaben für Kroatien und das Vereinigte Königreich beziehen sich auf das erste Quartal 2014; Referenz für den Indexwert von 100 ist hier das erste Quartal 2013.

1 Der Kreis der nicht zum Euroraum gehörenden EU-Länder besteht aus zwei Ländergruppen. Dies sind zum einen Bulgarien (BG), die Tschechische Republik (CZ), Kroatien (HR), Litauen (LT), Ungarn (HU), Polen (PL) und Rumänien (RO), die zusammen auch als „EU-7-Länder“ bezeichnet werden, und zum anderen Dänemark (DK), Schweden (SE) und das Vereinigte Königreich (UK), die die „EU-3-Länder“ bilden.

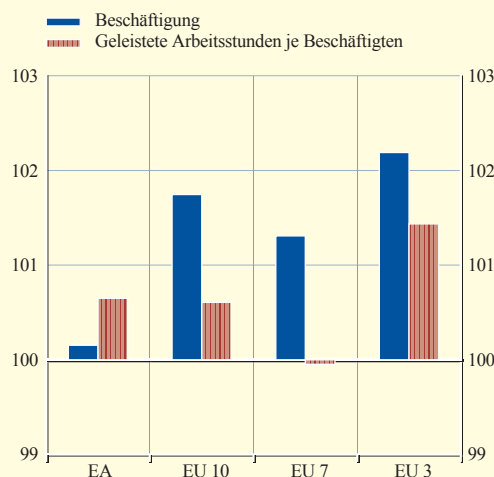
Die Erholung am Arbeitsmarkt ist allgemein der Tatsache geschuldet, dass die Konjunktur in den meisten EU-Ländern außerhalb des Eurogebiets im vergangenen Jahr dynamischer verlief als innerhalb des Euro-Währungsgebiets.² In einer Reihe der hier betrachteten Länder nahm die Beschäftigung sogar mit einer ähnlich hohen Rate zu wie das reale BIP (siehe Abbildung B). Im Fall der Tschechischen Republik und Polens scheint sich die wirtschaftliche Belebung hingegen nicht so positiv auf die Beschäftigung ausgewirkt zu haben.³ Der recht kräftige Zuwachs an Arbeitsplätzen in Ungarn kann indes vor allem auf die erhebliche Ausweitung eines staatlich geförderten Beschäftigungsprogramms zurückgeführt werden.⁴

Was die jüngsten strukturellen Entwicklungen am Arbeitsmarkt betrifft, so fiel der Anstieg der geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten in den hier betrachteten Ländergruppen ähnlich aus wie in den Euro-Ländern. Allerdings wurden in den EU-Ländern außerhalb des Eurogebiets weitaus mehr neue Arbeitsplätze geschaffen; dies gilt besonders für die sogenannten EU-3-Länder (das Vereinigte Königreich, Dänemark und Schweden; siehe Abbildung C). Im Hinblick auf die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden gab es unter den Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets beträchtliche Unterschiede. In den EU-3-Ländern erhöhte sich diese Kennziffer erheblich und erreichte dort einen Stand deutlich über dem jeweiligen langfristigen Durchschnitt. In den übrigen EU-Ländern, die nicht zum Eurogebiet gehören (und hier als EU-7-Länder bezeichnet werden), blieb sie indes weitgehend unverändert. Aufgeschlüsselt nach Art des Arbeitsverhältnisses wurde – im Vergleich zum Euroraum – in den EU-3-Ländern der stärkste Zuwachs bei den Selbstständigen und in den EU-7-Ländern bei den befristet Beschäftigten verbucht (siehe Abbildung D). Die relativ moderate Zunahme der Anzahl unbefristet eingestellter Arbeitskräfte und Vollzeitbeschäftigter (die noch immer den weitaus größten Anteil aller Beschäftigungsverhältnisse ausmachen) könnte darauf hindeuten, dass bei Neueinstellungen weiterhin Zurückhaltung geübt wird.

Zwar hängen weitere Verbesserungen der Arbeitsmarktsituation in den EU-Staaten außerhalb des Eurogebiets von der Stärke der wirtschaftlichen Erholung ab, doch gibt die jüngste Entwicklung auch Aufschluss über die Beschäftigungsaussichten. Der derzeit hohe Stand an geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten im Vereinigten Königreich, in Dänemark und in Schweden impliziert,

Abbildung C Beschäftigung und geleistete Arbeitsstunden

(Q1 2014; Index: Q1 2013 = 100)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: EA steht das Euro-Währungsgebiet und EU 10 für alle EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets (siehe Fußnote 1). Kroatien wird zudem in den EU-10- und EU-7-Aggregaten aufgrund der mangelnden Datenverfügbarkeit nicht berücksichtigt.

2 In den Euro-Ländern stehen den Anpassungen am Arbeitsmarkt zum Teil strukturelle Rigiditäten entgegen. Siehe EZB, Die Auswirkungen der Wirtschaftskrise auf die Arbeitsmärkte im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Oktober 2014.

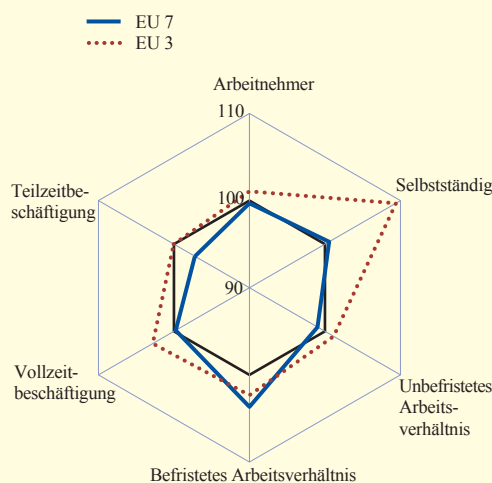
3 Kroatien stellt diesbezüglich einen Ausreißer dar, weil dort die Beschäftigung insgesamt gemessen an der Konjunkturabschwächung des vergangenen Jahres überproportional stark zurückging. Dies ist vermutlich der in letzter Zeit erfolgten Restrukturierung staatlicher Unternehmen geschuldet.

4 Im Zuge dieses Programms wurde in den entsprechenden Monaten des Jahres 2014 im Durchschnitt rund 180 000 Menschen (und damit über 4 % der Beschäftigten insgesamt) eine Stelle bereitgestellt.

dass dort der Spielraum für eine Ausweitung der Arbeitszeit geringer ist. Die Konjunkturerholung dürfte sich daher eher in der Schaffung von Arbeitsplätzen bzw. in höheren Löhnen niederschlagen. In den anderen hier untersuchten Ländern gibt es hingegen diesbezüglich offenbar einen größeren Handlungsspielraum. Dort könnten Anhebungen der durchschnittlichen Arbeitszeit den Einfluss der konjunkturellen Belebung auf die Schaffung neuer Arbeitsplätze zunächst dämpfen. Damit sich die Lage am Arbeitsmarkt weiter positiv entwickeln kann, ist es schließlich – genau wie im Euro-Währungsgebiet – auch entscheidend, dass die länderspezifischen strukturellen Schwächen beseitigt werden; dazu zählen unter anderem das Missverhältnis zwischen Qualifikationsangebot und -nachfrage auf den Arbeitsmärkten, eine relativ niedrige Erwerbsbeteiligung und die hohe Jugendarbeitslosigkeit.

Abbildung D Art des Arbeitsverhältnisses

(Veränderung zweites Quartal 2013 bis zweites Quartal 2014;
Index: Veränderung im Euro-Währungsgebiet = 100)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1.2 INTERNATIONALE PREISENTWICKLUNG

Aufgrund der sinkenden Ölpreise und der ungenutzten Kapazitäten schwächte sich die Inflation im September weltweit ab. So verlangsamte sich der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise in den OECD-Ländern geringfügig von 1,8 % im August auf 1,7 % im Berichtsmonat, was in erster Linie einem niedrigeren Beitrag der Energiekomponente zuzuschreiben war. Auch ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet gab die jährliche VPI-Teuerungsrate im OECD-Raum leicht nach und lag im September bei 1,8 % (siehe Tabelle 1). In den Vereinigten Staaten stabilisierte sich die Teuerung auf der Verbraucherstufe, wohingegen sie im Vereinigten Königreich, in Japan und in China weiter zurückging. Mit Blick auf die Zukunft dürfte der Inflationsdruck angesichts der sich allmählich schließenden Produktionslücken und der nachgebenden Rohstoffpreise begrenzt bleiben.

Tabelle 1 Preisentwicklung in ausgewählten Volkswirtschaften

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

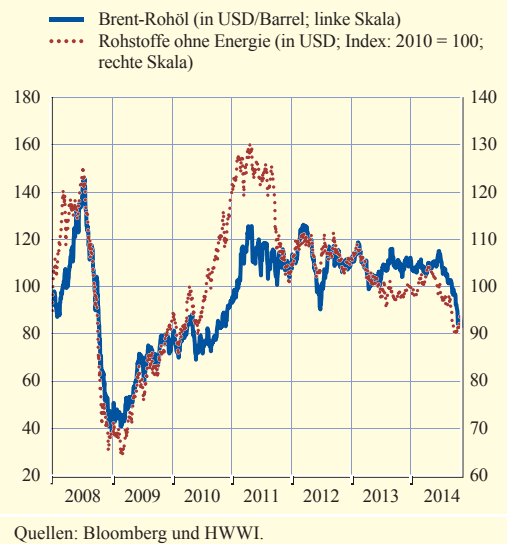
	2012	2013	2014					
			April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.
OECD	2,3	1,6	2,0	2,1	2,1	1,9	1,8	1,7
Vereinigte Staaten	2,1	1,5	2,0	2,1	2,1	2,0	1,7	1,7
Japan	0,0	0,4	3,4	3,7	3,6	3,4	3,3	3,2
Vereinigtes Königreich	2,8	2,6	1,8	1,5	1,9	1,6	1,5	1,2
China	2,6	2,6	1,8	2,5	2,3	2,3	2,0	1,6
Nachrichtlich: OECD, ohne Nahrungsmittel und Energie	1,8	1,6	2,0	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8

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

Die Preise für Rohstoffe und insbesondere für Öl sind wichtige Bestimmungsfaktoren der globalen Inflationsentwicklung. Die Rohölnotierungen waren weiterhin rückläufig und erreichten Anfang November ein Vierjahrestief (siehe Abbildung 3). Am 5. November 2014 kostete Rohöl der Sorte Brent 83 USD je Barrel und damit rund 22 % weniger als vor Jahresfrist. Die derzeit niedrigen Ölpreise sind auf ein reichliches Ölangebot in Kombination mit einer schwachen Nachfrage zurückzuführen. So nahm das globale Ölangebot im Oktober aufgrund eines Förderanstiegs in den OPEC-Ländern – insbesondere in Libyen und im Irak – weiter zu, und zudem wurde die Schieferölproduktion in Nordamerika nachhaltig ausgeweitet. Die Internationale Energieagentur senkte unterdessen erneut ihre Prognosen für die weltweite Ölnachfrage in den Jahren 2014 und 2015, was eine Folge des (vor allem in China) nachlassenden Wirtschaftswachstums war. Das Zusammentreffen von reichlichem Ölangebot und langsamem Nachfrageanstieg führte auch zu einer Erhöhung der Ölvorräte. In Kasten 2 werden die wichtigsten Gründe für die jüngste Ölpreisentwicklung näher untersucht. Was die weitere Zukunft betrifft, so preisen die Marktteilnehmer mittelfristig leicht steigende Ölnotierungen ein; Futures auf Brent-Rohöl mit Liefertermin im Dezember 2015 werden zu 88 USD je Barrel gehandelt.

Die Rohstoffpreise ohne Energie haben zuletzt angezogen und liegen derzeit rund 5 % über ihrem Stand von Anfang Oktober. Zuvor waren die Notierungen, bedingt durch die erwartete Rekordernte in den Vereinigten Staaten, die ein niedriges Niveau der Getreidepreise zur Folge hatte, und einen geringeren Anstieg der Industrieproduktion in China, der als Hauptgrund für die gesunkenen Metallnotierungen zu sehen ist, fünf Monate in Folge gesunken. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie liegt zurzeit etwa 4 % unter seinem Vorjahrsniveau.

Abbildung 3 Wichtige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen



Kasten 2

GRÜNDE FÜR DEN JÜNGSTEN RÜCKGANG DER ÖLPREISE

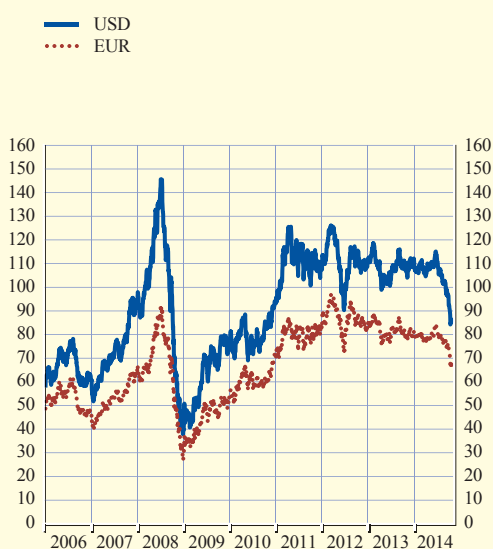
Ungeachtet der verstärkten geopolitischen Spannungen in bedeutenden Ölförderländern sind die Ölpreise in den letzten Monaten deutlich zurückgegangen. Nachdem Rohöl der Sorte Brent etwa zwei Jahre lang zu über 100 USD je Barrel gehandelt worden war, sind die Notierungen seit Anfang Juli um knapp 25 % gesunken und erreichten Ende Oktober mit rund 86 USD je Barrel ein Vierjahrestief (siehe Abbildung A). Wird der jüngste Rückgang statt in US-Dollar in Euro gerechnet, fällt er mit etwa 18 % nicht ganz so stark aus. Im vorliegenden Kasten werden die Hauptgründe für die niedrigeren Ölnotierungen beschrieben.

Die Ölpreise werden allgemein durch das Zusammenspiel von Ölnachfrage und -angebot bestimmt. So sorgten zu Beginn der Finanzkrise im Jahr 2008 eine drastische Verringerung der Ölnachfrage zusammen mit einem steigenden Ölangebot für einen Einbruch der Rohölpreise, die dann 2010 dank einer kräftigen Belebung der weltweiten Ölnachfrage in Verbindung mit einem langsamer wachsenden Angebot wieder auf über 100 USD je Barrel kletterten (siehe Abbildung B). Von 2011 bis Mitte 2014 waren die Ölnotierungen aufgrund des ausgeglichenen Ölmarkts weitgehend stabil. Die Nachfrage erholte sich allmählich von der Krise, und das Angebot nahm angesichts der starken Ausweitung der Schieferölproduktion in Nordamerika zu. Zugleich wurden die Ölpreise durch Förderausfälle in OPEC-Ländern, die durch geopolitische Spannungen bedingt waren, gestützt. So führte die politische Instabilität in Libyen dazu, dass die heimische Ölproduktion im Jahr 2011 und dann erneut im Jahr 2013 auf nahezu null sank. Im Iran verringerte sich die Ölförderung aufgrund des 2012 vom Westen verhängten Öl-Embargos um knapp ein Drittel. In der jüngeren Vergangenheit sorgten Bedenken über mögliche negative Angebotseffekte im Zusammenhang mit der ISIS-Invasion im Nordirak und den geopolitischen Unsicherheiten infolge des Konflikts zwischen der Ukraine und Russland dafür, dass sich die Ölnotierungen deutlich über 100 USD je Barrel hielten.

Der seit Anfang Juli verzeichnete Rückgang der Ölpreise wurde ebenfalls durch eine Kombination aus angebots- und nachfrageseitigen Faktoren bestimmt. So ist vor allem das reichliche Ölangebot bei anhaltend schwacher Ölnachfrage für den Preisrückgang verantwortlich (siehe Abbildung B). Verstärkt wurde die Entwicklung dadurch, dass die Bedenken hinsichtlich möglicher angebotsseitiger Störungen infolge geopolitischer Spannungen nachließen.

Abbildung A Brent-Rohölpreise

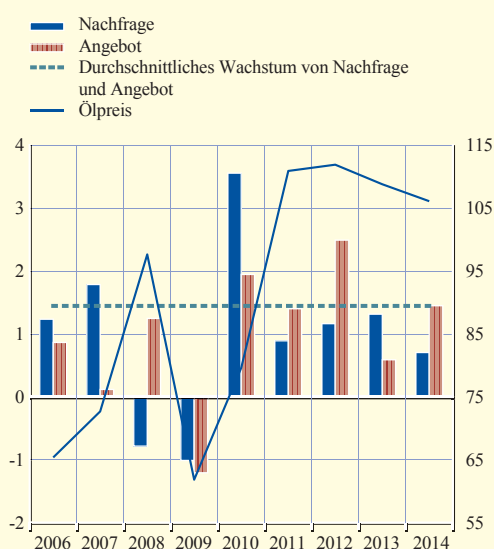
(in USD/Barrel bzw. EUR/Barrel)



Quelle: Bloomberg.
Anmerkung: Tageswerte; die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 29. Oktober 2014.

Abbildung B Ölpreise und Wachstum von Ölnachfrage und -angebot

(in % (linke Skala); in USD/Barrel (rechte Skala))



Quelle: Internationale Energieagentur (IEA).
Anmerkung: Jahreswerte. Die Angaben zum Angebot für das Jahr 2014 werden anhand des Durchschnitts der ersten drei Quartale berechnet. Die Angaben zur Nachfrage für 2014 basieren auf IEA-Schätzungen. Das durchschnittliche Wachstum von Nachfrage und Angebot wurde für den Zeitraum 1986-2013 ermittelt.

Auf der Angebotsseite wurde das robuste Wachstum der weltweiten Ölförderung aus zwei Gründen aufrechterhalten: Erstens nimmt die Schieferölproduktion in Nordamerika weiter stetig zu, was dazu führt, dass die Vereinigten Staaten weniger Öl importieren; dadurch werden andernorts Förderkapazitäten frei, weshalb am europäischen Brent-Ölmarkt ein Überangebot entstanden ist. Zweitens ist die weltweite Ölproduktion trotz der erhöhten geopolitischen Unsicherheit in Russland, im Irak und in Libyen entgegen den Erwartungen der Marktteilnehmer bislang robust geblieben. Infolgedessen gab es insgesamt weniger Bedenken im Hinblick auf mögliche kurzfristige Lieferausfälle aufgrund der geopolitischen Instabilität. So konnten höhere Produktionskapazitäten im Südirak das geringere Angebot im besetzten Norden des Landes kompensieren, und die russischen Ölexporte blieben im Soll. In Libyen nahm die Ölförderung trotz vermehrter Unruhen im Land spürbar zu, nachdem eine einjährige Blockade der Exportterminals aufgehoben worden war.

Auf der Nachfrageseite zeichnet sich ein schwächeres Wachstum der globalen Ölnachfrage ab, was vor allem auf eingetrübte Aussichten für die Ölnachfrage in China und Europa zurückzuführen ist. Aus diesem Grund sah sich die Internationale Energieagentur (IEA) dazu veranlasst, ihre Prognosen für die weltweite Ölnachfrage in den Jahren 2014 und 2015 in den letzten Monaten zu senken. Durch das ergiebige Angebot in Verbindung mit einem geringen Nachfragewachstum steigen wiederum die Ölvorräte, sodass ein Puffer entsteht, mit dem künftig etwaige kurzzeitige Schocks abgefedert werden können.

Die sinkenden Ölpreise werden zu niedrigeren Energiepreisen im Eurogebiet führen und somit das real verfügbare Einkommen der privaten Haushalte positiv beeinflussen sowie die Vorleistungskosten der Unternehmen verringern. Dies dürfte die Inflation auf kurze Sicht dämpfen und zugleich das Wachstum im Euroraum stützen.

I.3 WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG IN AUSGEWÄHLTEN VOLKSWIRTSCHAFTEN

VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten hat sich die konjunkturelle Erholung in den vergangenen sechs Monaten gefestigt. Nachdem das BIP im zweiten Vierteljahr auf Jahresrate hochgerechnet um 4,6 % gestiegen war (1,1 % im Quartalsvergleich), legte es der ersten Schätzung des Bureau of Economic Analysis zufolge im dritten Jahresviertel in realer Rechnung um annualisiert 3,5 % (0,9 % zum Vorquartal) zu (siehe Tabelle 2). Diese Expansion wurde – vor dem Hintergrund robust steigender Exporte und sinkender Importe – von einer Umkehr des Außenbeitrags und von der anhaltenden Stärke der Binnennachfrage getragen. Der Wohnimmobilienmarkt erwies sich allerdings erneut als relativ schwach, wie der recht schleppende Anstieg der Wohnungsbauminvestitionen verdeutlicht.

Die hochfrequenten Indikatoren lassen den Schluss zu, dass die Wirtschaft ihre Dynamik auch im vierten Quartal dieses Jahres beibehält. Das Geschäftsklima ist weiterhin gut und der kurzfristige Ausblick damit günstig. Die Aussichten für die Konsumausgaben haben sich unterdessen weiter verbessert, was in einer aufgehellten Stimmungslage der Verbraucher zum Ausdruck kam, sodass das Verbrauchervertrauen im Oktober den höchsten Stand seit Beginn der letzten Rezession erreichte. Das in jüngster Zeit gestiegene Vertrauen ist vor dem Hintergrund der niedrigen Finanzierungskosten, der vorteilhaften Arbeitsmarktaussichten und der zuletzt stark sinkenden Benzinpreise zu sehen, von denen besonders Privathaushalte mit geringem Einkommen, die eine hohe Konsumneigung aufweisen, profitieren dürften. Das Wirtschaftswachstum in den Vereinigten Staaten dürfte noch längere Zeit über der Trendrate liegen; Unterstützung sollte dabei von weiteren

Tabelle 2 Wachstum des realen BIP in ausgewählten Volkswirtschaften

(Veränderung in %)

	Jährliche Wachstumsraten					Vierteljährliche Wachstumsraten		
	2012	2013	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3
Vereinigte Staaten	2,3	2,2	1,9	2,6	2,3	-0,5	1,1	0,9
Japan	1,5	1,5	2,7	0,0	-	1,5	-1,8	-
Vereinigtes Königreich	0,7	1,7	2,9	3,2	3,0	0,7	0,9	0,7
China	7,7	7,7	7,4	7,5	7,3	1,5	2,0	1,9

Quellen: Nationale Statistiken, BIZ, Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die kursiv gedruckten Zahlen sind vorläufige Angaben.

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 blieb im September stabil; so lag die am VPI-Gesamtindex gemessene Inflationsrate – wie auch die ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnete Rate – bei 1,7 %. Zwar war die im Vormonatsvergleich beobachtete Teuerung in erster Linie Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln und Wohnraum zuzuschreiben, doch gaben die Energiepreise im Einklang mit der jüngsten Entwicklung der Ölpreise den dritten Monat in Folge nach. In nächster Zeit dürfte die Inflation, wenn sich die Unterauslastung am Arbeitsmarkt allmählich verringert, nur langsam anziehen. Zugleich dürften der zuletzt verzeichnete Rückgang der Ölnotierungen und die Aufwertung des US-Dollar preisdämpfend wirken.

Angesichts der allgemein freundlicheren Konjunkturaussichten kündigte der Offenmarktausschuss der Federal Reserve am 29. Oktober 2014 an, sein Programm zum Ankauf von Wertpapieren einzustellen. Zudem bekräftigte er erneut, dass es gerechtfertigt sein dürfte, den Zinssatz für Tagesgeld auch nach dem Auslaufen des Wertpapierankaufprogramms noch für geraume Zeit im aktuellen Zielkorridor zu belassen.

JAPAN

In Japan fiel die konjunkturelle Belebung nach dem wirtschaftlichen Einbruch im zweiten Quartal 2014 bislang gedämpft aus. Die bis September verfügbaren monatlichen Indikatoren waren im Allgemeinen verhalten. Dies deutet darauf hin, dass das Wachstum des realen BIP im dritten Jahresviertel wieder im positiven Bereich gelegen hat, sich jedoch schwächer zeigen dürfte als zunächst erwartet. Die Industrieproduktion war trotz einer Zunahme im September im dritten Quartal insgesamt rückläufig, was der schleppenden Nachfrage geschuldet war. Gleichzeitig wurde die Erholung der privaten Konsumausgaben zum Teil durch die gesunkenen Realeinkommen und die schlechtere Stimmung der Verbraucher gehemmt. Demgegenüber dürften die Nettoexporte von Waren im Zusammenwirken mit den öffentlichen und privaten Investitionen außerhalb des Wohnungsbaus das Wachstum im dritten Vierteljahr gestützt haben.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so gab die am VPI gemessene jährliche Inflationsrate im September erneut nach. Sie verringerte sich von 3,3 % im August auf 3,2 % im September, was größtenteils einen rückläufigen positiven Beitrag der Energiepreise widerspiegelte. Lässt man die direkten Auswirkungen der Mehrwertsteueranhebung vom April unberücksichtigt, so lag die jährliche VPI-Teuerungsrates zuletzt bei nahe 1 %, während sich die Rate ohne Nahrungsmittel und Energie seit Ende 2013 in einem Bereich von 0,5 % bis 0,8 % bewegt.

Auf ihrer letzten geldpolitischen Sitzung am 31. Oktober 2014 kündigte die Bank von Japan eine Ausweitung ihres Programms zur quantitativen und qualitativen geldpolitischen Lockerung an. Zu diesem Zweck soll die Geldbasis nun jährlich um rund 80 Billionen JPY steigen (nach bislang etwa 60 Billionen JPY bis 70 Billionen JPY). Zugleich wird die japanische Notenbank ihre Ankäufe japanischer Staatsanleihen um jährlich rund 30 Billionen JPY ausweiten, sodass sich der entsprechende Bestand nunmehr jährlich um etwa 80 Billionen JPY erhöhen wird; zudem verlängerte sie die durchschnittliche Restlaufzeit der Papiere um maximal drei Jahre auf etwa sieben bis zehn Jahre. Die Bank von Japan beschloss darüber hinaus, den jährlichen Ankauf von börsengehandelten Fonds auf 3 Billionen JPY und von japanischen Real Estate Investment Trusts auf 90 Mrd JPY zu verdreifachen.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich verlangsamte sich das Wachstum des realen BIP vorläufigen Schätzungen zufolge im dritten Vierteljahr 2014 auf 0,7 % gegenüber dem Vorquartal nach 0,9 % im zweiten Jahresviertel. Besonders robust erwiesen sich die Zuwächse in den Bereichen Verkehr und Nachrichtenübermittlung sowie bei den Unternehmensdienstleistern. Im ersten Halbjahr 2014 wurde das Wachstum von den privaten Konsumausgaben und den Wohnungsbauinvestitionen getragen. Die Lage am Arbeitsmarkt verbesserte sich weiter, sodass die Arbeitslosenquote in den drei Monaten bis August auf 6,0 % und damit auf den tiefsten Stand seit fünf Jahren sank. Aus den aktuellen Daten und Umfrageergebnissen lässt sich schließen, dass die Wachstumsabschwächung auch im Schlussquartal dieses Jahres andauern wird. Dabei stellen die notwendigen Bilanzsanierungen im privaten und im öffentlichen Sektor sowie die verhaltene Auslandsnachfrage die größten Abwärtsrisiken für die Konjunktur dar.

Die jährliche Inflationsrate nach dem VPI ging im September weiter auf 1,2 % zurück und lag damit 0,3 Prozentpunkte unter dem Vormonatwert. Die Änderungsrate der Verbraucherpreise ohne Nahrungsmittel und Energie verringerte sich unterdessen auf 1,5 %, verglichen mit 1,9 % im August. Insgesamt dürfte der Inflationsdruck aufgrund des moderaten Lohnwachstums und der Auswirkungen der Aufwertung des Pfund Sterling gemäßigt bleiben.

Auf seiner Sitzung am 7. und 8. Oktober 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 gab das jährliche BIP-Wachstum geringfügig von 7,5 % im zweiten auf 7,3 % im dritten Quartal nach, da die Auswirkungen der moderaten geld- und finanzpolitischen Stimulierungsmaßnahmen nach und nach an Bedeutung verloren. In vierteljährlicher Betrachtung verringerte sich das Wachstum von 2,0 % auf 1,9 %. Die größten Wachstumsbeiträge leisteten die Konsumausgaben und der Handel, während die von den Investitionen ausgehenden Impulse schwächer ausfielen, was auf niedrigere Wohnungsbauinvestitionen und ein gemäßigteres Kreditwachstum zurückzuführen war.

Die Lage am Wohnimmobilienmarkt trübte sich weiter ein; so waren die Preise und die Umsatzvolumina erneut rückläufig und liegen inzwischen in der Nähe der Tiefstände, die während der letzten Abschwungphasen am Wohnungsmarkt in den Jahren 2008 und 2011 verbucht wurden. Zugleich hat sich die rechnerisch benötigte Zeit für den Abverkauf des bereits fertiggestellten Wohnungsbestands seit Anfang 2010 mehr als verdoppelt, was darauf hindeutet, dass diese Abkühlung gravierender sein und länger andauern könnte als frühere Korrekturphasen. Um den Wohnimmo-

bilienmarkt zu stützen, senkten die Behörden Ende September die Mindestzinssätze und die Eigenkapitalanforderungen für neue Hypothekarkredite für Kunden ohne weitere Hypotheken, auch wenn diese bereits Immobilien besitzen. Einige Provinzregierungen haben seit Beginn der Wohnungsmarktschwäche Anfang 2014 auch die Kaufbeschränkungen für Wohneigentum gelockert.

Die Kreditvergabe hat sich vor dem Hintergrund der von den Behörden eingeleiteten Maßnahmen zur Begrenzung des Schattenbankensektors abgeschwächt. Dies hatte zur Folge, dass der Anteil der Bankkredite an der gesamten Kreditgewährung anstieg und auch der Anteil der mittel- und langfristigen Ausleihungen zunahm, was ein Zeichen für stabilere Finanzierungsströme ist. Angesichts der Verlangsamung des nominalen BIP-Wachstums von 18 % im Jahr 2011 auf zuletzt weniger als 10 % stieg der Verschuldungsgrad jedoch weiter an. Der Inflationsdruck gab ebenfalls nach; so verringerte sich die jährliche VPI-Inflationsrate im September auf 1,6 %, während der Preisauftrieb auf der Erzeugerebene noch immer im negativen Bereich liegt.

I.4 WECHSELKURSE

Im vergangenen Monat gewann der Euro gegenüber den Währungen der meisten Haupthandelspartner des Euro-Währungsgebiets an Wert. Am 5. November 2014 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen von 20 der wichtigsten Handelspartner des Euroraums, 0,2 % über seinem Niveau von Anfang Oktober, jedoch 2,7 % 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.

Tabelle 3 Entwicklung des Euro-Wechselkurses

(Tageswerte; Währungseinheiten je Euro; Veränderung in %)

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

Quelle: EZB.

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

Was die bilateralen Wechselkurse anbelangt, so schwächte sich die Gemeinschaftswährung seit Anfang Oktober gegenüber dem US-Dollar um 1,0 % ab, wertete im Verhältnis zum Pfund Sterling aber um 0,8 % auf. Besonders hohe Kursgewinne (+3,4 %) verzeichnete sie zum japanischen Yen; dies geschah im Gefolge der Ankündigung der Bank von Japan, ihr Programm zur quantitativen und qualitativen geldpolitischen Lockerung ausweiten zu wollen. Der Euro zog im Berichtszeitraum auch in Relation zu den Währungen der rohstoffexportierenden Staaten insgesamt an. Unterdessen legte er im Verhältnis zu den Währungen anderer EU-Mitgliedstaaten, vor allem zur schwedischen Krone (+1,4 %), überwiegend zu. Der litauische Litas und die dänische Krone, die am WKM II teilnehmen, blieben gegenüber der Gemeinschaftswährung weitgehend stabil und wurden zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt.

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.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Im September 2014 setzte sich die Erholung des jährlichen M3-Wachstums gegenüber dem seit Jahresbeginn verzeichneten niedrigen Niveau fort. Haupttriebfeder dieser Entwicklung war weiterhin die Präferenz der geldhaltenden Sektoren für liquide Anlagen und insbesondere täglich fällige Einlagen. Aufseiten der Gegenposten wurde das M3-Wachstum bis vor Kurzem noch durch den Aufbau von Netto-Auslandsforderungen der MFIs gestützt; deren Beitrag war im September allerdings den zweiten Monat in Folge rückläufig. Umschichtungen aus längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten stützten die M3-Dynamik ebenfalls. Hinzu kommt, dass die Bremswirkung der schrumpfenden Kreditvergabe weiter nachließ. Die Kontraktion der MFI-Kredite an den privaten Sektor verlangsamte sich im Berichtsmonat abermals, wodurch sich frühere Hinweise auf eine Trendwende bei der Kreditentwicklung um das zweite Jahresquartal bestätigten.

WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 verzeichnete im September den fünften monatlichen Anstieg in Folge. Sie erhöhte sich auf 2,5 %, verglichen mit 2,1 % im August und 1,8 % im Juli (siehe Abbildung 5). Trotz dieser Zunahme blieb die Grunddynamik des weit gefassten Geldmengenaggregats schwach. Die Haupttriebfeder des M3-Wachstums war nach wie vor die Präferenz des geldhaltenden Sektors für liquide Anlagen und insbesondere täglich fällige Einlagen.

Im Berichtsmonat kam es bei allen Hauptkomponenten von M3 mit Ausnahme der marktfähigen Finanzinstrumente zu monatlichen Zuflüssen, wobei M1 die stärkste Zunahme verbuchte. Dies schien im Wesentlichen damit zusammenzuhängen, dass insbesondere die privaten Haushalte angesichts des sehr niedrigen Zinsniveaus bevorzugt liquide Aktiva hielten.

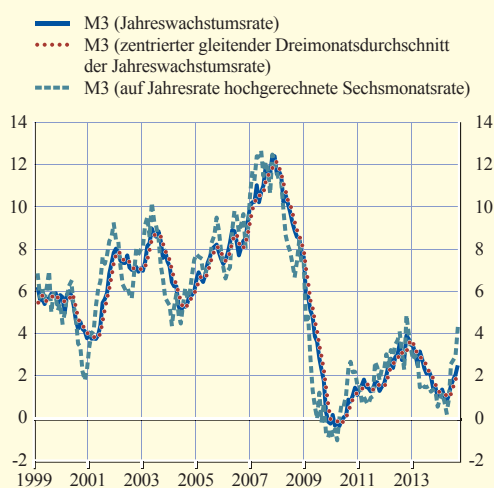
Bei den Gegenposten leistete die Akkumulation von Netto-Auslandsforderungen in der jährlichen Betrachtung weiterhin einen positiven Beitrag zum M3-Wachstum; im August und September kam es hier jedoch per saldo zu Mittelabflüssen. Der dämpfende Effekt, den die Kreditkontraktion auf das Geldmengenwachstum ausübte, schwächte sich weiter ab. Dadurch bestätigten sich frühere Anzeichen, dass es um das zweite Jahresviertel zu einer Trendwende bei der Kreditentwicklung gekommen sein dürfte.

Gestützt wurde das Wachstum der weit gefassten Geldmenge nach wie vor auch durch den anhaltenden Abbau längerfristiger finanzieller Verbindlichkeiten, in dem sowohl der nachlassende Refinanzierungsbedarf der MFIs als auch die durch die aktuellen Regulierungsvorschriften begünstigte Substitution marktbasierter Fremdfinanzierungsmittel durch einlagenbasierte Finanzierungsmittel zum Ausdruck kommen.

Die wichtigsten Aktiva der MFIs haben sich seit Ausbruch der Finanzkrise um 8,1 % verringert. Dieser Rückgang hatte sich seit Anfang

Abbildung 5 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

2014 verlangsamt, gewann aber in den letzten Monaten wieder an Fahrt. In den drei Monaten bis September nahmen die wichtigsten Aktiva der MFIs um 43 Mrd € ab (verglichen mit 3 Mrd € in den drei Monaten bis August). Während sich die Bankbilanzen in den finanziell stabilen Ländern abermals moderat ausweiteten, kam es in den finanziell angeschlagenen Ländern verstärkt zu Bilanzkontraktionen.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Die jährliche Zuwachsrate von M1 stieg im September auf 6,2 % nach 5,9 % im August (siehe Tabelle 4). Dabei kam es beim Bargeldumlauf und insbesondere bei den täglich fälligen Einlagen zu Zuflüssen. Da die Renditen anderer risikoloser Vermögenswerte ebenfalls niedrig sind, sind die Opportunitätskosten für die Haltung täglich fälliger Einlagen sehr gering. Das robuste Jahreswachstum der Geldmenge M1 bestätigt somit die nach wie vor hohe Liquiditätspräferenz des geldhaltenden Sektors vor dem Hintergrund des äußerst niedrigen Zinsniveaus (siehe Abschnitt 2.5).

Die Zwölfmonatsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2 - M1) blieb in diesem Umfeld niedrig, wenngleich sie leicht von -1,7 % im August auf -1,5 % im September zunahm. Dahinter verbarg sich ein geringfügiger Anstieg der Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Termineinlagen (mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) von -4,2 % im August auf -3,7 % im September, während das jährliche Wachstum der kurzfristigen Spareinlagen (mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) unverändert bei 0,3 % verharrte. In Anbetracht des ausgesprochen niedrigen Zinsniveaus und der verbesserten Refinanzierungsbedingungen der Banken scheinen diese Einlagenkategorien womöglich weniger attraktiv zu sein, da ihre Rendite nicht ausreicht, um die Anleger für die geringere Liquidität gegenüber täglich fälligen Einlagen zu entschädigen.

Tabelle 4 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Aug.	2014 Sept.
M1	56,3	6,4	6,0	5,2	5,8	5,9	6,2
Bargeldumlauf	9,4	4,1	6,0	5,6	5,7	5,8	6,0
Täglich fällige Einlagen	46,9	6,9	6,0	5,2	5,8	5,9	6,3
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	37,6	-1,2	-2,4	-2,1	-1,7	-1,7	-1,5
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	16,5	-6,3	-6,8	-5,4	-4,2	-4,2	-3,7
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	21,2	3,3	1,4	0,7	0,3	0,3	0,3
M2	94,0	3,1	2,4	2,1	2,6	2,7	3,0
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	6,0	-17,1	-13,1	-12,5	-6,6	-6,5	-4,1
M3	100,0	1,5	1,2	1,1	2,0	2,1	2,5
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		-1,2	-1,9	-2,2	-1,9	-1,8	-1,5
Kredite an öffentliche Haushalte		0,1	-0,2	-1,3	-1,5	-1,2	-0,4
Buchkredite an öffentliche Haushalte		-6,7	-4,0	-2,6	-1,0	-0,7	-0,7
Kredite an den privaten Sektor		-1,6	-2,3	-2,5	-2,0	-1,9	-1,8
Buchkredite an den privaten Sektor		-2,2	-2,3	-1,9	-1,5	-1,5	-1,2
Buchkredite an den privaten Sektor (um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt) ²⁾		-1,8	-2,0	-1,5	-0,9	-0,9	-0,6
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		-3,6	-3,4	-3,4	-3,5	-3,3	-3,7

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.

Die Jahresänderungsrate der marktfähigen Finanzinstrumente (M3 - M2) lag zwar immer noch deutlich im negativen Bereich, nahm aber weiter von -6,5 % im August auf -4,1 % im September zu. Dahinter verbarg sich ein moderater Mittelabfluss, der vor allem die Repogeschäfte betraf. Das jährliche Wachstum sowohl der Geldmarktfondsanteile als auch der Repogeschäfte erholte sich im September gegenüber dem Vormonat erheblich. Die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen ging erneut zurück, allerdings etwas langsamer als zuvor. Angesichts der sehr geringen Verzinsung von Geldmarktinstrumenten ist es für Geldmarktfonds äußerst schwer, vor allem im Vergleich zu täglich fälligen Einlagen eine attraktive Rendite zu bieten. Der anhaltende Rückgang der kurzfristigen Schuldverschreibungen insbesondere im Privatkundenbereich ist auf eine Verschiebung zugunsten der einlagenbasierten Refinanzierung zurückzuführen, die durch die aktuellen Regulierungsvorschriften begünstigt wird.

Die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen erhöhte sich im September auf 2,8 % nach 2,4 % im August. 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 bereits erwähnte, durch das extreme Niedrigzinsumfeld bedingte Liquiditätspräferenz niederschlägt. Das jährliche Wachstum der Einlagen im Bestand der privaten Haushalte nahm von 2,0 % im August auf 2,2 % im September zu. Die Jahreswachstumsrate der Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, die sich seit Anfang 2013 auf einem stabilen Niveau hält, verringerte sich indessen leicht von 6,0 % auf 5,8 %. 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 wohl auch zum Ausdruck kommen, dass die Unternehmen im Euro-Währungsgebiet zur Schöpfung von Innenfinanzierungsmitteln in der Lage sind. Die Jahreswachstumsrate der Einlagen sonstiger Finanzinstitute (SFIs) stieg im Berichtsmonat weiter auf 0,1 %, während die jährliche Zuwachsrate der Einlagen von Versicherungsgesellschaften und Pensionseinrichtungen aufgrund umfangreicher Abflüsse von 5,9 % im August auf zuletzt 2,1 % abnahm.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Die Zwölfmonatsrate der MFI-Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euroraum erholte sich weiter von -1,8 % im August auf -1,5 % im September (siehe Tabelle 4). Darin spiegelte sich ein Anstieg der Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte (von -1,2 % im August auf -0,4 % im Berichtsmonat) sowie eine etwas schwächere Kontraktion der Kreditgewährung an den privaten Sektor (-1,8 % nach -1,9 % im August) wider.

Die höhere Jahresänderungsrate der Kredite an den öffentlichen Sektor hing vor allem damit zusammen, dass die MFIs im Eurogebiet im September per saldo Staatspapiere (darunter sowohl heimische als auch gebietsfremde Staatsanleihen) ankauften. Die jährliche Wachstumsrate der von MFIs gehaltenen staatlichen Schuldverschreibungen erhöhte sich von -1,4 % im August auf -0,3 % im Berichtsmonat.

Die um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkreditvergabe an den privaten Sektor nahm den sechsten Monat in Folge zu und belief sich im September auf -0,6 % nach -0,9 % im August (siehe Tabelle 5). Dabei wurde im September ein monatlicher Zufluss verbucht, der vor allem auf eine Nettozunahme der Buchkredite an private Haushalte sowie an nichtmonetäre Finanzinstitute einschließlich Versicherungsgesellschaften und Pensionseinrichtungen zurückzuführen war. Bei den Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften kam es hingegen per saldo zu Tilgungen.

Tabelle 5 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Aug.	2014 Sept.
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	41,0	-3,6	-3,0	-2,7	-2,2	-2,2	-2,0
<i>Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt²⁾</i>	-	-2,9	-3,0	-2,7	-2,1	-2,0	-1,8
Bis zu 1 Jahr	24,7	-4,1	-4,8	-4,6	-2,2	-2,2	-1,3
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	16,9	-5,3	-5,3	-4,0	-3,5	-3,5	-3,3
Mehr als 5 Jahre	58,4	-2,9	-1,5	-1,5	-1,8	-1,7	-1,9
Private Haushalte³⁾	49,7	0,1	-0,2	-0,4	-0,5	-0,4	-0,5
<i>Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt²⁾</i>	-	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6
Konsumentenkredite ⁴⁾	10,9	-3,0	-2,7	-2,0	-1,4	-1,5	-1,0
Wohnungsbaukredite ⁴⁾	74,0	0,9	0,6	0,2	-0,1	0,0	-0,1
Sonstige Kredite	15,1	-1,5	-1,7	-1,7	-1,6	-1,7	-1,7
Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	1,0	10,9	9,5	5,0	4,7	0,2	8,7
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	8,2	-9,1	-11,3	-7,5	-4,4	-4,0	-2,7

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.

Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte jährliche Änderungsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften stieg im Berichtsmonat weiter auf -1,8 % nach -2,0 % im August (und einem Tiefstand von -3,2 % im Februar). Die entsprechend bereinigte Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an private Haushalte erhöhte sich im September marginal auf 0,6 %.

Bei den Buchkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bestätigen die jüngsten Daten frühere Anzeichen einer Trendwende der Kreditentwicklung um das zweite Quartal 2014. Dies entspräche auch den historischen Vor- und Nachlaufeigenschaften der sektoralen Buchkreditvergabe der MFIs gegenüber dem Konjunkturverlauf. Die Einschätzung, dass eine allgemeine Trendumkehr der Kreditdynamik stattgefunden hat, wird auch durch die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom Oktober 2014 untermauert, die insgesamt auf eine leichte Lockerung der Kreditrichtlinien für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und eine positive Nettonachfrage nach Krediten hindeuten (siehe Kasten 3). In Kasten 4 werden die Ergebnisse der jüngsten Umfrage über den Zugang der Unternehmen im Euroraum zu Finanzmitteln erläutert, denen zufolge sich die Finanzierungsbedingungen seit der letzten Umfragerunde verbessert haben. Kasten 5 enthält eine umfassendere Analyse von Ersparnis, Investitionen und Finanzierung in einer Aufschlüsselung nach institutionellen Sektoren.

Die Zwölfmonatsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) belief sich im September aufgrund eines monatlichen Abflusses von 27 Mrd € auf -3,7 % nach -3,3 % im August. Die Nettoemission längerfristiger MFI-Schuldverschreibungen war im Berichtsmonat weiter rückläufig (um 14 Mrd €). Der erneute Rückgang des Spreads zwischen den Renditen unbesicherter Bankanleihen und den Swapsätzen sowie die Angaben der Banken zum Zugang zu Finanzierungsmitteln in der jüngsten Umfrage zum Kreditgeschäft deuten darauf hin, dass sich die Marktbedingungen für die Begebung von MFI-Schuldverschreibungen verbessert haben. Insgesamt dürften diese Entwicklungen sowohl den anhaltenden Fremdkapitalabbau in den Bilanzen von MFIs in angeschlagenen Staaten als auch die Aussichten auf eine längerfristige

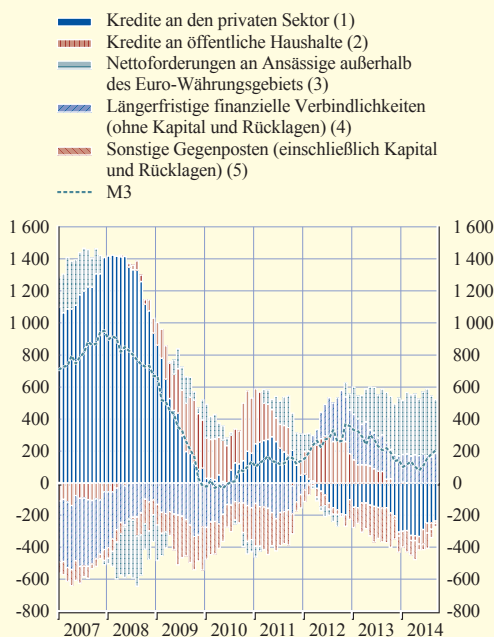
Refinanzierung mit Zentralbankgeld über die im Juni 2014 angekündigten und ab September 2014 durchgeführten gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (GLRGs) widerspiegeln.

Im September nahmen die Nettoforderungen der MFIs im Euroraum an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets um 17 Mrd € ab. Damit waren sie den zweiten Monat in Folge rückläufig, nachdem sie sich zuvor von Februar 2013 bis Juli 2014 ausgeweitet hatten. Die jüngste Abnahme war der rückläufigen Präferenz der Anleger für den Erwerb von Wertpapieren aus dem Eurogebiet zuzuschreiben. In den zwölf Monaten bis September belief sich die Nettovermögensposition der MFIs im Euroraum gleichwohl auf 334 Mrd €, worin Leistungsbilanzüberschüsse sowie ein generell reges Interesse internationaler Anleger an Wertpapieren des Euro-Währungsgebiets zum Ausdruck kamen (siehe Abbildung 6). Auf jährlicher Basis steigen die Nettoauslandsforderungen nunmehr seit rund zwei Jahren an und stellen seit November 2012 die wichtigste Stütze des jährlichen M3-Wachstums dar.

Insgesamt setzte sich die Erholung des jährlichen M3-Wachstums gegenüber den seit Jahresbeginn zu beobachtenden niedrigen Werten fort. Begünstigt wurde das Wachstum der weit gefassten Geldmenge vor allem durch eine gemäßigte Kontraktion der Kreditvergabe und durch den Abbau längerfristiger finanzieller Verbindlichkeiten, während sich der Beitrag der Nettoforderungen an Gebietsfremde weiter 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)



Quelle: EZB.

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

Kasten 3

ERGEBNISSE DER UMFRAGE ZUM KREDITGESCHÄFT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET FÜR DAS DRITTE QUARTAL 2014

Im vorliegenden Kasten werden die wichtigsten Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das dritte Quartal 2014 beschrieben, die vom Eurosystem im Zeitraum vom 24. September bis zum 9. Oktober 2014 durchgeführt wurde.¹ Insgesamt meldeten die Banken des Euroraums per saldo eine Lockerung der Kreditrichtlinien und eine steigende Nachfrage in allen Kreditkategorien.

¹ Eine ausführliche Analyse der Ergebnisse wurde am 29. Oktober 2014 auf der Website der EZB veröffentlicht.

Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse

Für das dritte Quartal 2014 gaben die Banken per saldo eine Lockerung der Richtlinien für Kredite an Unternehmen wie auch an private Haushalte an; insgesamt blieben die Kreditrichtlinien jedoch verhältnismäßig restriktiv. Die Nettonachfrage nach Krediten war im Berichtsquartal abermals positiv und lag sowohl bei den Unternehmenskrediten als auch bei den Ausleihungen an private Haushalte über ihrem historischen Durchschnitt. Für das vierte Quartal des laufenden Jahres rechnen die Banken per saldo mit einer Lockerung der Kreditrichtlinien und einer steigenden Nachfrage in allen Kreditkategorien. Die jüngste Umfrage beinhaltete auch drei neue Zusatzfragen zur Einschätzung des Effekts der gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (GLRGs), die das Eurosystem zwischen September 2014 und Juni 2016 durchgeführt hat bzw. durchzuführen beabsichtigt. Ihren Angaben zufolge lassen sich die Banken bei der Teilnahme an den GLRGs in erster Linie vom Ertrags- und weniger vom Vorsichtsmotiv leiten. Die im Rahmen dieser Geschäfte aufgenommenen Mittel wollen die Banken vor allem für die Kreditvergabe sowie für die Substitution anderer Refinanzierungsquellen verwenden. Der Effekt auf das Kreditangebot dürfte sich größtenteils in einer Lockerung der Bedingungen manifestieren.

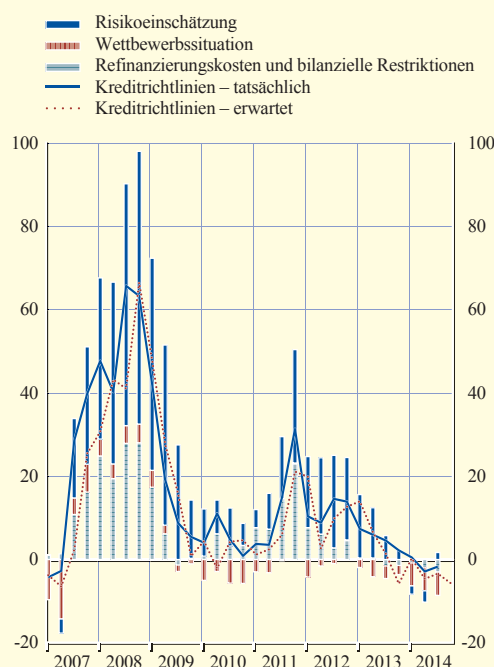
Kredite (inklusive Kreditlinien) an Unternehmen

Für das dritte Quartal 2014 meldeten die Banken per saldo eine Lockerung der Richtlinien für die Vergabe von Unternehmenskrediten (-2 % nach -3 % im Vorquartal; siehe Abbildung A). Betrachtet man die zugrunde liegenden Faktoren, so trugen den befragten Instituten zufolge hierzu sowohl die Refinanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen als auch die Wettbewerbssituation bei. Zugleich hatte die Risikoeinschätzung der Banken hinsichtlich der Geschäftsaussichten der Unternehmen und der gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit im Berichtsquartal – anders als noch im Vorquartal – per saldo eine leicht verschärfende Wirkung auf die Kreditrichtlinien.

Die Bedingungen für neue Unternehmenskredite wurden im dritten Jahresviertel 2014 weiter gelockert. So wurden per saldo die Margen für durchschnittliche wie auch für risikoreichere Kredite erneut verringert (-22 % bzw. -2 %, verglichen mit -26 % bzw. -4 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum; siehe Abbildung B). Auch bei den anderen Bedingungen kam es im Berichtsquartal in allen Komponenten per saldo zu einer Lockerung.

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

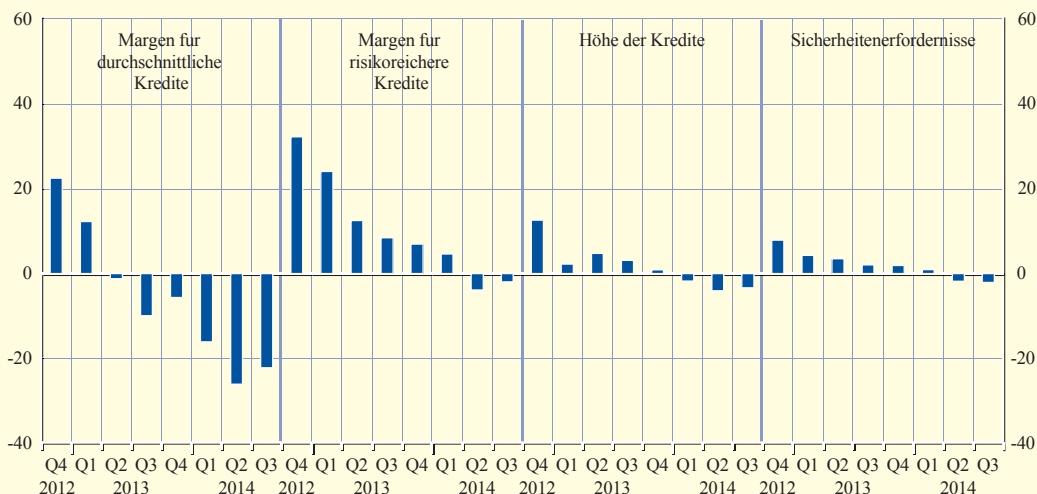
(Nettosaldo; durchschnittlicher Nettosaldo je Kategorie)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Refinanzierungskosten und bilanzielle Restriktionen als ungewichteter Durchschnitt von „Eigenkapital“, „Finanzierungsbedingungen am Markt“ und „Liquiditätsposition“. Risikoeinschätzung als ungewichteter Durchschnitt von „Konjunkturaussichten“, „Branchenspezifische Faktoren“ und „Werthaltigkeit der Sicherheiten“. Wettbewerbssituation als ungewichteter Durchschnitt von „Konkurrenz durch andere Banken“, „Konkurrenz durch Nichtbanken“ und „Konkurrenz durch Marktfinanzierung“.

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

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



Quelle: EZB.

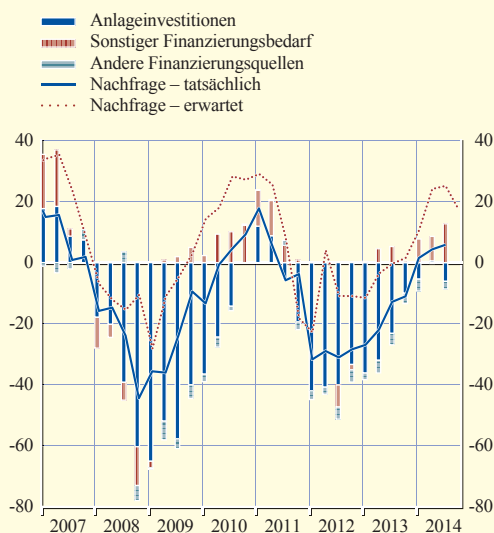
Für das vierte Quartal 2014 erwarten die Banken im Mittel ebenfalls eine Lockerung der Richtlinien für die Vergabe von Unternehmenskrediten (-6 %).

Die Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten blieb positiv und erholte sich im dritten Quartal 2014 abermals (6 % nach 4 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum; siehe Abbildung C). Den befragten Banken zufolge war dies maßgeblich auf den gestiegenen „sonstigen Finanzierungsbedarf“ zurückzuführen, der sich wiederum vor allem aus Fusionen und Übernahmen (15 % nach 5 % im Vorquartal) sowie Umschuldungen (13 % nach 8 %) ergab. Der Finanzierungsbedarf für Anlageinvestitionen wirkte sich hingegen dämpfend auf die Kreditnachfrage der Unternehmen des Euroraums aus, nachdem er im Vorquartal noch einen geringfügig positiven Beitrag geleistet hatte.

Für das vierte Quartal 2014 wird mit einer per saldo zunehmenden Nachfrage nach Unternehmenskrediten gerechnet (17 %).

Abbildung C Veränderungen der Nachfrage nach Unternehmenskrediten (inklusive Kreditlinien) und Bestimmungsfaktoren

(Nettosaldo; durchschnittlicher Nettosaldo je Kategorie)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Sonstiger Finanzierungsbedarf als ungewichteter Durchschnitt von „Lagerhaltung und Betriebsmittel“, „Fusionen/Übernahmen und Unternehmensumstrukturierungen“ und „Umschuldungen“. Andere Finanzierungsquellen als ungewichteter Durchschnitt von „Innenfinanzierung“, „Kredite von anderen Banken“, „Kredite von Nichtbanken“, „Begebung von Schuldverschreibungen“ und „Emission von Aktien“.

Wohnungsbaukredite an private Haushalte

Für das dritte Quartal 2014 meldeten die Banken per saldo abermals eine Lockerung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte (-2 % gegenüber -4 % im Vorquartal; siehe Abbildung D). Ähnlich wie bei den Unternehmenskrediten trugen auch hier die Refinanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen sowie die Wettbewerbssituation der Banken im Mittel zu einer Lockerung der Kreditrichtlinien bei, während von der Risikoeinschätzung der Institute hinsichtlich der allgemeinen Konjunkturaussichten wie auch der Aussichten für den Wohnungsmarkt per saldo eine leicht verschärfende Wirkung ausging.

Die Preisbedingungen für Wohnungsbaukredite wurden im dritten Jahresviertel 2014 weiter gelockert. Im Einzelnen meldeten die Banken per saldo eine deutliche Verringerung ihrer Margen für durchschnittliche Wohnungsbaukredite (wie schon im Vorquartal -30 %), während sich die Margen für risikoreichere Kredite leicht erhöhten (2 %). Die Antworten zu den nichtpreislichen Konditionen lassen insgesamt auf kaum veränderte Bedingungen schließen, wobei im Bereich der Fristigkeiten eine leichte Lockerung erkennbar ist.

Für das Schlussquartal 2014 erwarten die Banken per saldo eine weitere Lockerung der Richtlinien für die Vergabe von Wohnungsbaukrediten (-2 %).

Zur Kreditnachfrage berichteten die Banken per saldo von einem weiteren Anstieg der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten im Berichtsquartal (23 % nach 19 % in der vorherigen Erhebung; siehe Abbildung E). Was die zugrunde liegenden Faktoren angeht, so leisteten die

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

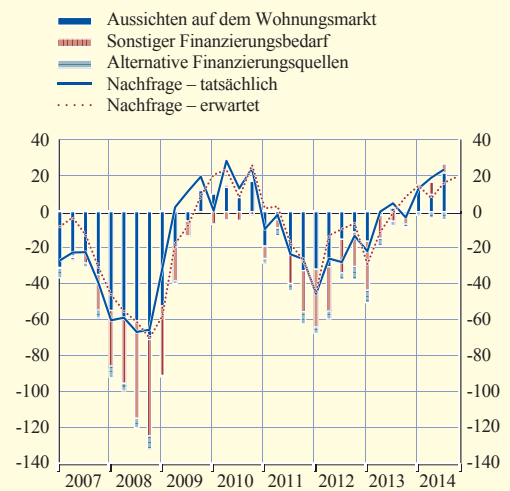
(Nettosaldo; durchschnittlicher Nettosaldo je Kategorie)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Risikoeinschätzung als ungewichteter Durchschnitt von „Konjunkturaussichten allgemein“ und „Aussichten für den Wohnungsmarkt“. Wettbewerbssituation als ungewichteter Durchschnitt von „Konkurrenz durch andere Banken“ und „Konkurrenz durch Nichtbanken“.

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

(Nettosaldo; durchschnittlicher Nettosaldo je Kategorie)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Sonstiger Finanzierungsbedarf als ungewichteter Durchschnitt von „Verbrauchervertrauen“ und „Konsumausgaben, die nicht in Zusammenhang mit der Beschaffung von Wohnraum stehen“. Alternative Finanzierungsquellen als ungewichteter Durchschnitt von „Ersparnisse der privaten Haushalte“, „Kredite von anderen Banken“ und „Andere Finanzierungsquellen“.

Aussichten auf dem Wohnungsmarkt und in geringerem Ausmaß auch das Verbrauchervertrauen einen positiven Beitrag hierzu. Der Nettobeitrag alternativer Finanzierungsquellen blieb hingegen leicht negativ.

Für das letzte Jahresviertel 2014 erwarten die Banken per saldo eine weitere Zunahme der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten (19 %).

Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte

Für das dritte Quartal 2014 wurde per saldo eine Lockerung der Richtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte gemeldet (-7 % nach -2 % im Vorquartal). Ausschlaggebend hierfür waren per saldo eine stärker lockernde Wirkung der Refinanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen sowie ein anhaltend lockernder Effekt der Wettbewerbssituation der Banken. Zugleich meldeten die Institute, dass ihre Risikoeinschätzung für sich genommen per saldo zu einer geringfügig restriktiveren Vergabe von Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten an private Haushalte beitrug.

In Bezug auf ihre Kreditbedingungen berichteten die Banken im Ergebnis von einer weiteren Verringerung der Margen für durchschnittliche Kredite (-8 %, verglichen mit -14 % in der vorherigen Erhebung) sowie einer erstmals seit Mitte 2005 verzeichneten leichten Verengung der Margen für risikoreichere Kredite (-1 % nach -2 %).

Für das Schlussquartal 2014 wird per saldo mit einer weiteren Lockerung (-1 %) der Richtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte gerechnet.

Den befragten Instituten zufolge stieg die Nachfrage nach Konsumentenkrediten im Berichtsquartal per saldo an (10 % nach 17 % im Vorquartal). Auch für das letzte Jahresviertel 2014 erwarten sie per saldo eine weitere Belebung der Nachfrage nach Konsumentenkrediten (18 %).

Zusatzfragen

Die Umfrage zum Kreditgeschäft vom Oktober 2014 enthielt eine Reihe von Zusatzfragen.

Wie bereits in den vorangegangenen Erhebungen bezog sich eine dieser Fragen auf die Refinanzierungsbedingungen der Banken an verschiedenen Märkten. Hier meldeten die Institute für das dritte Quartal 2014 bei allen wichtigen Marktinstrumenten (Kundeneinlagen, Geldmarktinstrumente, Begebung von Bankschuldverschreibungen und Verbriefungen) per saldo eine weitere Verbesserung ihres Zugangs zu Refinanzierungsmitteln. Für das letzte Vierteljahr 2014 gehen die Banken unter dem Strich von einer weiteren deutlichen Verbesserung ihrer Refinanzierungsmöglichkeiten aus.

Ferner enthielt die Erhebung vom Oktober 2014 wieder eine Zusatzfrage zu den Auswirkungen der Staatsschuldenkrise auf die Refinanzierungsbedingungen, Kreditrichtlinien und Kreditmargen der Banken in den vergangenen drei Monaten. Aus den Antworten der Banken geht hervor, dass die geringeren Spannungen an den Staatsanleihemärkten im Berichtsquartal für sich genommen im Mittel zu einer weiteren und deutlichen Verbesserung ihrer Refinanzierungsbedingungen, einer geringfügigen Lockerung ihrer Kreditrichtlinien sowie zu einer nochmaligen Verringerung ihrer Margen in allen Kreditkategorien beitrugen.

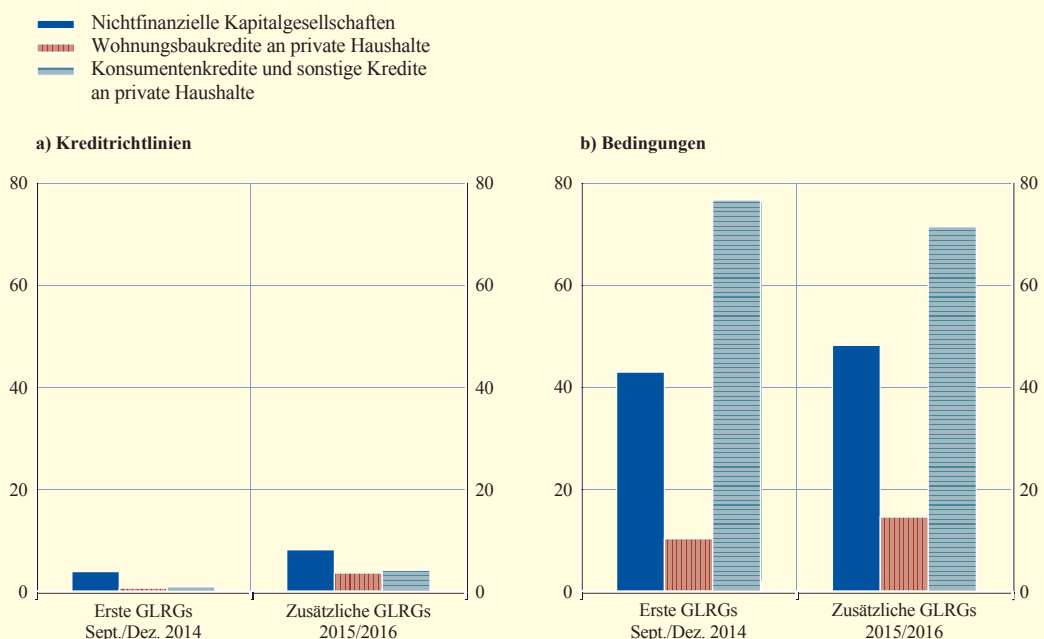
Die jüngste Umfrage beinhaltete auch drei Zusatzfragen zur Einschätzung des Effekts der gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (GLRGs), die das Eurosystem zwischen September 2014 und Juni 2016 durchgeführt hat bzw. durchzuführen beabsichtigt. So sollten die Banken über ihre Teilnahme und ihre entsprechenden Beweggründe sowie über die geplante Verwendung der im Rahmen dieser Geschäfte aufgenommenen Mittel Auskunft geben. Schließlich wurden die Banken um eine Einschätzung des Effekts der GLRGs auf ihre finanzielle Situation und ihr Kreditvergabeverhalten gebeten.

Von den befragten Banken gaben 44 % an, dass sie am ersten GLRG teilgenommen hätten und sich hierbei vor allem vom Ertragsmotiv leiten ließen. Ein etwas höherer Anteil von 47 % beabsichtigt, im Dezember 2014 – in erster Linie ebenfalls aus Ertragsabwägungen – am zweiten GLRG teilzunehmen, während sich 29 % noch unentschlossen zeigten. In Bezug auf die ab März 2015 stattfindenden zusätzlichen GLRGs ist sich ein Großteil der Banken (insgesamt 63 %) noch nicht sicher, ob sie teilnehmen werden.

Zur Verwendung der aus den ersten sowie den zusätzlichen GLRGs stammenden Mittel gaben die Banken² an, diese in erster Linie für die Kreditvergabe vor allem an Unternehmen und in geringerem Umfang auch für Refinanzierungszwecke, d. h. die Substitution anderer Refinanzierungsquellen, nutzen zu wollen. Der Erwerb von Aktiva wurde nur von einer Minderheit angeführt.

Abbildung F Effekt der GLRGs auf das Kreditvergabeverhalten

(Anteil der Banken in %, die einen deutlichen bzw. leichten Beitrag der GLRGs zur Lockerung melden)



Quelle: EZB.

² Die Antworten beziehen sich nur auf Banken, die am ersten GLRG vom September teilnahmen und angaben, auch am GLRG vom Dezember 2014 und den zusätzlichen, für 2015 und 2016 vorgesehenen Geschäften teilnehmen zu wollen.

In Bezug auf den Beitrag der GLRGs zur Verbesserung ihrer finanziellen Situation meldeten 43 % der Banken, dass sie infolge der ersten beiden GLRGs vom September und Dezember 2014 eine Stärkung ihrer Liquiditätsposition (bei den für 2015 und 2016 vorgesehenen zusätzlichen Geschäften beträgt dieser Anteil 35 %) sowie eine Verbesserung ihrer Finanzierungsbedingungen am Markt (rund 35 %) und ihrer Ertragslage (rund 30 %) erwarten. Hinsichtlich des Kreditangebots der Banken dürften sich die GLRGs nahezu ausschließlich in einer Lockerung der Bedingungen manifestieren, wovon vor allem Konsumentenkredite betroffen sein werden, gefolgt von Unternehmenskrediten und in geringem Maße auch von Wohnungsbaukrediten. Für die Kreditrichtlinien insgesamt wird nur in begrenztem Umfang eine Verbesserung erwartet (siehe Abbildung F).

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Im August 2014 nahm die Emission von Schuldverschreibungen durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet erneut ab. Dabei konnte die zwar positive, aber sinkende Jahreswachstumsrate der von nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen die anhaltend negative Rate der Begebung entsprechender Papiere durch MFIs, die teilweise mit dem sich fortsetzenden Schuldenabbau zu erklären ist, nicht ganz ausgleichen. Die Vorjahrsrate der Aktienemission durch MFIs blieb im August kräftig und spiegelte die laufende Stärkung der Bilanzen in diesem Sektor wider.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen wies im August mit -0,5 % (nach -0,2 % im Vormonat) abermals ein negatives Vorzeichen auf (siehe Tabelle 6). Die sektorale Betrachtung zeigt, dass sich die jährliche Zuwachsrate der Emission von Schuldtiteln durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von 9,2 % im Juli auf 8,3 % im August verringerte, während die entsprechende Rate der durch MFIs begebenen Papiere mit -7,1 % unverändert blieb. Bei den öffentlichen Haushalten sank die Zwölfmonatsrate unterdessen von 3,7 % auf 3,4 %. Die Vorjahrsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen lag im August bei -1,7 % nach -1,1 % im Vormonat.

Tabelle 6 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) August 2014	Jahreswachstumsraten ¹⁾					
		2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Juli	2014 August
Schuldverschreibungen	16 442	-0,8	-0,9	-0,8	-0,8	-0,2	-0,5
MFIs	4 685	-8,7	-8,9	-8,0	-7,4	-7,1	-7,1
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	3 156	0,9	0,2	-2,1	-2,8	-1,1	-1,7
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	1 118	10,2	9,5	8,6	7,5	9,2	8,3
Öffentliche Haushalte	7 482	3,3	3,3	3,9	3,7	3,7	3,4
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	6 791	4,2	4,0	4,5	4,2	3,9	3,6
Sonstige öffentliche Haushalte	691	-3,8	-3,1	-0,7	-1,1	1,5	1,6
Börsennotierte Aktien	5 932	1,0	0,8	1,1	1,6	1,4	1,4
MFIs	638	7,8	7,4	8,6	9,8	6,9	6,9
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	546	1,5	0,8	1,2	1,9	3,8	3,6
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4 748	0,2	0,1	0,3	0,6	0,4	0,5

Quelle: EZB.

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

Die Tatsache, dass die Wachstumsrate der Emission von Schuldverschreibungen durch den MFI-Sektor im negativen Bereich lag, 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 August auf das festverzinsliche langfristige Marktsegment konzentrierte. Die Jahreswachstumsrate der Emission langfristiger Schuldverschreibungen fiel im Berichtsmonat geringfügig auf 0,2 %, verglichen mit 0,5 % im Juli. Dahinter verbarg sich ein jährlicher Rückgang der Emission variabel verzinslicher Papiere mit langer Laufzeit um 5,0 % (nach einer Verringerung um 4,8 % im Juli), der jedoch durch ein Plus bei der Begebung festverzinslicher langfristiger Schuldtitel in Höhe von 1,8 % (gegenüber 2,3 % im Vormonat) teilweise wieder wettgemacht wurde. Die jährliche Zuwachsrate der Begebung kurzfristiger Schuldverschreibungen blieb negativ und belief sich im August auf -5,8 %, verglichen mit -5,2 % im Juli.

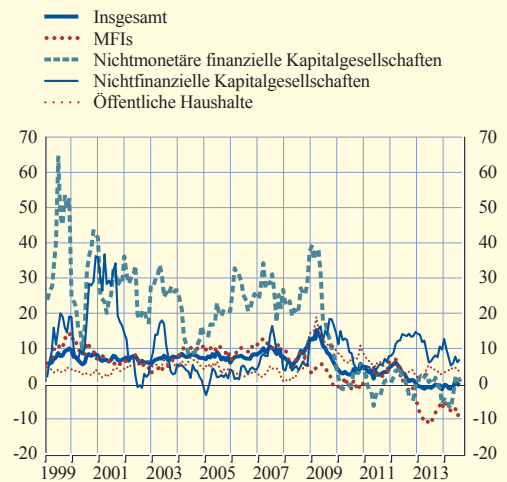
Die kurzfristigen Trends deuten darauf hin, dass die Zunahme der Emissionstätigkeit der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften schwächer war, als es die Jahreswachstumsrate vermuten lässt (siehe Abbildung 7). Die annualisierte Sechsmonatsrate des Absatzes von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhte sich von 6,0 % im Juli auf 6,9 % im Berichtsmonat, während die entsprechende Rate der MFIs von -9,2 % auf -8,3 % anstieg. Bei den nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften blieb diese Rate im August mit 1,0 % (nach 2,3 % im Vormonat) im positiven Bereich. Unterdessen sank die auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate der Emissionstätigkeit der öffentlichen Haushalte von 4,3 % auf 3,1 %.

BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien blieb im August 2014 mit 1,4 % gegenüber dem Vormonat weitgehend stabil (siehe Abbildung 8). Dabei stieg die jährliche Änderungsrate der Aktienemission nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften auf 0,5 %, während

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

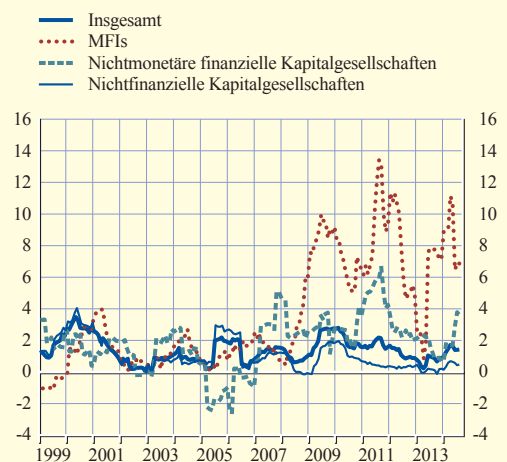
(auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

die entsprechende Rate bei den nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften auf 3,6 % sank. Bei den MFIs schließlich blieb sie im August robust und lag wie bereits im Juli bei 6,9 %. Die Tatsache, dass bei der Begebung börsennotierter Aktien im Wesentlichen der MFI-Sektor dominierte, legt den Schluss nahe, dass die europäischen Banken im August weiterhin Kapitalpuffer aufbauten.

2.3 GELDMARKTSÄTZE

Die Zinsen am unbesicherten Geldmarkt waren im Oktober weitgehend stabil, während der EONIA und die EONIA-Swapsätze angesichts einer rückläufigen Überschussliquidität etwas anstiegen. Nach der Abwicklung des ersten gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts erhöhte sich die Überschussliquidität zeitweilig, bevor sie dann allmählich wieder auf das Niveau zurückging, das vor diesem Geschäft verzeichnet worden war.

Die Zinssätze am unbesicherten Geldmarkt waren vom 2. Oktober bis zum 5. November weitgehend stabil; die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmonats- und Zwölfmonatsgeld beliefen sich am 5. November auf 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, blieb ebenfalls im Großen und Ganzen konstant und belief sich am 5. November auf rund 33 Basispunkte (siehe Abbildung 9).

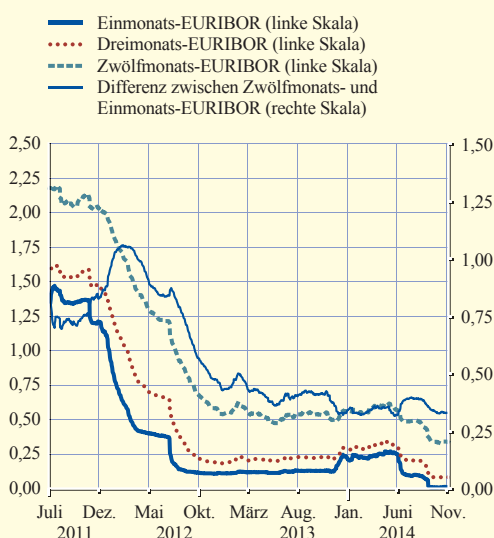
Was die Erwartungen hinsichtlich der künftigen Höhe der Geldmarktzinsen betrifft, so stiegen die Zinssätze, die sich aus den Preisen für Dreimonats-EURIBOR-Futures mit Fälligkeit im Dezember 2014 sowie im März, Juni und September 2015 ableiten, gegenüber dem Stand vom 2. Oktober etwas an und lagen zuletzt bei 0,08 %, 0,08 %, 0,08 % bzw. 0,09 %. Die Unsicherheit am Geldmarkt, gemessen an der impliziten Volatilität kurzfristiger Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte, nahm im Berichtszeitraum ebenfalls leicht zu und belief sich am 5. November auf rund 0,04 %.

Der EONIA war in der ersten Hälfte des Berichtszeitraums negativ; vor dem Hintergrund einer rückläufigen Überschussliquidität erhöhte er sich dann aber im Verlauf des Oktobers leicht und verzeichnete wieder einen geringfügig positiven Wert. Am 31. Oktober kletterte er auf 0,08 %, rutschte aber Anfang November erneut knapp in den negativen Bereich ab, was auf die zeitweilige Zunahme der Überschussliquidität zurückzuführen war (siehe Abbildung 10).

Analog zu den Entwicklungen des EONIA und dem Rückgang der Überschussliquidität stieg der Dreimonats-EONIA-Swapsatz im Beobachtungszeitraum wieder knapp über die Nullmarke, nachdem er seit der EZB-Ratssitzung vom 4. September negativ ausgefallen war. Gegen

Abbildung 9 Geldmarktsätze

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



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

Ende der Berichtsperiode sank er aber erneut leicht ins Negative und belief sich am 5. November auf -0,03 %. Der Spread zwischen dem Dreimonats-EURIBOR und dem Dreimonats-EONIA-Swapsatz lag zuletzt weitgehend unverändert bei 11 Basispunkten.

Vom 2. Oktober bis zum 5. November 2014 führte das Eurosystem mehrere Refinanzierungsgeschäfte in Form von Mengentendern durch. Bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften (HRGs) der zehnten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des laufenden Jahres am 7., 14., 21. und 28. Oktober sowie am 4. November wurden 84,2 Mrd €, 82,5 Mrd €, 92,9 Mrd €, 118,2 Mrd € bzw. 98,2 Mrd € zugeteilt. Darüber hinaus fand am 29. Oktober ein längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG) mit dreimonatiger Laufzeit statt, in dem 10,2 Mrd € bereitgestellt wurden.

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 5. November 2014 ein Betrag von 697,0 Mrd € getilgt. Davon entfielen 373,1 Mrd € auf das am 21. Dezember 2011 zugeteilte LRG, die verbleibenden 323,9 Mrd € auf das am 29. Februar 2012 zugeteilte Geschäft.

In der neunten Reserveerfüllungsperiode verringerte sich die Überschussliquidität auf im Schnitt rund 111,4 Mrd €, verglichen mit einem durchschnittlichen Wert von etwa 130,0 Mrd € in der vorangegangenen Erfüllungsperiode. Der allgemeine Rückgang der durchschnittlichen Überschussliquidität war auf eine höhere Abschöpfung durch autonome Faktoren und das rückläufige Volumen der ausstehenden Offenmarktgeschäfte zurückzuführen. So wurde der Liquiditätsanstieg im Zusammenhang mit dem ersten gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft durch eine niedrigere Inanspruchnahme der HRGs und die Rückzahlung von Mitteln aus den dreijährigen LRGs unter dem Strich mehr als ausgeglichen. Die tagesdurchschnittliche Nutzung der Einlagefazilität ging in der neunten Reserveerfüllungsperiode leicht auf 24,3 Mrd € zurück (verglichen mit 25,2 Mrd € in der vorangegangenen Erfüllungsperiode), und die über das Mindestreserve-Soll hinausgehenden durchschnittlichen Giroguthaben der Banken beim Eurosystem sanken von 104,9 Mrd € auf 87,3 Mrd €. Die durchschnittliche Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität blieb mit 0,2 Mrd € stabil.

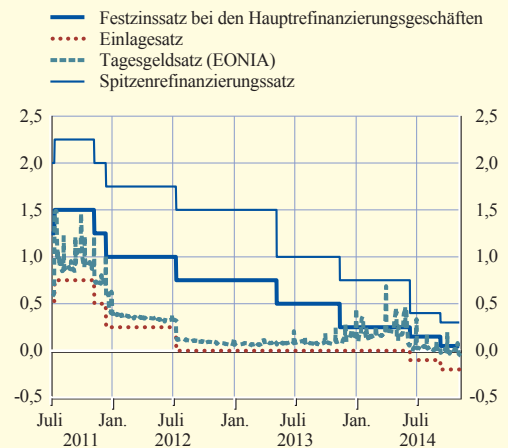
Die Überschussliquidität blieb in den ersten drei Wochen der zehnten Mindestreserve-Erfüllungsperiode im Großen und Ganzen unverändert bei im Schnitt rund 112,8 Mrd €.

2.4 ANLEIHEMÄRKTE

Von Ende September bis Anfang November 2014 waren die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating aus dem Euroraum sowie den USA aufgrund von Sorgen der Marktteilnehmer um die weltweiten Wachstumsaussichten rückläufig.

Abbildung 10 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

Von Ende September bis zum 5. November 2014 sanken die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen mit AAA-Bonität im Eurogebiet um 0,11 % auf rund 0,9 % (siehe Abbildung 11). Dagegen blieben die Renditen kürzer laufender Staatsanleihen mit einem AAA-Rating im Euroraum während des Berichtszeitraums weitgehend unverändert und waren zuletzt negativ. Infolgedessen flachte sich die Steigung der Zinsstrukturkurve (gemessen am Abstand zwischen den Renditen von zwei- und zehnjährigen Anleihen) um etwa 12 Basispunkte auf rund 100 Basispunkte ab. In den USA und in Japan gab die Rendite zehnjähriger Staatstitel ebenfalls nach, und zwar um etwa 15 Basispunkte auf rund 2,4 % bei US-Anleihen und um circa 6 Basispunkte auf rund 0,5 % bei japanischen Anleihen.

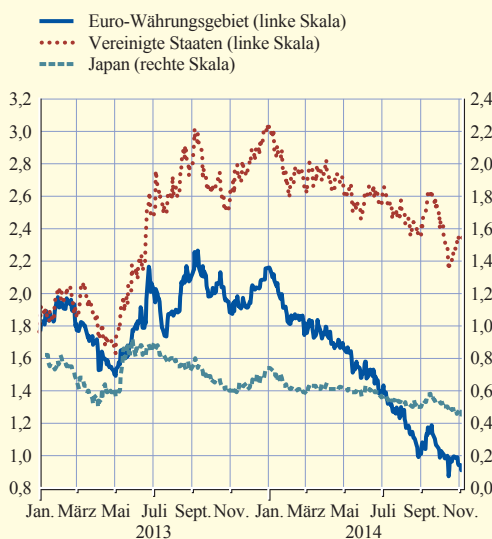
Den stärksten Rückgang verzeichneten die Renditen langfristiger AAA-Staatsanleihen aus dem Euroraum Mitte Oktober, nachdem für das Eurogebiet teils schwache Konjunkturdaten veröffentlicht worden waren. In den darauffolgenden Tagen kehrte sich dieser Rückgang zwar größtenteils allmählich wieder um, doch gegen Ende der Berichtsperiode war eine erneute Abnahme zu beobachten. Auch die langfristigen Anleiherenditen der finanziell angeschlagenen Euro-Länder wurden von den schwachen Konjunkturdaten für den Euroraum in Mitleidenschaft gezogen und kletterten während des Berichtszeitraums nach oben. In einer Reihe dieser Länder war zudem aufgrund länderspezifischer Nachrichten eine sehr hohe Volatilität zu beobachten.

In den Vereinigten Staaten gaben die Renditen langfristiger Staatspapiere im Berichtszeitraum nach, und zwar insbesondere in der ersten Hälfte. Hintergrund waren Wachstumssorgen in Bezug auf die Weltwirtschaft sowie eine gewisse Markterwartung, dass die Straffung der US-Geldpolitik langsamer erfolgen könnte als ursprünglich angenommen. In der zweiten Hälfte des Berichtszeitraums kehrte sich der Renditerückgang teils wieder um, nachdem für die USA positive Konjunkturdaten bekannt wurden. Der Beschluss des Offenmarktausschusses der Federal Reserve, das Wertpapierkaufprogramm zu beenden, kam nicht überraschend und hatte keine erheblichen Auswirkungen auf die langfristigen Anleiherenditen in den USA. In Japan gaben die Renditen langfristiger Staatsanleihen während des Berichtsmonats leicht nach. Der Beschluss der Bank von Japan, ihre geldpolitische Expansion weiter zu forcieren, hatte lediglich einen geringfügigen Abwärtseffekt auf die langfristigen Anleiherenditen in Japan, obgleich der Beschluss von einigen Marktteilnehmern als überraschend eingestuft wurde.

Die Unsicherheit unter den Anlegern in Bezug auf die kurzfristige Entwicklung am Anleihermarkt des Eurogebiets (gemessen an der aus Optionen auf kurzlaufende Anleihen abgeleiteten impliziten Volatilität) erhöhte sich während des Referenzzeitraums und lag am 5. November bei rund 4 % (siehe Abbildung 12). Auch in den Vereinigten Staaten stieg die Unsicherheit während

Abbildung 11 Renditen langfristiger Staatsanleihen

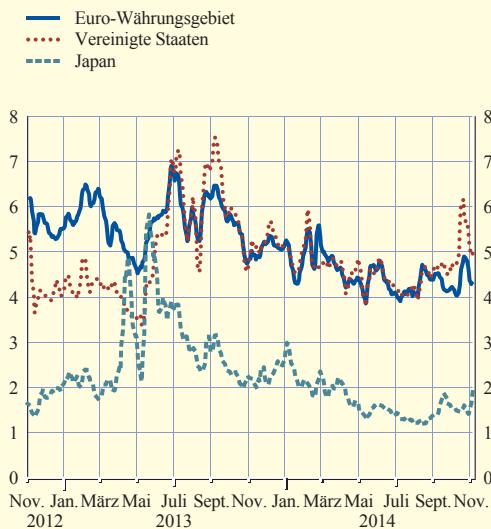
(in % p. a.; Tageswerte)



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

Abbildung 12 Implizite Volatilität an den Staatsanleihemärkten

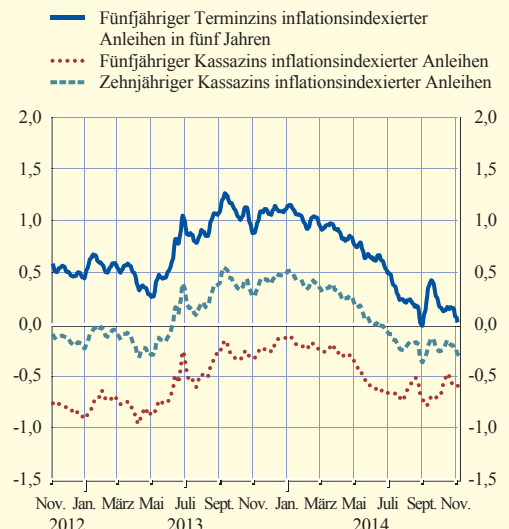
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte)



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

Abbildung 13 Nullkuponrenditen inflationsindexierter Anleihen im Euro-Währungsgebiet

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



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

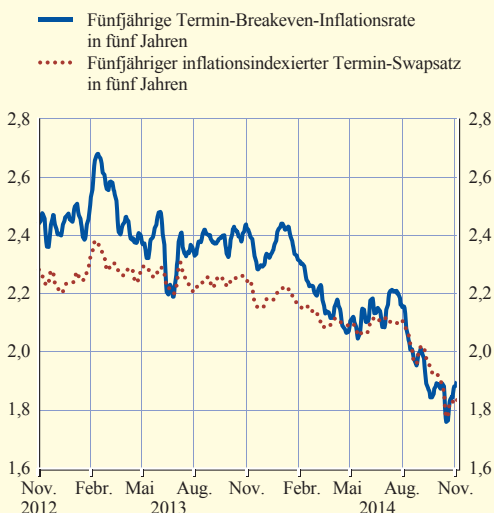
des Beobachtungszeitraums; dort belief sich die implizite Volatilität an den Anleihemärkten am 5. November auf rund 5 %. Diese höhere Unsicherheit am Anleihemarkt war Ausdruck der Besorgnis hinsichtlich des Weltwirtschaftswachstums.

Die anhand der Renditen inflationsindexierter Staatsanleihen gemessenen langfristigen Realrenditen im Eurogebiet gingen im Berichtszeitraum leicht zurück (siehe Abbildung 13). Die realen Renditen zehnjähriger Anleihen verringerten sich von Ende September bis Anfang November um rund 5 Basispunkte auf -0,29 %. Dagegen war bei den Anleihen mit fünfjähriger Laufzeit ein leichter Anstieg zu registrieren (auf -0,59 % am 5. November). Infolgedessen sanken die langfristigen realen Terminzinssätze im Eurogebiet um 21 Basispunkte auf zuletzt rund 0,02 %.

Die Finanzmarktindikatoren für die langfristigen Inflationserwartungen, die als Differenz zwischen laufzeitäquivalenten nominalen und inflationsindexierten Anleihen berechnet werden, sind in der Berichtsperiode leicht zurückgegangen. Am 5. November lagen die fünfjährigen Breakeven-Inflationsraten bei etwa 0,8 %; für den zehnjährigen Laufzeithorizont betrugen sie rund 1,4 %. Die anleihebasierte fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren blieb in der Referenzperiode weitgehend unverändert und belief sich am 5. November auf 1,9 % (siehe Abbildung 14). Die weniger volatilen langfristigen Termin-Breakeven-Inflationsraten, die anhand inflationsgebundener Swaps berechnet werden, verringerten sich auf 1,83 % am Ende des Berichtszeitraums. Die Anleger erachten das Risiko einer Inflationsrate von mehr als 2 % derzeit als relativ gering, und der

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

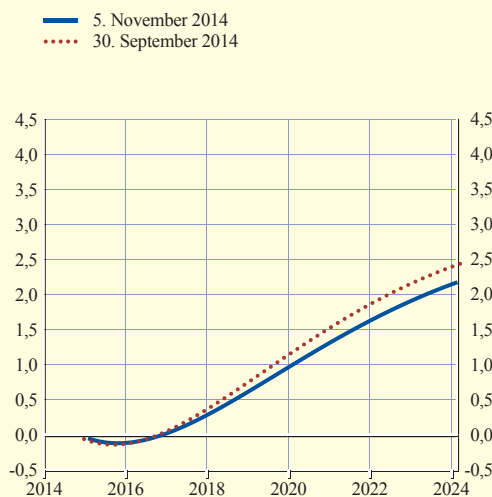
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



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 Terminzinsskurve, 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 Terminzinsskurven 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.

Marktpreis für das Inflationsrisiko, wie er in den Marktindikatoren der langfristigen Inflationserwartungen zum Ausdruck kommt, ist daher aus historischer Perspektive sehr niedrig. Darüber hinaus hat die jüngste Zunahme des Angebots an Anleihen, die an die Inflation im Euroraum gekoppelt sind, den Abwärtsdruck auf die marktbasieren Messgrößen für die Inflationserwartungen verstärkt. Die von Consensus Economics aus Umfragen gewonnenen Messgrößen der Inflationserwartungen für den Zeithorizont von sechs bis zehn Jahren deuten derzeit auf eine Teuerungsrate von 1,9 % hin.

Die Strukturkurve der impliziten Terminzinsen für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet blieb von Ende September bis zum 5. November im Bereich der kürzeren Laufzeiten nahezu unverändert, während sie sich bei den längeren Laufzeiten nach unten verlagerte. So verringerten sich die impliziten Terminzinssätze bei zehnjähriger Laufzeit im Referenzzeitraum um rund 23 Basispunkte (siehe Abbildung 15).

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 den meisten Ratingklassen. Den größten Rückgang verzeichneten die Renditeaufschläge von Unternehmensanleihen finanzieller Kapitalgesellschaften des Euroraums mit niedrigeren Ratingnoten.

2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Die MFI-Zinssätze für kurzfristige Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften blieben im September 2014 weitgehend unverändert. Die Zinssätze für langfristige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften gingen zurück, während sich die Zinsen für entsprechende Einlagen privater Haushalte leicht erhöhten. Die meisten MFI-Kreditzinsen – mit Ausnahme der Zinssätze für große Kredite mit kurzer Zinsbindung – gaben weiter nach. Der Abstand zwischen Kreditzinsen und Marktsätzen nahm bei langen Zinsbindungsfristen geringfügig ab, wohingegen sich die Spreads bei kurzen Bindungsfristen uneinheitlich entwickelten. Während die Zinsdifferenz zwischen kleinen und großen Krediten im September bei kurzer Zinsbindung erneut zurückging, weitete sie sich bei langen Bindungsfristen etwas aus.

Bei den kurzen Laufzeiten und kürzeren Zinsbindungsfristen waren alle wichtigen Zinssätze im September 2014 unverändert oder leicht rückläufig. So blieben die MFI-Zinsen auf Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr sowohl für private Haushalte als auch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit 1,2 % bzw. 0,5 % weitgehend gleich. Die Zinsen für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr gaben um 5 Basispunkte auf 2,5 % nach, während die Zinssätze für Konsumentenkredite um 19 Basispunkte auf 5,4 % sanken (siehe Abbildung 16). Bei Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gingen die Zinsen für kleine Kredite (bis zu 1 Mio €) um 15 Basispunkte auf 3,3 % zurück, während jene für große Darlehen (mehr als 1 Mio €) mit kurzer Zinsbindung leicht anzogen, und zwar um 5 Basispunkte auf 1,9 %. Der Zinsabstand zwischen kleinen und großen Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit kurzer Zinsfestschreibung verringerte sich im September zwar weiter bis auf 143 Basispunkte, lag damit aber nach wie vor über dem seit 2007 verzeichneten Durchschnitt von rund 120 Basispunkten. Die Verengung des Zinsspreads im September zeigt, dass sich die kurzfristigen Finanzierungsbedingungen kleiner und mittlerer Unternehmen im Verhältnis zu jenen großer Unternehmen abermals verbesserten.

Da der Dreimonats-EURIBOR im September weiter auf 0,08 % zurückging, blieb die Zinsdifferenz zwischen dem Dreimonats-Geldmarktsatz und den MFI-Zinsen für Kredite an private Haushalte mit kurzer Zinsbindung praktisch

Abbildung 16 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

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



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.

unverändert bei 243 Basispunkten. Der Zinsabstand von Dreimonatsgeld gegenüber großen Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit kurzen Zinsbindungsfristen nahm um 13 Basispunkte auf 180 Basispunkte zu, während sich der Spread gegenüber kleinen Krediten um 7 Basispunkte auf 323 Basispunkte verringerte (siehe Abbildung 17).

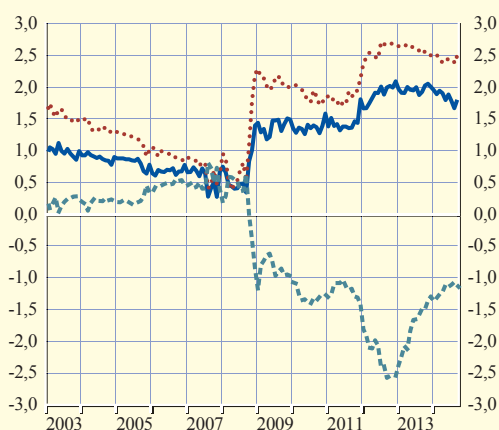
Seit Anfang 2012 sind die MFI-Zinsen für kurzfristige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte um 80 bis 170 Basispunkte gesunken, und die Kurzfristzinsen für kleine und große Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen wie auch die Zinsen für Wohnungsbaukredite an Privathaushalte haben um 90 bis 100 Basispunkte nachgegeben.

Was die längeren Laufzeiten und Zinsbindungsfristen anbelangt, so waren die meisten MFI-Zinsen im September rückläufig. Die MFI-Zinssätze für langfristige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften verringerten sich im Berichtsmonat um 10 Basispunkte auf 1,5 %, während sie sich für entsprechende Einlagen privater Haushalte geringfügig um 4 Basispunkte auf 1,7 % erhöhten. Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit langer Zinsbindung verbilligten sich unterdessen weiter um 10 Basispunkte auf 2,6 % (siehe Abbildung 18). Die Zinssätze für langfristig zinsgebundene kleine Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften verminderten sich um 7 Basispunkte

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

(in Prozentpunkten; Zinssätze im Neugeschäft)

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



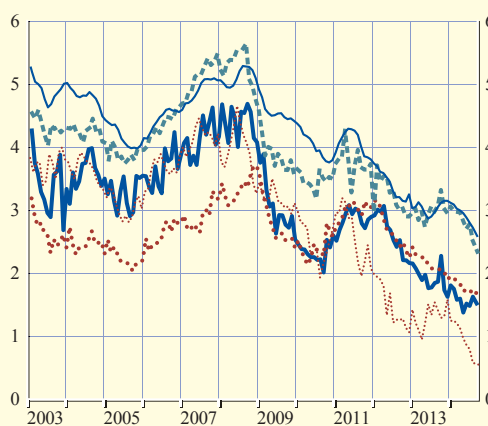
Quelle: EZB.

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

Abbildung 18 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

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

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



Quelle: EZB.

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

auf 2,9 % und jene für große Kredite mit langer Zinsfestschreibung um 12 Basispunkte auf 2,4 %. Dadurch weitete sich der Abstand zwischen den Zinsen für kleine und große Kredite mit langer Zinsbindung im Berichtsmonat geringfügig auf 45 Basispunkte aus. Da die durchschnittliche Rendite siebenjähriger Staatsanleihen im Euroraum mit AAA-Rating – die als Referenzgröße für längere Laufzeiten gelten kann – im September mit 0,6 % weitgehend unverändert blieb, ging der Spread zwischen Ausleihungen mit langer Zinsbindung und entsprechenden Anleiherenditen im Berichtsmonat leicht zurück.

Seit Anfang 2012 sind die MFI-Zinssätze für langfristige Einlagen um rund 140 Basispunkte gesunken. Dagegen haben die Zinsen für langfristige Ausleihungen weniger stark, nämlich um etwa 100 Basispunkte, nachgegeben. Im selben Zeitraum schwankte der Zinsabstand zwischen Krediten mit langer Zinsbindung und der Durchschnittsrendite siebenjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating bei Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zwischen 140 und 280 Basispunkten und bei Wohnungsbaukrediten an private Haushalte zwischen 140 und 220 Basispunkten. In beiden Fällen bleibt die Zinsdifferenz weit über dem Vorkrisenniveau: Im August 2007 lagen die Spreads bei kleinen wie auch großen Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sowie bei Wohnungsbaukrediten an private Haushalte unter der Marke von 100.

Insgesamt wirken die Leitzinssenkung der EZB vom September sowie die von ihr umgesetzten bzw. angekündigten Sondermaßnahmen allmählich auf die Einlagen- und Kreditzinsen der Banken durch. Gleichwohl dürften die Kreditzinsen der Banken in einigen Euro-Ländern, bedingt durch die schwache Konjunktur und die notwendige Konsolidierung der Bankbilanzen, nach wie vor einem Aufwärtsdruck ausgesetzt sein.

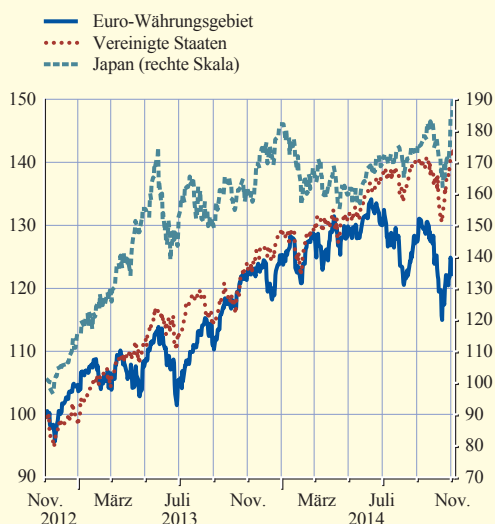
2.6 AKTIENMÄRKTE

Von Ende September bis Anfang November 2014 sanken die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet, während sie in den Vereinigten Staaten und in Japan anstiegen. Die anhand der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten nahm in allen drei Wirtschaftsräumen zu.

Von Ende September bis zum 5. November 2014 gaben die Aktiennotierungen im Euro-Währungsgebiet gemessen am marktbreiten Dow-Jones-Euro-STOXX-Index um rund 3 % nach (siehe Abbildung 19). Der stärkste Rückgang wurde in der ersten Hälfte des Beobachtungszeitraums nach der Veröffentlichung schwacher Konjunkturdaten für das Eurogebiet verzeichnet. Meldungen über bestimmte Euro-Länder trugen dazu bei, dass die Aktienkurse in der Berichtsperiode Schwankungen ausgesetzt waren. Unterdessen verbuchte der Standard-&-Poor's-500-Index in den Vereinigten Staaten ein Plus von rund 3 %. In der ersten Hälfte des Beobachtungszeitraums sanken die Notierungen in den USA vor dem Hintergrund von Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich der weltweiten Wachstumsperspektiven. Gegen Ende der Berichtsperiode kehrte sich der Rückgang nach der Veröffentlichung einiger positiver Wirtschaftsdaten für die Vereinigten Staaten wieder um. Der Beschluss des Offenmarktausschusses der Federal Reserve über die Einstellung des Wertpapierkaufprogramms war so erwartet worden und hatte daher keine erheblichen Auswirkungen auf die Börsenkurse in den USA. In Japan gaben die am Nikkei-225-Index gemessenen Aktiennotierungen in der ersten Hälfte des Beobachtungszeitraums ebenfalls spürbar nach, erholten sich jedoch wieder, nachdem die Bank von Japan eine Ausweitung ihrer geldpolitischen Lockerung beschlossen hatte. Infolgedessen waren die Börsenkurse in Japan während der Berichtsperiode insgesamt im Aufwind.

Abbildung 19 Aktienindizes

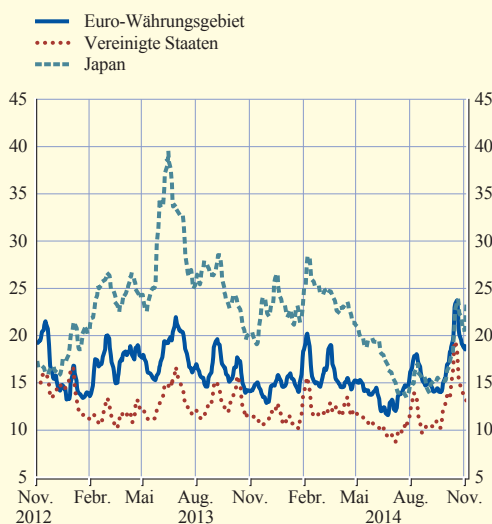
(Index: 1. November 2012 = 100; Tageswerte)



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.

Auf sektoraler Ebene waren im Euro-Währungsgebiet im Öl- und Gassektor sowie im Gesundheitswesen die größten Kursverluste zu registrieren. Die Telekommunikationsunternehmen und der Konsumgüterbereich schnitten am besten ab. Der Finanzsektor hatte unterdessen Kurseinbußen hinzunehmen. Nach der Bekanntgabe der Ergebnisse der umfassenden Bewertung gebietsansässiger Banken durch die EZB gaben die Aktienkurse im Finanzsektor insgesamt leicht nach, wobei einzelne Unternehmen starke Einbußen erlitten. Am Ende des Berichtszeitraums kehrte sich der Kursrückgang bei den Finanzwerten jedoch wieder um. In den Vereinigten Staaten fiel die sektorale Entwicklung der Aktiennotierungen uneinheitlich aus. Die größten Kursverluste gab es im Öl- und Gassektor sowie im Grundstoffsektor, das Gesundheitswesen und die Versorgungsunternehmen schnitten hingegen am besten ab.

Von Ende September bis Anfang November erhöhte sich die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten des Euro-Währungsgebiets und lag am 5. November bei rund 19 %, nachdem sie gegen Mitte des Beobachtungszeitraums sogar noch höhere Werte erreicht hatte (siehe Abbildung 20). Auch in den Vereinigten Staaten und in Japan nahm die implizite Volatilität zu und verbuchte ebenfalls etwa zur Mitte der Berichtsperiode einen Höchststand. Die gestiegene Unsicherheit an den Aktienmärkten spiegelte verstärkte Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich der weltweiten Wachstumsperspektiven wider.

ERGEBNISSE DER UMFRAGE ÜBER DEN ZUGANG VON UNTERNEHMEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS ZU FINANZMITTELN: APRIL BIS SEPTEMBER 2014

Im vorliegenden Kasten werden die wichtigsten Ergebnisse der elften Umfrage über den Zugang von Unternehmen im Euro-Währungsgebiet zu Finanzmitteln vorgestellt. Diese Erhebung wurde in der Zeit vom 1. September bis zum 10. Oktober 2014 durchgeführt.¹ Die Stichprobe umfasste insgesamt 10 750 Unternehmen im Euroraum, von denen 9 792 (d. h. 91 %) zu den kleinen und mittleren Unternehmen (KMUs) zählten, da sie weniger als 250 Mitarbeiter beschäftigten. Der Kasten beschreibt die Entwicklung der Finanzlage der KMUs im Eurogebiet, ihres Finanzierungsbedarfs und ihres Zugangs zu Finanzmitteln in den sechs der Umfrage vorangegangenen Monaten (d. h. von April bis September 2014).² Außerdem wird die Entwicklung der KMUs im genannten Zeitraum jener von Großunternehmen gegenübergestellt.

Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse

Die KMUs im Euro-Währungsgebiet gaben insgesamt an, dass sich ihre Finanzlage im Vergleich zur vorherigen Umfrageperiode verbessert habe. Die größten Sorgen bereitete ihnen abermals die Kundenakquise; dieser Faktor wurde von 20 % der befragten Unternehmen – nach 21 % in der vorangegangenen Erhebung – als Hauptproblem genannt, gefolgt von der Verfügbarkeit qualifizierter Fachkräfte (16 %), der Regulierung (15 %) und dem Wettbewerb (14 %). Am fünfthäufigsten wurde der Zugang zu Finanzmitteln als Hauptproblem angegeben (mit 13 % unverändert gegenüber der letzten Umfragerunde); von den Großunternehmen wurde dieser Faktor etwas weniger häufig genannt (11 % nach 8 %).

Verbesserung der Finanzlage der KMUs

Von April bis September 2014 verbesserte sich die Finanzlage der KMUs im Eurogebiet gegenüber dem vorherigen Erhebungszeitraum. Per saldo³ meldeten 10 % der KMUs einen deutlichen Umsatzanstieg, verglichen mit -1 % in der Umfrageperiode zuvor (siehe Abbildung A). In saldierter Betrachtung gaben zahlreiche KMUs abermals steigende Arbeitskosten an (48 % nach 46 %), während per saldo weniger KMUs eine Zunahme der sonstigen Kosten meldeten (50 % nach 59 %). Im Einklang mit der Entwicklung des Umsatzes und der sonstigen Kosten wiesen unter dem Strich weniger KMUs (-10 % gegenüber -22 % in der letzten Umfrage) einen Gewinnrückgang aus. Die Finanzlage der Großunternehmen im Eurogebiet hat sich seit der vorherigen Umfragerunde offenbar weiter verbessert: So berichteten per saldo 32 % bzw. 11 % der befragten Unternehmen von Umsatzsteigerungen bzw. Gewinnzunahmen (nach 30 % bzw. 4 %).

Der Schuldenabbau im Unternehmenssektor des Euroraums scheint sich zwar fortgesetzt zu haben, jedoch langsamer als in der Erhebungsperiode zuvor. So gaben per saldo weniger KMUs und Großunternehmen eine Verringerung ihres Fremdkapitalanteils an (-6 % bzw. -11 % nach -9 % bzw. -13 %).

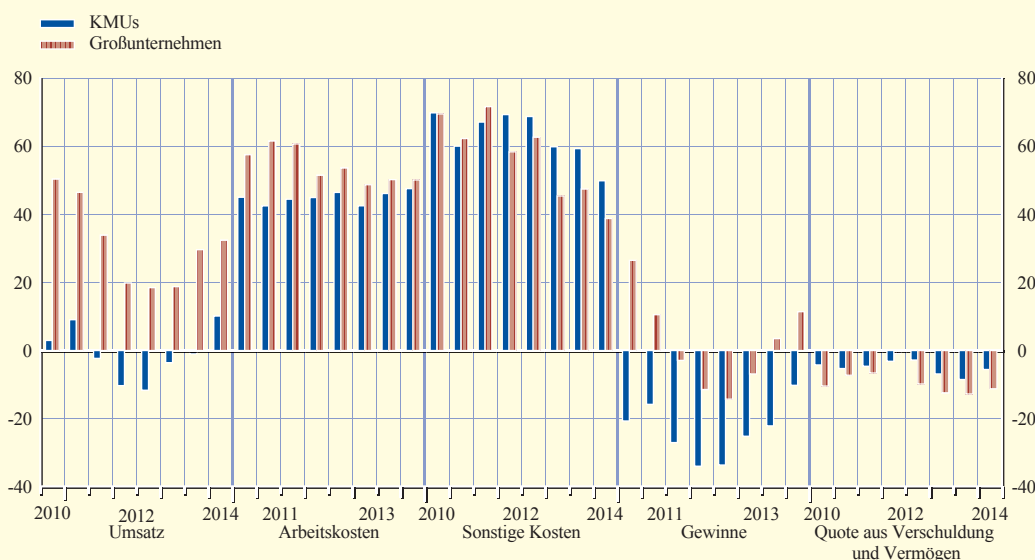
1 Ein umfassender Bericht, detaillierte statistische Tabellen und zusätzliche Aufschlüsselungen wurden am 12. November 2014 auf der Website der EZB im Abschnitt „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics/Surveys/Access to finance of enterprises“ veröffentlicht.

2 Die vorherige Umfrage bezog sich auf den Zeitraum von Oktober 2013 bis März 2014.

3 Der prozentuale Saldo bezieht sich auf die Differenz zwischen dem Anteil der Unternehmen, die einen Anstieg des betreffenden Faktors melden, und dem Anteil der Unternehmen, die einen Rückgang angeben.

Abbildung A Indikatoren der Finanzlage von Unternehmen im Euro-Währungsgebiet

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



Quelle: Umfrage der EZB und der Europäischen Kommission über den Zugang von KMUs zu Finanzmitteln.

Anmerkung: Der prozentuale Saldo ist die Differenz zwischen dem Anteil der Unternehmen, die einen Anstieg des betreffenden Faktors melden, und dem Anteil der Unternehmen, die einen Rückgang angeben.

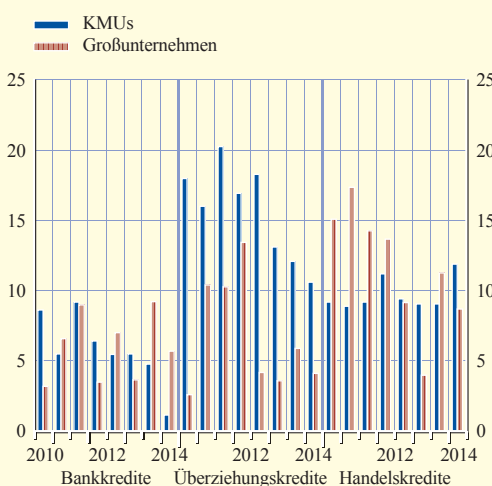
Insgesamt etwas höherer Außenfinanzierungsbedarf der KMUs im Euro-Währungsgebiet

Per saldo meldete 1 % der KMUs im Euroraum einen gestiegenen Bedarf an Bankkrediten (nach 5 % in der letzten Umfrage), während 11 % einen höheren Bedarf an Überziehungskrediten angaben, verglichen mit zuvor 12 % (siehe Abbildung B). Unter dem Strich gaben 12 % der KMUs einen höheren Bedarf an Handelskrediten an (nach 9 % in der vorherigen Erhebung). Die wichtigsten Faktoren, die den Außenfinanzierungsbedarf der KMUs bestimmten, waren abermals die Anlageinvestitionen, die Lagerhaltung und das Betriebskapital. Den Anlageinvestitionen maßen im Ergebnis 31 % und dem Betriebskapital 27 % der KMUs des Eurogebiets die größte Bedeutung bei.

Die Großunternehmen meldeten per saldo eine geringere Zunahme ihres Außenfinanzierungsbedarfs in Form von Bankkrediten (6 % im

Abbildung B Außenfinanzierungsbedarf von Unternehmen im Euro-Währungsgebiet

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



Quelle: Umfrage der EZB und der Europäischen Kommission über den Zugang von KMUs zu Finanzmitteln.

Anmerkung: Der prozentuale Saldo ist die Differenz zwischen dem Anteil der Unternehmen, die einen Anstieg des Finanzierungsbedarfs melden, und dem Anteil der Unternehmen, die einen Rückgang angeben. Für die ersten beiden Umfragen liegen keine Angaben zu Überziehungskrediten (die auch Kreditlinien und Kreditkarten umfassen) vor.

Vergleich zu 9 % in der letzten Erhebung), Handelskrediten (9 % gegenüber 11 %) und Überziehungskrediten (4 % nach 6 %).

Anzeichen einer Stabilisierung der Verfügbarkeit von Außenfinanzierungsmitteln für KMUs im Euroraum

Von April bis September 2014 haben sich die Außenfinanzierungsbedingungen für die gebietsansässigen KMUs tendenziell stabilisiert oder verbessert. Der prozentuale Saldo der KMUs, die eine schlechtere Verfügbarkeit von Bankkrediten registrierten, sank von -4 % auf -1 % (siehe Abbildung C). Insgesamt meldeten auch weniger KMUs eine Verschlechterung der Verfügbarkeit von Überziehungskrediten (-2 % nach -8 %), während sie im Schnitt eine verbesserte Verfügbarkeit von Handelskrediten angaben (1 % nach -4 %).

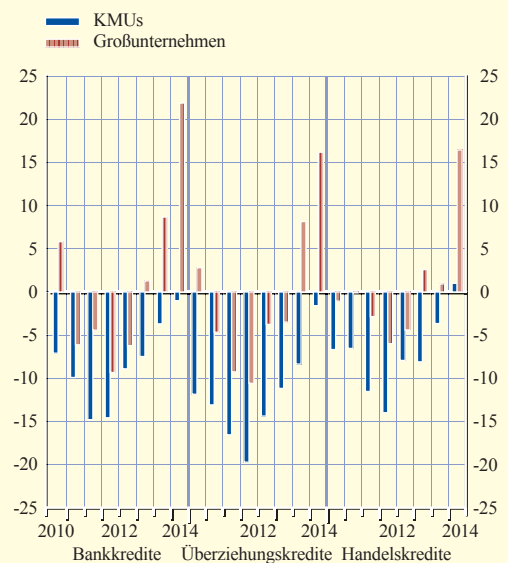
Für die Beeinträchtigung der Außenfinanzierung machten die KMUs des Eurogebiets weiterhin vor allem die erneute Eintrübung der allgemeinen Wirtschaftsaussichten verantwortlich (per saldo -21 %, verglichen mit -11 %). Unterdessen wurde der Einfluss der anderen Faktoren, die die Verfügbarkeit von Außenfinanzierungsmitteln bestimmen, nahezu gleich oder etwas positiver bewertet als in der Umfragerunde zuvor. Der saldierte prozentuale Anteil der gebietsansässigen KMUs, die eine Verschlechterung ihrer unternehmensspezifischen Aussichten meldeten, blieb unverändert bei -1 %. Die Eigenmittel der KMUs schlugen sich hingegen insgesamt weiterhin positiv in der Verfügbarkeit von Außenfinanzierungsmitteln nieder (10 % nach 4 %). Darüber hinaus gaben per saldo weniger KMUs eine Verschlechterung der Bereitschaft der Banken zur Kreditgewährung an (-2 % gegenüber -11 % in der letzten Erhebung).

Im Einklang mit der Stabilisierung der Verfügbarkeit von Bankkrediten lässt sich an den Antworten der gebietsansässigen KMUs unter dem Strich auch eine Verbesserung der Konditionen für die Finanzierung über Bankdarlehen ablesen. So meldeten die KMUs per saldo einen Rückgang der Zinsen (-9 % nach +9 % in der vorherigen Umfrage). Was die nichtpreislichen Konditionen betrifft, so wurde im aktuellen Erhebungszeitraum eine unveränderte Zunahme der Kreditvolumina (3 %) und eine leichte Verschärfung der Sicherheitenanforderungen (29 % nach 26 %) festgestellt.

Bei den Großunternehmen hat sich die Verfügbarkeit von Bankkrediten gegenüber der letzten Umfragerunde weiter verbessert (22 % nach 9 %), was ein Hinweis darauf ist, dass deren Zugang zu Finanzmitteln allgemein besser war als bei den KMUs.

Abbildung C Verfügbarkeit von Außenfinanzierungsmitteln für Unternehmen im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung in den vergangenen sechs Monaten; prozentualer Saldo der Unternehmen, die Außenfinanzierungsmittel beantragten)



Quelle: Umfrage der EZB und der Europäischen Kommission über den Zugang von KMUs zu Finanzmitteln.
Anmerkung: Der prozentuale Saldo ist die Differenz zwischen dem Anteil der Unternehmen, die einen Anstieg der Verfügbarkeit melden, und dem Anteil der Unternehmen, die einen Rückgang angeben.

Anhaltende Finanzierungshindernisse für KMUs im Euro-Währungsgebiet

Im Erhebungszeitraum beantragten 30 % der gebietsansässigen KMUs Bankkredite, während 36 % wegen ausreichender Innenfinanzierungsmittel davon absahen. Von den KMUs, die einen Kredit beantragt hatten, gaben 65 % an, dass ihre Anträge erfolgreich waren und sie das gewünschte Darlehen in voller Höhe erhielten.⁴ Im Gegensatz dazu meldeten 13 % der KMUs eine Ablehnung ihrer Kreditanträge (gegenüber 11 % in der vorangegangenen Erhebung), und 11 % (nach 10 %) bekamen nur einen Teil des gewünschten Kreditbetrags bewilligt (siehe Abbildung D).

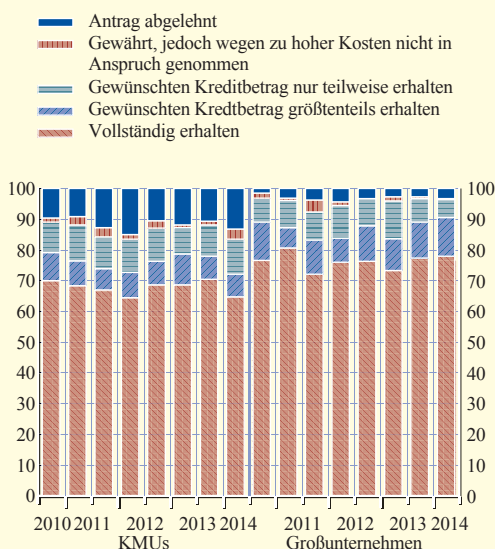
Durch Aggregation der prozentualen Anteile der KMUs, deren Kreditanträge abgelehnt oder nur teilweise bewilligt wurden, die gewährte Kredite aufgrund zu hoher Kosten nicht in Anspruch nahmen oder die aus Angst vor Ablehnung von einer Antragstellung absahen (entmutigte Kreditnehmer), lässt sich ein Gesamtindikator der Finanzierungshindernisse für KMUs ermitteln. Dieser Indikator hat sich insgesamt verschlechtert und ist auf 16 % gestiegen, verglichen mit 13 % in der vorherigen Umfragerunde.

Großunternehmen wiesen bei der Beantragung von Bankkrediten eine höhere Erfolgsquote auf als KMUs: 78 % ihrer Kreditanträge wurden bewilligt (77 % in der letzten Umfragerunde). Die Ablehnungsquote blieb unverändert bei 3 %. Aus dem Gesamtindikator der Finanzierungshindernisse für Großunternehmen geht hervor, dass die Kreditanträge dieser Unternehmen lediglich zu 8 % erfolglos waren (nach 7 %), was auf einen allgemein besseren Zugang zu Finanzmitteln als bei den KMUs hindeutet.

⁴ In der vorangegangenen Umfragerunde hatten 71 % der KMUs berichtet, dass sie den beantragten Kredit in voller Höhe erhalten haben. Die Ergebnisse sind möglicherweise jedoch nicht vollständig miteinander vergleichbar, da die betreffende Frage in der aktuellen Erhebung anders formuliert war. Infolgedessen wurden die prozentualen Anteile ohne die Kategorien „Kreditantrag ist noch offen“ und „Weiß nicht“ berechnet. Weitere Einzelheiten finden sich im Anhang des in Fußnote 1 genannten Berichts.

Abbildung D Gewährung der von Unternehmen im Euro-Währungsgebiet beantragten Kredite

(in den vergangenen sechs Monaten; in % der Unternehmen, die Bankkredite beantragten)



Quelle: Umfrage der EZB und der Europäischen Kommission über den Zugang von KMUs zu Finanzmitteln.

DIE INTEGRIERTEN SEKTORKONTEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS FÜR DAS ZWEITE QUARTAL 2014¹

Im vorliegenden Kasten werden die integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets für das zweite Quartal 2014 vorgestellt, die am 27. Oktober 2014 veröffentlicht wurden. Sie liefern umfassende Informationen zu Einkommen, Ausgaben, Finanzierung, Portfolioentscheidungen und Bilanzpositionen der institutionellen Sektoren des Euroraums. Die folgenden Daten zu den finanziellen und nichtfinanziellen Konten basieren erstmals auf dem neuen Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 2010). Daraus ergeben sich neben methodischen Änderungen und Revisionen aufgrund der Einführung neuer Datenquellen auch eine detailliertere Aufschlüsselung der finanziellen Konten der finanziellen Kapitalgesellschaften nach Teilspektoren sowie eine tiefere Aufgliederung der Forderungen und Verbindlichkeiten (siehe auch Kasten 8).

Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse

Der Außenhandelsüberschuss des Euroraums war im zweiten Quartal 2014 weitgehend stabil und belief sich auf 2,1 % des BIP (auf Basis von Vierquartalsummen); damit blieb er auf dem höchsten Stand seit der Einführung des Euro. Das aktuelle Niveau des Finanzierungsüberschusses des Euro-Währungsgebiets spiegelt den Schuldenabbau in den Bilanzen des nichtfinanziellen privaten Sektors, die schwache Binnennachfrage und die Haushaltskonsolidierung, die eine Rückführung der Staatsdefizite zur Folge hatte, wider. Die Netto-Auslandsposition des Euroraums verbesserte sich erheblich, nachdem sie sich im Vorquartal etwas verschlechtert hatte. Verantwortlich hierfür war in erster Linie der Finanzierungsüberschuss des Eurogebiets; in geringerem Maße kommen darin aber auch Bewertungsgewinne aufgrund relativer Vermögenspreis- und Wechselkursveränderungen zum Ausdruck.

Das Nominal- und das Realeinkommen der privaten Haushalte stiegen etwas langsamer an. Die privaten Haushalte erhöhten ihre Konsumausgaben und hielten ihre Sparquote auf einem sehr niedrigen Niveau. Die Wohnungsbauinvestitionen kehrten sich ins Minus, nachdem im Vorquartal erstmals seit zwei Jahren wieder ein Anstieg verzeichnet worden war. Der Finanzierungsüberschuss der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verharrte bei rund 0,5 % des BIP und schwankte damit das sechste Quartal in Folge um diesen Wert. Das Wachstum der Anlageinvestitionen (welches im Vorjahresvergleich geringer ausfiel) wurde durch einen Rückgang der einbehaltenen Gewinne und einen leichten Lagerabbau aufgezehrt. Die Gewinnmargen blieben auf einem sehr niedrigen Niveau. Das Finanzierungsdefizit des Staates belief sich auf 2,6 % des BIP (auf Basis von Vierquartalsummen), verglichen mit 2,7 % im ersten Jahresviertel.

Was die Verschuldung betrifft, so wiesen alle Sektoren des Eurogebiets im Verhältnis zum BIP nach wie vor eine hohe Bruttoverschuldung auf, die zudem mit Ausnahme der privaten Haushalte in allen Bereichen anstieg. Bei Betrachtung anderer Messgrößen der Verschuldung (z. B. der am Gesamtvermögen, am Eigenkapital und am Reinvermögen gemessenen Verschuldung) stellt sich die Finanzlage indes günstiger dar. So stabilisierte sich die am Gesamtvermögen gemessene Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im zweiten Quartal 2014,

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

nachdem sie seit Mitte 2013 erheblich zurückgegangen war. Diese Stabilisierung beruhte darauf, dass die Zunahme der Fremdfinanzierung durch einen Anstieg der Vermögenswerte ausgeglichen wurde, der vorwiegend eine Folge weiterer Bewertungsgewinne des gesamten Eigenkapitals war. Die Gesamteigenkapitalquoten der finanziellen Kapitalgesellschaften stiegen etwas weiter an und erreichten ein recht hohes Niveau. Ausschlaggebend hierfür könnten zum Teil aufsichtliche Anforderungen sowie die Vorbereitungen im Hinblick auf den Abschluss der Bilanzprüfung durch die EZB im dritten Quartal gewesen sein. Das Reinvermögen der privaten Haushalte erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr abermals, was den weiter anziehenden Wertpapierpreisen und den geringeren Bewertungsverlusten auf Immobilien zuzuschreiben war.

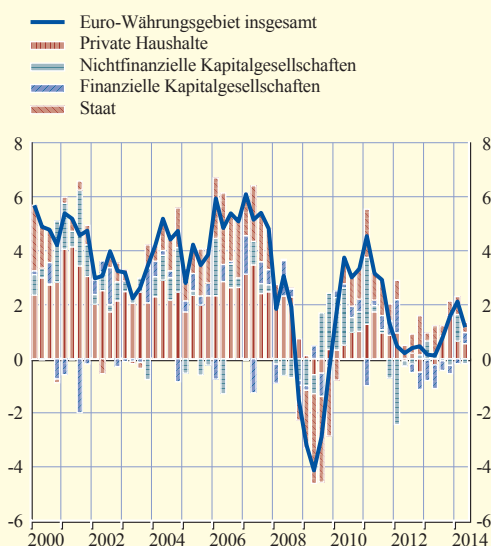
Einkommen und Finanzierungssalden im Euro-Währungsgebiet

Auf Jahressicht nahm das nominale verfügbare Einkommen (brutto) im Eurogebiet im zweiten Vierteljahr 2014 um 1,2 % zu, verglichen mit 2,1 % im Vorquartal. Diese Abschwächung spiegelte den im Berichtsquartal niedrigen vierteljährlichen Anstieg des realen BIP wider, während die Preisentwicklung verhalten blieb. Das Wachstum des Einkommens nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften verlor deutlich an Schwung und kehrte sich ins Negative; ähnlich – wenn auch weniger stark ausgeprägt – war die Entwicklung bei den privaten Haushalten und beim Staatssektor. Dagegen war bei den finanziellen Kapitalgesellschaften erstmals seit dem Anfangsquartal 2012 im Vorjahresvergleich wieder ein positives Einkommenswachstum zu verbuchen (siehe Abbildung A).

Die Bruttoersparnis im Euro-Währungsgebiet schwächte sich im zweiten Jahresviertel 2014 (auf Basis von Vierquartalsummen) geringfügig ab. Die Sparquote der privaten Haushalte ging leicht zurück und blieb damit auf einem historischen Tiefstand, während die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften etwas weniger Gewinne einbehielten und die Ersparnis des Staatssektors

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

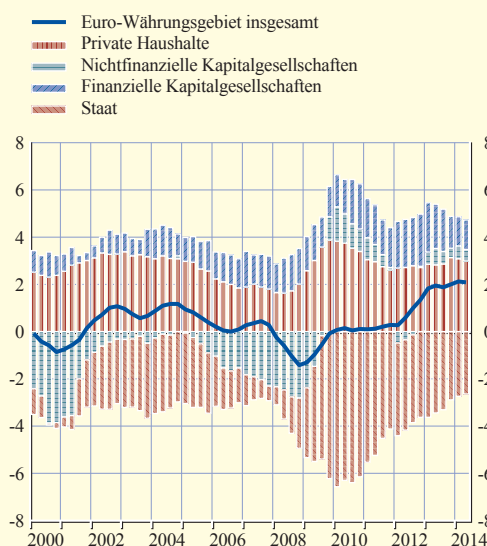
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB.

Abbildung B Finanzierungssalden im Euro-Währungsgebiet

(in % des BIP; gleitende Vierquartalsummen)



Quellen: Eurostat und EZB.

zunahm (auf Grundlage von Vierquartalsummen). Die Jahreswachstumsrate der Bruttoanlageinvestitionen im Euroraum gab von 2,3 % im ersten auf -0,2 % im zweiten Quartal nach. Ursächlich hierfür waren im Wesentlichen ein langsames Investitionswachstum der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften, das auf Jahressicht recht flach verlief, und die Entwicklung der Investitionen der privaten Haushalte sowie des Staatssektors, die nunmehr negative Änderungsraten aufwiesen.

Der Finanzierungsüberschuss des Euro-Währungsgebiets stabilisierte sich im zweiten Quartal und lag anhand von Vierquartalsummen berechnet bei 2,1 % des BIP. Damit blieb er auf dem höchsten Wert seit Einführung des Euro. Aufgeschlüsselt nach Sektoren sank das Defizit des Staates um 0,1 Prozentpunkte auf 2,6 % des BIP (auf Basis von Vierquartalsummen); dem stand ein Rückgang des Finanzierungsüberschusses der privaten Haushalte um 0,1 Prozentpunkte auf 3,0 % des BIP gegenüber (siehe Abbildung B). Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften wiesen das siebte Quartal in Folge einen Finanzierungsüberschuss auf. Der kräftige Nettoerwerb von im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen und Anteilsrechten durch Gebietsfremde deutet darauf hin, dass die internationalen Anleger im Hinblick auf das Eurogebiet positiv gestimmt sind.

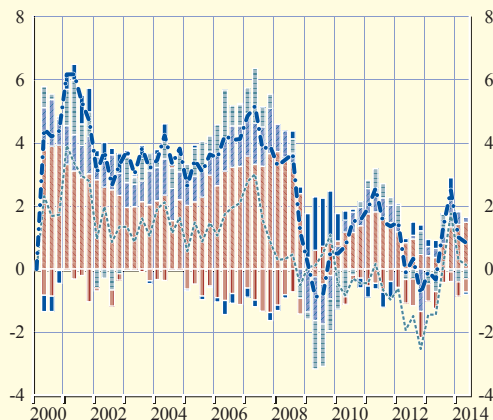
Entwicklung in den institutionellen Sektoren

Das Jahreswachstum des Nominaleinkommens der *privaten Haushalte* fiel im zweiten Vierteljahr 2014 mit 0,8 % etwas geringer aus als im Vorquartal (1,0 %). Diese weitgehende Stabilität rührte daher, dass sich sämtliche Bestimmungsfaktoren des Einkommenswachstums der

Abbildung C Nominales verfügbares Einkommen der privaten Haushalte (brutto)

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)

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

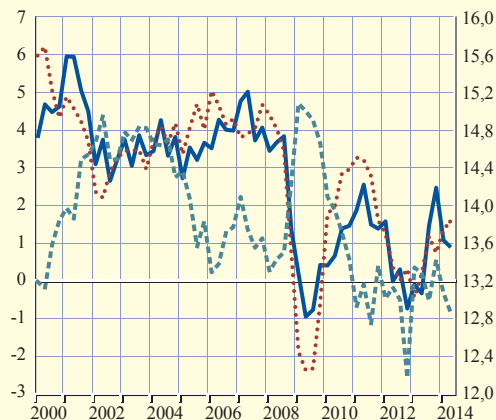


Quellen: Eurostat und EZB.

Abbildung D Einkommen, Konsumausgaben und Sparquote der privaten Haushalte

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

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



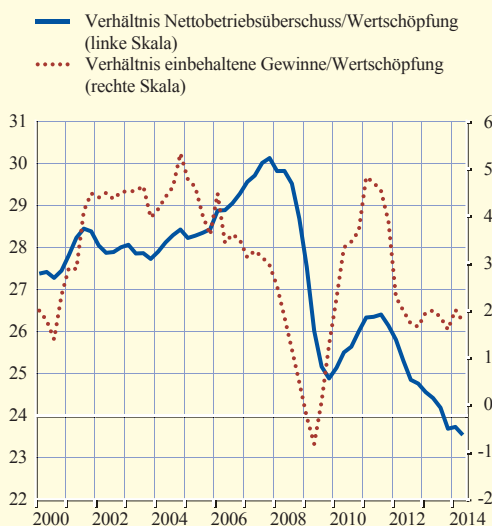
Quellen: Eurostat und EZB.

privaten Haushalte kaum veränderten. Der Beitrag des Selbstständigeneinkommens war 0,2 Prozentpunkte geringer als im ersten Quartal, und die Beiträge der direkten Steuern, des Nettovermögensinkommens und der empfangenen Nettosozialleistungen sanken um 0,1 Prozentpunkte. Zugleich stieg der Anteil des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer um 0,1 Prozentpunkte an (siehe Abbildung C). Vor dem Hintergrund einer schwachen Preisentwicklung betrug das jährliche Wachstum des Realeinkommens im zweiten Vierteljahr 2014 insgesamt 0,1 %, verglichen mit 0,3 % im ersten Quartal. Da sich die Konsumausgaben in nominaler Rechnung weiter erhöhten und stärker zulegten als das Einkommen, ging die Sparquote der privaten Haushalte im Berichtsquartal um 0,2 Prozentpunkte auf 12,9 % zurück und bewegte sich damit weiterhin um einen Wert von 13 % (siehe Abbildung D). Die Jahreswachstumsrate der Wohnungsbauinvestitionen kehrte sich ins Negative (-0,3 %), nachdem im Vorquartal erstmals seit zwei Jahren wieder ein positives Wachstum verzeichnet worden war. Dementsprechend sank der Finanzierungüberschuss der privaten Haushalte auf Basis von Vierquartalssummen. Die Gesamtkreditfinanzierung der privaten Haushalte war im zweiten Jahresviertel unverändert, da die Kreditaufnahme bei Banken schwach blieb. Auf der Vermögensseite verharrte die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte auf einem Niveau in der Nähe des historischen Tiefstands des Vorquartals; Grund hierfür waren das nach wie vor verhaltene Einkommenswachstum und die Notwendigkeit des Schuldenabbaus in mehreren Ländern. Die privaten Haushalte lenkten ihre Ersparnisse weiterhin in Einlagen sowie in Lebensversicherungs- und Pensionsprodukte. Zugleich erhöhten sie ihre Bestände an Anteilen an Investmentfonds deutlich und zogen Mittel aus Schuldverschreibungen und direkt gehaltenen Anteilsrechten ab. Die Verschuldung der Privathaushalte ging zurück, da deren Reinvermögen im Vorjahresvergleich weiter stieg (siehe Abbildung I). Verantwortlich für diese Zunahme waren anhaltende Bewertungsgewinne auf Wertpapiere und eine positive Nettoersparnis; zusammengenommen überstiegen sie die leicht rückläufigen Bewertungsverluste bei den Sachwerten und insbesondere den Immobilien beträchtlich. Die am Gesamtvermögen gemessene Verschuldung der privaten Haushalte verringerte sich ebenfalls geringfügig (siehe Abbildung H).

Das jährliche Wachstum des Bruttobetriebsüberschusses der *nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften* verlor im zweiten Jahresviertel 2014 an Dynamik, da die Wertschöpfung langsamer anstieg, während sich die Lohnsteigerung stabilisierte. Die Gewinnmargen, die anhand des Nettobetriebsüberschusses (d. h. des Bruttobetriebsüberschusses abzüglich der Abschreibungen) im Verhältnis zur Wertschöpfung berechnet werden, verkleinerten sich erneut etwas und lagen damit weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau (siehe Abbildung E). Indessen bewegte sich das Verhältnis zwischen einbehaltenen Gewinnen und Wertschöpfung wie bereits seit Jahresbeginn 2012 weiterhin um einen Wert von 2 %. Die Ersparnis (d. h. die einbehaltenen Gewinne) der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sank (auf Basis von Vierquartalssummen gerechnet) leicht. Ein wesentlicher Grund dafür war, dass

Abbildung E Gewinnmargen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

(in %; Vierquartalsdurchschnitte)



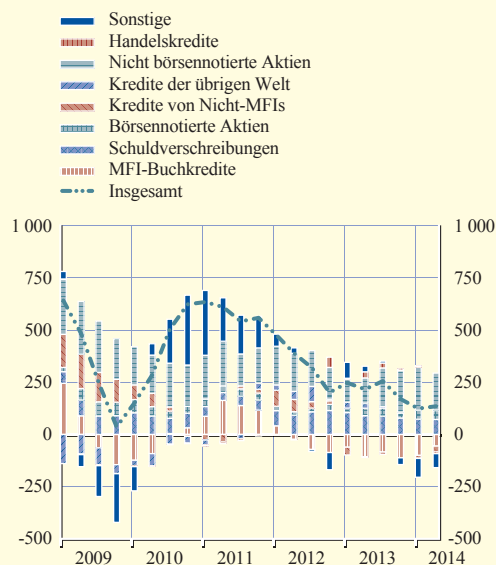
Quellen: Eurostat und EZB.

die Zinszahlungen erneut niedriger ausfielen. Die Jahresänderungsrate der Bruttoanlageinvestitionen verringerte sich auf 0,2 % und wies damit das vierte Quartal in Folge ein positives Vorzeichen auf. Der Finanzierungsüberschuss der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verharrte weitgehend unverändert auf einem moderat positiven Niveau. Rückläufige einbehaltene Gewinne und Lagerbestände auf der einen Seite und geringere Bruttoanlageinvestitionen auf der anderen Seite glichen sich mehr oder minder aus. Die Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nahm im zweiten Vierteljahr 2014 geringfügig zu (siehe Abbildung F), was vor allem einer höheren Bankkreditvergabe an Unternehmen zuzuschreiben war. Zugleich blieb auch die Emission von Schuldverschreibungen und börsennotierten Aktien durch den Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften robust und wurde durch niedrigere Unternehmensanleiherenditen und eine positive Anlegerstimmung gestützt. Der Nettoabsatz nicht börsennotierter Aktien und sonstiger Anteilsrechte war hingegen das zweite Quartal in Folge schwach. Dies war zum Teil darauf zurückzuführen, dass gebietsfremde multinationale Unternehmen auch weiterhin ihre einbehaltenen Gewinne, die aufgrund statistischer Konventionen zunächst unter diesem Instrument in den Unternehmensbilanzen verbucht werden, in Länder außerhalb des Euroraums transferierten. Die Aufnahme von Handelskrediten und die Kreditvergabe zwischen verbundenen Unternehmen waren nach wie vor verhalten. Die geringere intrasektorale Kreditvergabe könnte dem Umstand geschuldet sein, dass die Unternehmen ihre höheren einbehaltenen Gewinne und Einlagenbestände zur Finanzierung von Betriebskapital nutzten, da große Unsicherheit dahingehend besteht, wie stark die welt- und binnenwirtschaftliche Erholung ausfallen wird. Die Kreditgewährung durch ausländische Akteure gewann gegenüber dem Vorquartal erneut leicht an Dynamik, was darauf hindeutet, dass die Unternehmen angesichts einer großen Nachfrage nach Wertpapieren aus dem Euroraum weiterhin indirekt Anleihen über außerhalb des Eurogebiets ansässige Conduits emittierten. Die Kreditgewährung durch Nicht-MFIs war hingegen nach wie vor schwach. Die Liquiditätspuffer der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften blieben mit 2,7 Billionen € (entspricht rund ein Viertel des jährlichen nominalen BIP) weitgehend unverändert auf einem hohen Niveau. Der Verschuldungsgrad stabilisierte sich, nachdem er seit Mitte 2013 um 3½ Prozentpunkte gesunken war (siehe Abbildung H). Dieser Stabilisierung lag eine Zunahme der Fremdfinanzierung zugrunde, die durch einen Anstieg der Vermögenswerte ausgeglichen wurde, welcher vorwiegend eine Folge weiterer Bewertungsgewinne des gesamten Eigenkapitals war.

Das Finanzierungsdefizit des *Staates* verringerte sich (auf Basis von Vierquartalssummen) im zweiten Quartal auf 2,6 % nach 2,7 % im ersten Jahresviertel. Ohne die Vermögenstransfers an finanzielle Kapitalgesellschaften gerechnet war das Finanzierungsdefizit nahezu unverändert.

Abbildung F Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

(in Mrd €; Vierquartalssummen)



Quellen: Eurostat und EZB.
Anmerkung: MFI-Buchkredite und Kredite von Nicht-MFIs (sonstige Finanzintermediäre, Versicherungsgesellschaften und Pensionseinrichtungen) sind um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigt. Bei „Sonstige“ handelt es sich um die Differenz zwischen dem Posten „Insgesamt“ und den in der Abbildung dargestellten Instrumenten.

Verglichen mit dem Vorquartal stiegen sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben des Staates auf Jahressicht langsamer. Auf der Einnahmenseite fielen die von Unternehmen zu zahlenden direkten Steuern geringer aus als ein Jahr zuvor. Dies traf auch auf die meisten Komponenten der nichtsteuerlichen Einnahmen zu. Auf der Ausgabenseite fielen die Bruttoanlageinvestitionen besonders schwach aus (-2,1 % gegenüber dem Vorjahr). Das Wachstum der staatlichen Konsumausgaben blieb unterdessen unverändert (1,6 % im Vorjahresvergleich).

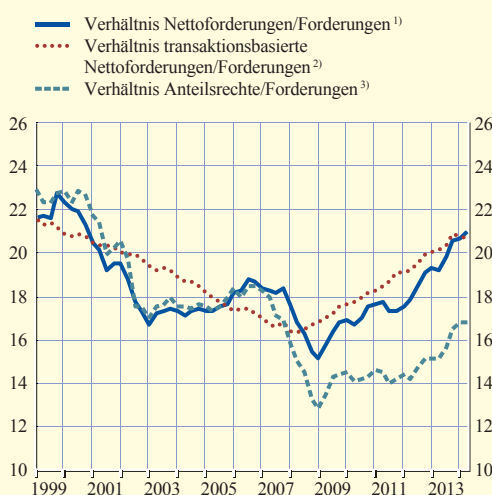
Der Bruttounternehmensgewinn der *finanziellen Kapitalgesellschaften*, der im ersten Jahresviertel 2014 fast unverändert geblieben war, setzte seinen konstanten Abwärtstrend, der Mitte 2011 begonnen hatte, im zweiten Quartal 2014 wieder fort und verzeichnete eine jährliche Änderungsrate von -6,0 %. Hinter dieser Entwicklung verbargen sich eine leichte Abschwächung der Wertschöpfung (wenngleich dieser Posten mit 4,2 % als einziger ein positives Wachstum verbuchte), eine Verbesserung beim Arbeitnehmerentgelt (hier belief sich die Änderungsrate auf -0,2 % nach -1,0 %) und ein Rückgang der Dividendeneinnahmen (-5,0 %). Dessen ungeachtet wurden deutlich mehr Gewinne einbehalten, sodass deren Jahreswachstumsrate mit 20,6 % erstmals seit Anfang 2012 wieder ein positives Vorzeichen aufwies. Grund hierfür war ein starker Rückgang der gezahlten Dividenden (-18,7 %), womit der jüngst beobachtete Trend, mehr Gewinnausschüttungen in Form von Dividenden vorzunehmen, zum Erliegen kam. Die höheren einbehaltenen Gewinne führten im Zusammenspiel mit beträchtlichen Bewertungsgewinnen auf Vermögenswerte zu einem Anstieg der Gesamteigenkapitalquoten. Die verstärkte Gewinneinbehaltung dürfte zum Teil durch die Vorbereitungen im Hinblick auf den Abschluss der Bilanzprüfung im dritten Quartal bedingt gewesen sein. Unterdessen trug die Emission von Anteilsrechten abermals negativ zum Aufbau von Eigenkapitalpuffern bei, was teilweise dem Abzug von Mitteln aus finanziellen Conduits geschuldet war. Dies zog einen leichten Rückgang der transaktionsbasierten Eigenkapitalquote nach sich (siehe Abbildung G). Die Aktienmarktbeurteilung des Sektors liegt nach wie vor deutlich unter dem Marktwert des Nettovermögens, worin das anhaltende Misstrauen der Marktteilnehmer zum Ausdruck kommt. Die Geldvermögensbildung der finanziellen Kapitalgesellschaften (ohne Inter-MFI-Einlagen und -Kredite) erholte sich zwar etwas, verzeichnete aber immer noch eine Jahreswachstumsrate von unter 1 %.

Entwicklung der Vermögensbilanz

Die Bruttoverschuldung im Verhältnis zum BIP stieg beim Staatssektor und bei den finanziellen Kapitalgesellschaften im zweiten Quartal 2014 ausgehend von einem ohnehin hohen Niveau

Abbildung G Eigenkapitalquote der finanziellen Kapitalgesellschaften (ohne Investmentfonds)

(in % der Forderungen insgesamt)



Quellen: Eurostat und EZB.

1) Die Forderungen und Verbindlichkeiten werden zum Marktpreis bewertet.

2) Berechnet anhand kumulierter Transaktionen bei den Nettoforderungen und bei den Forderungen, d. h. Bewertungsgewinne/-verluste auf Forderungen und Verbindlichkeiten werden nicht berücksichtigt.

3) Die „Anteilsrechte“ umfassen Aktien und sonstige Anteilsrechte (ohne Anteile an Investmentfonds). Interbankeneinlagen und die Finanzierung über das Eurosystem werden aus den Forderungen und Verbindlichkeiten herausgerechnet.

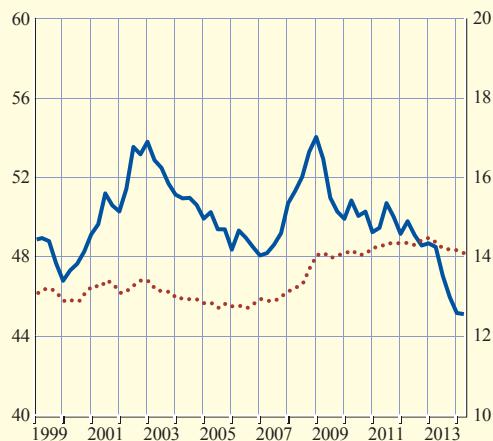
weiter an. Die Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften erhöhte sich gegenüber dem vorherigen Jahresviertel ebenfalls, nachdem sie zuvor seit Mitte 2012 kontinuierlich gesunken war. Die Verschuldung der privaten Haushalte blieb unverändert. Bei Betrachtung anderer Messgrößen der Verschuldung (z. B. der am Gesamtvermögen oder am Reinvermögen gemessenen Verschuldung) stellt sich die Lage allerdings günstiger dar. Die Verschuldung im Verhältnis zum Gesamtvermögen (einschließlich finanzieller Forderungen und Sachvermögen) war im privaten Sektor erneut rückläufig – wenngleich nur marginal –, und zwar in allen Teilsektoren. Der Verschuldungsgrad des Staates erhöhte sich weiter. Beim Auslandsvermögensstatus² des Euro-Währungsgebiets wurde im Berichtsquartal eine signifikante Verbesserung verzeichnet (-15,3 % des BIP gegenüber -18,1 % im Vorquartal). Verantwortlich hierfür war in erster Linie der Finanzierungüberschuss des Eurogebiets; in geringerem Maße spiegeln sich darin aber auch die Bewertungsgewinne aufgrund relativer Vermögenspreis- und Wechselkursveränderungen wider.

Nachdem die am Gesamtvermögen gemessene Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften seit Mitte 2013 kontinuierlich um insgesamt 3½ Prozentpunkte gesunken war, stabilisierte sie sich im zweiten Vierteljahr 2014 bei einem Wert von 45,1 % (siehe Abbildung H).

Abbildung H Verschuldungsgrad nach Sektoren

(in % der Gesamtforderungen)

- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (linke Skala)
- Private Haushalte (rechte Skala)

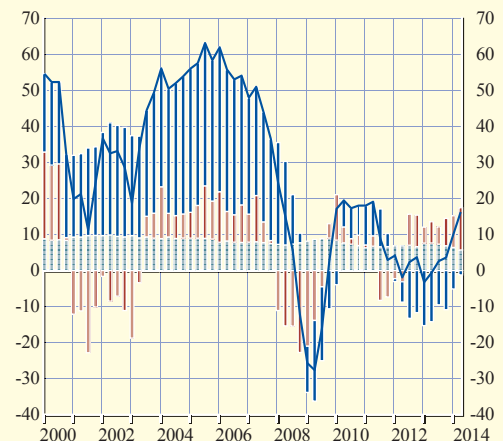


Quellen: Eurostat und EZB.
Anmerkung: Berechnet als Quote aus gesamtem Fremdkapital und Gesamtforderungen. Die Gesamtforderungen umfassen sämtliche finanzielle und die meisten nichtfinanziellen Vermögenswerte.

Abbildung I Veränderung des Reinvermögens der privaten Haushalte

(Vierteljahrssummen; in % des verfügbaren Einkommens (brutto))

- Sonstige Ströme beim Sachvermögen¹⁾
- Sonstige Ströme bei den finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten²⁾
- Veränderung des Reinvermögens aufgrund der Nettoersparnis³⁾
- Veränderung des Reinvermögens



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

2 Der Auslandsvermögensstatus weist die Nettoforderungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gegenüber Gebietsfremden aus, und zwar anhand der Forderungen abzüglich der Verbindlichkeiten (einschließlich Anteilsrechten).

Damit liegt sie nun 9 Prozentpunkte unter dem zu Jahresbeginn 2009 verzeichneten Höchststand (siehe Abbildung H). Diese Stabilisierung beruhte darauf, dass die Zunahme der Fremdfinanzierung durch einen Anstieg der Vermögenswerte ausgeglichen wurde, der vorwiegend eine Folge weiterer Bewertungsgewinne des gesamten Eigenkapitals war. Das Reinvermögen der privaten Haushalte erholte sich weiter und stieg im Vorjahrsvergleich auf 16,2 % ihres Jahreseinkommens (siehe Abbildung I). Dieses Plus spiegelte Bewertungsgewinne auf ihr Geldvermögen (11,7 % des Einkommens) wider, die den beobachteten Aktien- und Anleihekurssteigerungen zuzuschreiben waren. Von der Nettoersparnis der privaten Haushalte gingen ebenfalls positive Impulse für ihr Reinvermögen aus (5,7 % des Einkommens). Insgesamt übertrafen die Bewertungsgewinne auf Forderungen und die positive Nettoersparnis die rückläufigen Bewertungsverluste (-1,2 % des Einkommens) auf das Sachvermögen (Wohnimmobilien) deutlich. Die Gesamteigenkapitalquoten der finanziellen Kapitalgesellschaften stiegen erneut und erreichten ein relativ hohes Niveau (siehe Abbildung G). Diese Zunahme dürfte zum Teil durch aufsichtliche Anforderungen und die Vorbereitungen im Hinblick auf den Abschluss der Bilanzprüfung im dritten Quartal bedingt gewesen sein.

3 PREISE UND KOSTEN

Die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Oktober 2014 auf 0,4 % nach 0,3 % im September. Verglichen mit dem Vormonat spiegeln sich darin hauptsächlich ein etwas weniger negativer Beitrag der Energiepreise und ein geringfügig stärkerer jährlicher Anstieg der Nahrungsmittelpreise wider. Ein Rückgang der Preise für Industrieerzeugnisse wurde zum Teil durch einen stärkeren Preisauftrieb bei den Dienstleistungen kompensiert. Auf der Grundlage aktueller Informationen und der derzeitigen Terminpreise für Energie wird damit gerechnet, dass die jährliche HVPI-Inflation in den kommenden Monaten in etwa auf dem aktuellen niedrigen Niveau verharren und sich dann im Jahresverlauf 2015 und 2016 allmählich erhöhen wird. Dies entspricht auch dem Bild, das in den neuesten von privaten und öffentlichen Institutionen erstellten Prognosen gezeichnet wird, die nun den jüngsten starken Rückgang der Ölpreise mit berücksichtigen.

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, der geopolitischen Lage, der Wechselkurs- und Energiepreisentwicklung 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 Oktober 2014 auf 0,4 % nach 0,3 % im September. Dieses Ergebnis ist auf höhere Jahresteuersraten bei Energie, unverarbeiteten Nahrungsmitteln und Dienstleistungen zurückzuführen, die zum Teil durch rückläufige Jahresänderungsraten der Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie und verarbeitete Nahrungsmittel ausgeglichen wurden (siehe Tabelle 7 und Abbildung 21). Zugleich lag die Teuerungsrate nach dem HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel im Oktober bei 0,7 % nach 0,8 % im Vormonat.

Betrachtet man die wichtigsten Komponenten des HVPI näher, so liegen die jährlichen Änderungsraten der Energiepreise laut der Vorausschätzung von Eurostat nun weniger stark im negativen

Tabelle 7 Preisentwicklung

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

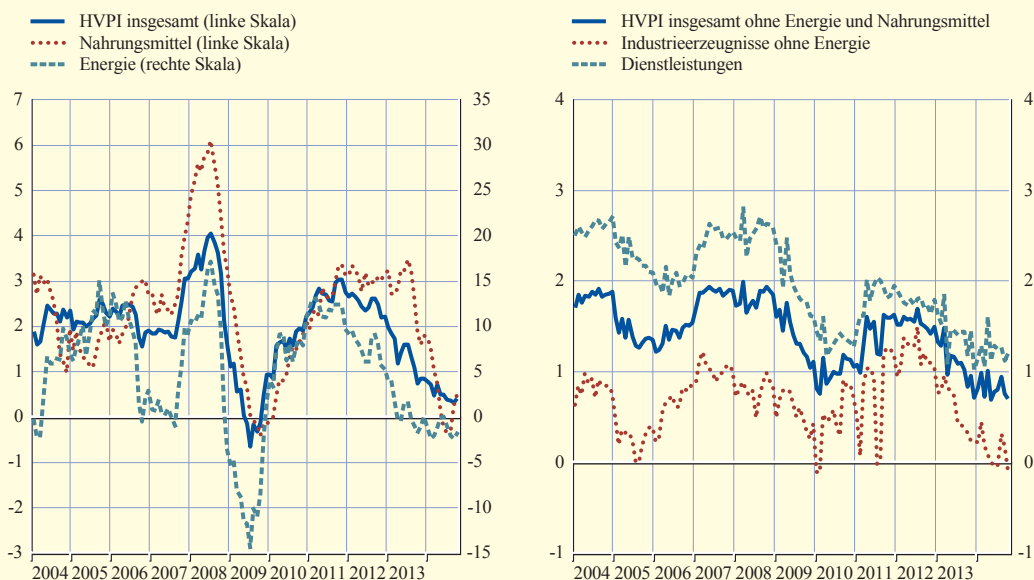
	2012	2013	2014 Mai	2014 Juni	2014 Juli	2014 Aug.	2014 Sept.	2014 Okt.
HVPI und seine Komponenten¹⁾								
Gesamtindex	2,5	1,4	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,4
Energie	7,6	0,6	0,0	0,1	-1,0	-2,0	-2,3	-1,8
Nahrungsmittel	3,1	2,7	0,1	-0,2	-0,3	-0,3	0,3	0,5
Unverarbeitete Nahrungsmittel	3,0	3,5	-2,1	-2,8	-2,6	-2,4	-0,9	-0,1
Verarbeitete Nahrungsmittel	3,1	2,2	1,5	1,4	1,1	1,0	1,0	0,8
Industrieerzeugnisse ohne Energie	1,2	0,6	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,2	-0,1
Dienstleistungen	1,8	1,4	1,1	1,3	1,3	1,3	1,1	1,2
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	2,8	-0,2	-1,1	-0,9	-1,3	-1,4	-1,4	.
Ölpreise (in € je Barrel)	86,6	81,7	79,4	82,3	79,9	77,6	76,4	69,5
Rohstoffpreise ohne Energie	-5,2	-8,0	-6,9	-4,2	-4,8	-4,2	-4,6	-2,7

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

1) Die Teuerungsrate nach dem HVPI im Oktober 2014 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

Abbildung 21 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Bereich (-1,8 % im Berichtsmonat, verglichen mit -2,3 % im September). Dahinter steht vor allem ein starker aufwärtsgerichteter Basiseffekt, der den relativ kräftigen monatlichen Rückgang von 0,7 % mehr als ausgleich. Seit August 2013 werden für die Energiepreise überwiegend negative Jahresänderungsraten verzeichnet.

Nach der Vorausschätzung von Eurostat ist die Vorjahrsrate der Preise für Nahrungsmittel insgesamt, also der Preise für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel zusammengenommen, erneut gestiegen, nämlich auf 0,5 % nach 0,3 % im September. Dahinter verbergen sich gegenläufige Entwicklungen hinsichtlich der Teuerung bei den unverarbeiteten und den verarbeiteten Nahrungsmitteln. Wie erwartet kehrte sich – sobald der witterungsbedingte Abwärtsdruck nachgelassen hatte – der Abwärtstrend bei der Teuerung der unverarbeiteten Nahrungsmittel um, sodass für den Zeitraum von Juni bis Oktober ein Anstieg um 2,7 Prozentpunkte auf eine Rate von zuletzt -0,1 % zu verzeichnen war. Der Preisauftrieb bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln wiederum lässt seit Jahresbeginn nach; die entsprechende Rate lag im Oktober bei 0,8 % nach 1,0 % im Vormonat.

Die jährliche am HVPI ohne die volatilen Komponenten Nahrungsmittel und Energie gemessene Teuerung verringerte sich den zweiten Monat in Folge, und zwar von 0,8 % im September auf 0,7 % im Berichtsmonat. Diese Entwicklung war auf ein Absinken der Jahresänderungsrate der Preise für Industrierzeugnisse ohne Energie (von 0,2 % im September auf -0,1 % im Oktober) zurückzuführen, das zum Teil durch einen Anstieg der Vorjahrsrate der Dienstleistungspreise (von 1,1 % auf 1,2 % im selben Zeitraum) kompensiert wurde.

Das nach wie vor niedrige Niveau der Teuerung bei den Industrierzeugnissen ohne Energie und bei den Dienstleistungen spiegelt eine recht schwache Verbrauchernachfrage, eine geringe Preissetzungsmacht der Unternehmen, eine moderate Lohnentwicklung und die verzögerten Effekte der

bis Mai 2014 zu beobachtenden Euro-Aufwertung wider. Die indirekten Auswirkungen des aktuellen Ölpreistrückgangs sind in Bezug auf die Verbraucherpreise ohne Energie noch nicht in nennenswerter Weise spürbar, da sie tendenziell langsamer durchwirken als die direkten Effekte auf die Energiepreise. Zudem wird ihnen bis zu einem gewissen Grad die jüngste Abwertung des Euro entgegenwirken. Die am HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel gemessene Teuerungsrate (0,7 % im Oktober) ist seit Ende 2013 relativ stabil und bewegt sich zwischen 0,7 % und 1,0 %, was der anhaltend moderaten Wirtschaftsexpansion entspricht.

3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Mit -1,4 % war der Anstieg des Gesamtindex der industriellen Erzeugerpreise (ohne Baugewerbe) im September 2014 unverändert (siehe Tabelle 7 und Abbildung 22). Ohne Baugewerbe und Energie gerechnet blieb die Teuerung bei Industrieerzeugnissen mit 0,2 % im September ebenfalls stabil.

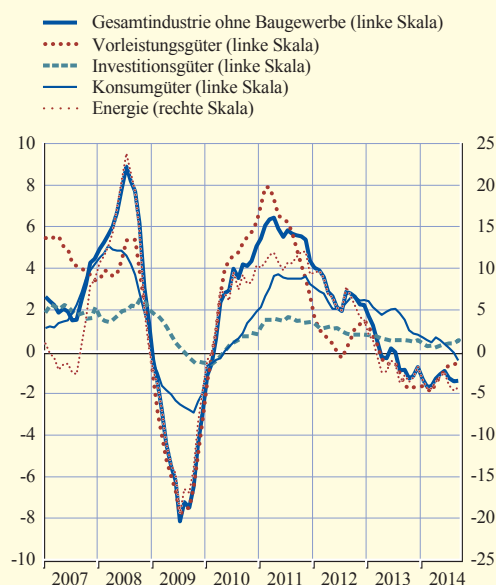
Der Inflationsdruck auf die im HVPI erfassten Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie ließ nach. Die Änderungsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter ohne Nahrungsmittel verringerte sich von 0,3 % im August auf 0,2 % im September. In den vorgelagerten Stufen der Preiskette fand sich im Zusammenhang mit binnenwirtschaftlichen Faktoren wieder ein etwas stärkerer Abwärtsdruck, der anhand der niedrigeren Vorjahrsraten des Erzeugerpreisindex für Vorleistungsgüter erkennbar ist. Von den außenwirtschaftlichen Faktoren ging hingegen ein uneinheitlicher Preisdruck aus. Während die Vorjahrsrate der in Euro gerechneten Rohölpreise weiter sank, blieb die entsprechende Rate der Preise für industrielle Rohstoffe unverändert und wies den zweiten Monat in Folge ein positives Vorzeichen auf.

Bei den im HVPI erfassten Nahrungsmitteln ließ der Preisdruck auf beiden Stufen der Preiskette weiter nach. Die Vorjahrsrate der Erzeugerpreise für Nahrungsmittel auf der Verbraucherebene fiel von -0,4 % im August auf -0,9 % im Folgemonat, wofür hauptsächlich die Preise in der fleisch- und der milchverarbeitenden Industrie verantwortlich waren. In den vorgelagerten Stufen der Preiskette verringerte sich der Inflationsdruck mit einer stärker im negativen Bereich liegenden Jahresänderungsrate der Abhof-Preise in der EU weiter; allerdings geht vom aktuellen Anstieg der Jahreswachstumsrate der internationalen Nahrungsmittelrohstoffpreise (in Euro gerechnet) möglicherweise ein Aufwärtsdruck aus.

Sektoral betrachtet liefern die jüngsten umfragebasierten Ergebnisse – in Form der Ergebnisse der Einkaufsmanagerbefragung für Oktober – keine Hinweise darauf, dass sich die Aussichten einer geringen Teuerung in den kommenden Monaten ändern werden. Der Index der

Abbildung 22 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



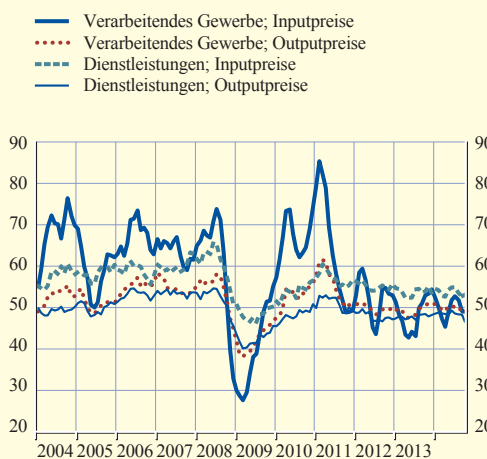
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Vorleistungspreise im verarbeitenden Gewerbe war weiterhin rückläufig, während jener der Verkaufspreise zwar angestiegen ist, aber nach wie vor auf leichte Preissenkungen schließen lässt. Im Dienstleistungsbereich hat sich der Index der Vorleistungspreise erhöht, während jener der Verkaufspreise gesunken ist, was auf einen beschleunigten Preisrückgang hindeutet. Alle Teilindizes 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 sind im Oktober gestiegen, bewegen sich jedoch weiterhin auf einem Niveau unter ihrem jeweiligen langfristigen Durchschnitt.

Abbildung 23 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



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

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 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.

Die Jahresänderungsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer verringerte sich auf 1,3 % im zweiten Quartal 2014 nach 1,7 % im vorangegangenen Jahresviertel. Zurückzuführen war diese Abschwächung vor allem auf den geringeren Beitrag der Industrie (siehe Abbildung 25). Das

Tabelle 8 Arbeitskostenindikatoren

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

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

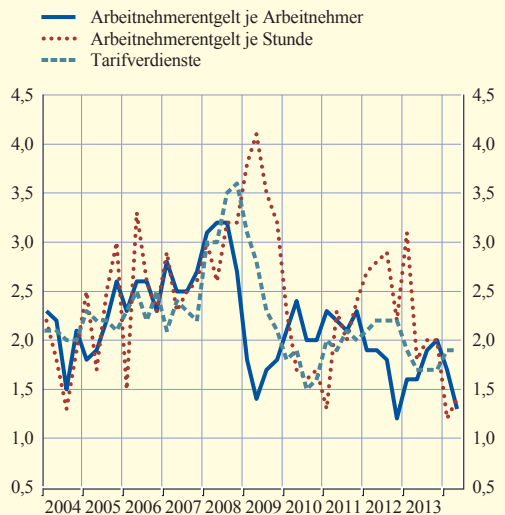
Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

anhand des Arbeitnehmerentgelts je Stunde gemessene Lohnwachstum kletterte von 1,2 % im ersten Jahresviertel auf 1,4 % im zweiten Quartal 2014. Die abweichende Entwicklung der beiden Indikatoren erklärt sich durch eine gegenüber dem Vorquartal niedrigere Jahreswachstumsrate der Anzahl der je Beschäftigten geleisteten Arbeitsstunden. Zugleich erhöhte sich die Jahressteigerungsrate der Lohnstückkosten aufgrund der drastisch gesunkenen Arbeitsproduktivität im zweiten Quartal 2014 auf 0,9 %.

Die jährliche Zuwachsrate der Tariflöhne im Euroraum lag im zweiten Quartal bei 1,9 % und damit deutlich über jener des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer. Vorläufige Angaben zu den Tariflöhnen für das dritte Jahresviertel 2014 lassen auf eine leicht verlangsamte Jahreswachstumsrate gegenüber dem zweiten Quartal schließen.

Abbildung 24 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

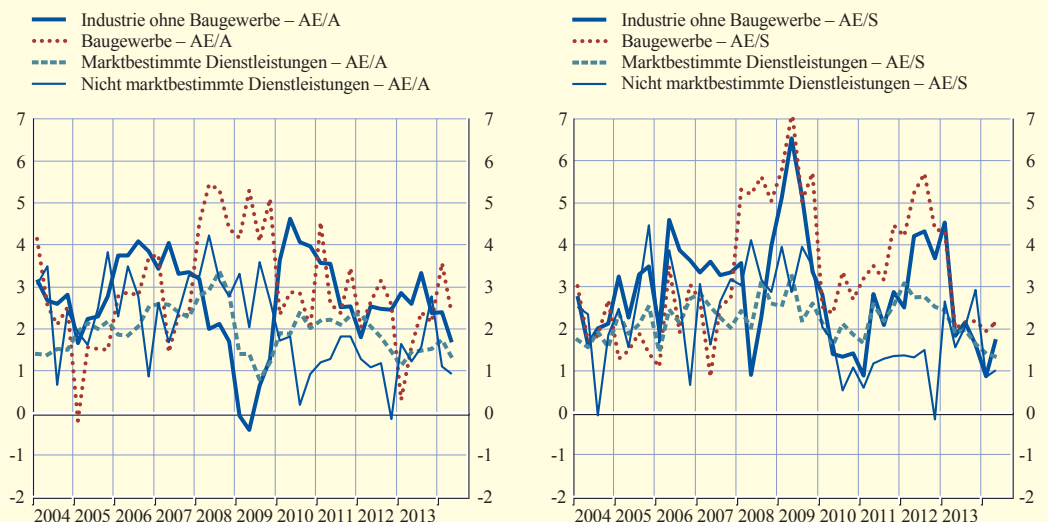
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Abbildung 25 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: AE/A steht für Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und AE/S für Arbeitnehmerentgelt je Stunde. „Nicht marktbestimmte Dienstleistungen“ umfassen Tätigkeiten staatlicher Stellen und privater gemeinnütziger Institutionen in Bereichen wie der 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“ sind als verbleibender Unterschied zu den Dienstleistungen insgesamt (Sektoren G bis U der Wirtschaftszweigsystematik NACE Rev. 2) definiert.

3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Auf der Grundlage aktueller Informationen und der derzeitigen Terminpreise für Energie wird damit gerechnet, dass die jährliche HVPI-Inflation in den kommenden Monaten in etwa auf dem aktuellen niedrigen Niveau verharren und sich dann im Jahresverlauf 2015 und 2016 allmählich erhöhen wird. Dies entspricht auch dem Bild, das in den neuesten von privaten und öffentlichen Institutionen erstellten Prognosen gezeichnet wird, die nun den jüngsten starken Rückgang der Ölpreise mit berücksichtigen.

Der akkommodierende geldpolitische Kurs wird die feste Verankerung der mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen unterstützen, was im Einklang mit dem Ziel des EZB Rats steht, Inflationsraten von unter, aber nahe 2 % zu erzielen.

Die Ergebnisse des aktuellen von der EZB durchgeführten Survey of Professional Forecasters zeigen, dass die Prognostiker ihre Inflationserwartungen für 2014, 2015 und 2016 gegenüber der vorangegangenen Umfrage nach unten korrigiert haben, und zwar auf 0,5 %, 1,0 % bzw. 1,4 %. Gegenüber der vorherigen Befragung entspricht dies einer Abwärtsrevision von 0,1 bis 0,2 Prozentpunkten pro Jahr (siehe Kasten 6). Die durchschnittliche Punktprognose für die längerfristigen Inflationserwartungen liegt bei 1,8 %, sodass sich verglichen mit der vorherigen Erhebung ein Rückgang um 0,06 Prozentpunkte ergibt.

In Kasten 7 werden die jüngsten Abwärtsrevisionen der Projektionen hinsichtlich der HVPI-Inflation im Euroraum, die die verschiedenen internationalen Organisationen und privaten Institutionen vorgenommen haben, sowie deren mögliche Auslöser untersucht.

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, der geopolitischen Lage, der Wechselkurs- und Energiepreisentwicklung sowie die Transmission geldpolitischer Maßnahmen.

Kasten 6

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

Im vorliegenden Kasten werden die Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters (SPF) der EZB für das vierte Quartal 2014 dargestellt. Die Befragung wurde vom 16. bis zum 23. Oktober 2014 durchgeführt, und es gingen 61 Antworten ein.¹ Gegenüber der vorangegangenen Umfrage wurden die Inflationserwartungen weiter geringfügig – um 0,1 bis 0,2 Prozentpunkte – nach unten korrigiert. Derzeit belaufen sie sich für die Jahre 2014, 2015 und 2016 auf 0,5 %, 1,0 % bzw. 1,4 %. Die langfristigen Inflationserwartungen wurden um 0,06 Prozentpunkte nach unten revidiert und betragen nunmehr 1,80 %. Die Erwartungen zum Wachstum des realen BIP wurden um 0,2 bis 0,3 Prozentpunkte nach unten korrigiert und liegen jetzt bei 0,8 % für 2014, 1,2 % für 2015 und 1,5 % für 2016. Die Erwartungen zur Arbeitslosigkeit blieben auf kurze Sicht stabil, wurden längerfristig jedoch leicht nach oben korrigiert.

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

Inflationserwartungen für 2014 bis 2016 weiter nach unten korrigiert

Die durchschnittlichen SPF-Punktprognosen für die Teuerung in den Jahren 2014, 2015 und 2016 belaufen sich auf 0,5 %, 1,0 % bzw. 1,4 % (siehe Tabelle). Ausschlaggebend für das derzeit niedrige Inflationsniveau ist nach Meinung der Umfrageteilnehmer das Zusammenspiel außenwirtschaftlicher Faktoren (insbesondere der Rückgang der Ölpreise, die schwachen Importpreise und die verzögerte Auswirkung der zurückliegenden Euro-Aufwertung) und binnenwirtschaftlicher Einflüsse (umfangreiche Überschusskapazitäten und Abbau von Ungleichgewichten in einigen Euro-Ländern). Für den erwarteten Wiederanstieg der Teuerung ist nach Auffassung der Prognostiker eine Reihe von Entwicklungen verantwortlich. Hierzu zählen vor allem das anhaltende, wenn auch moderate Wirtschaftswachstum, die derzeitige Euro-Abwertung und begünstigende geldpolitische Maßnahmen sowie eine erwartete Stabilisierung – oder sogar ein leichter Anstieg – der Ölpreise.

Im Vergleich zur vorangegangenen Umfrage zum dritten Quartal 2014 wurden für die Jahre 2014 bis 2016 Abwärtskorrekturen um 0,1 bis 0,2 Prozentpunkte vorgenommen. Mit rund 85 % der Befragten, die ihre Vorhersagen für 2014 und 2015 nach unten revidierten (und 60 %, die dies bei den Prognosen für 2016 taten), waren diese Korrekturen breit angelegt. Als Hauptgründe hierfür wurden niedrigere Ölpreise und eine sich schwächer als erwartet entwickelnde Konjunktur genannt. Den Befragten zufolge hatte die Euro-Abwertung im Rahmen dieser Korrekturen jedoch einen gegenläufigen Effekt.

Insgesamt betrachtet liegt der erwartete Inflationsverlauf für den Zeitraum von 2014 bis 2016 in der SPF für das Schlussquartal 2014 etwas (rund 0,1 Prozentpunkte) unter der Prognose in den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2014, während die SPF-Erwartungen für 2014 und 2015 genau mit den im Oktober 2014 veröffentlichten

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

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

	Prognosezeitraum			
	2014	2015	2016	Langfristig ¹⁾
Teuerung nach dem HVPI				
SPF Q4 2014	0,5	1,0	1,4	1,8
<i>Vorherige Erhebung (Q3 2014)</i>	0,7	1,2	1,5	1,9
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten der EZB (Sept. 2014)	0,6	1,1	1,4	-
Consensus Economics (Okt. 2014)	0,5	1,0	1,3	1,9
Euro Zone Barometer (Okt. 2014)	0,5	1,0	1,3	1,8
Reales BIP-Wachstum				
SPF Q4 2014	0,8	1,2	1,5	1,7
<i>Vorherige Erhebung (Q3 2014)</i>	1,0	1,5	1,7	1,8
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten der EZB (Sept. 2014)	0,9	1,6	1,9	-
Consensus Economics (Okt. 2014)	0,8	1,2	1,5	1,6
Euro Zone Barometer (Okt. 2014)	0,8	1,2	1,6	1,6
Arbeitslosenquote²⁾				
SPF Q4 2014	11,6	11,3	10,9	9,5
<i>Vorherige Erhebung (Q3 2014)</i>	11,6	11,3	10,8	9,4
Gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten der EZB (Sept. 2014)	11,6	11,2	10,8	-
Consensus Economics (Okt. 2014)	11,6	11,3	-	-
Euro Zone Barometer (Okt. 2014)	11,6	11,3	11,0	10,3

1) Die langfristigen Erwartungen beziehen sich auf 2019 (auf 2018 für Euro Zone Barometer).

2) In Prozent der Erwerbspersonen.

ten Ergebnissen der von Consensus Economics und dem Euro Zone Barometer durchgeführten Umfragen übereinstimmen.

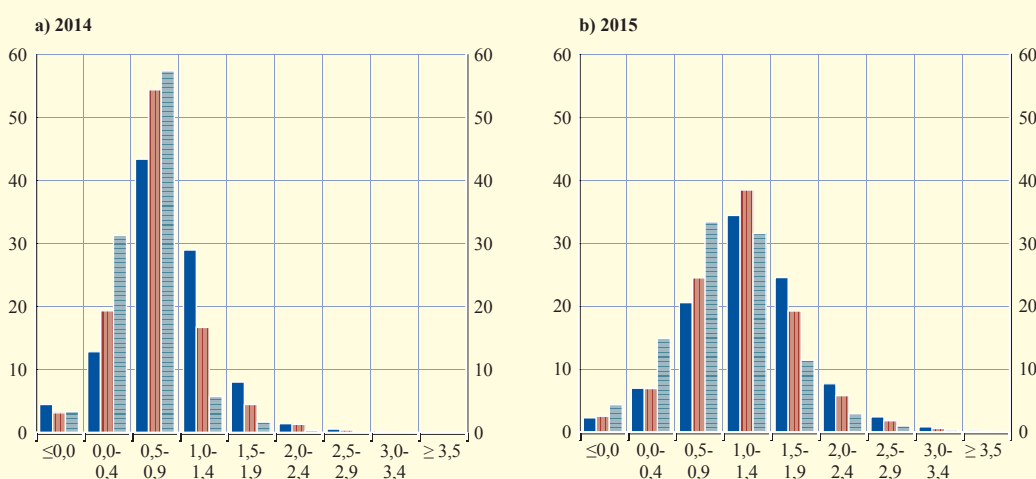
Betrachtet man die aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilungen, so haben sich deren Mittelwerte für die Zeit von 2014 bis 2016 im Vergleich zur vorherigen SPF-Umfrage weiter nach unten verschoben (siehe Abbildung A). Während das wahrscheinlichste (modale) Ergebnis für 2014 nach wie vor auf dasselbe Intervall entfällt (d. h. auf 0,5 % bis 0,9 %), verringerte es sich für 2015 (auf 0,5 % bis 0,9 %) und für 2016 (auf 1,0 % bis 1,4 %). Laut den Befragten ist die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation unter 1 % bleibt, mit 53 % im Jahr 2015 und 28 % im Folgejahr relativ hoch; die Wahrscheinlichkeit einer negativen Inflationsrate bleibt allerdings gering und liegt für 2014 bei 3 %, für 2015 bei 4 % und für 2016 bei 2,3 %.

Ein Vergleich des geschätzten Mittelwerts der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung mit dem Durchschnitt der Punktprognosen deutet darauf hin, dass die Risiken für das Basisszenario der Inflationsaussichten im Allgemeinen als nach unten gerichtet gelten und sich dies über den Prognosezeitraum hinweg verstärkt.² Die qualitativen Kommentare lassen darauf schließen, dass die Abwärtsrisiken in erster Linie den Ölpreisen, der schwachen Konjunktur und dem möglichen Verlust der Verankerung der längerfristigen Inflationserwartungen zuzuschreiben sind. Der Euro-Wechselkurs und geldpolitische Maßnahmen werden jedoch als Gründe für ein Aufwärtsrisiko genannt.

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

(Wahrscheinlichkeit in %)

■ SPF Q2 2014
■ SPF Q3 2014
■ SPF Q4 2014



Quelle: EZB.

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

² Die Differenz zwischen der mittleren Punktschätzung und dem geschätzten Mittelwert der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung kann als Hinweis auf die Richtung und das Ausmaß der Risiken, mit denen die SPF-Teilnehmer ihre Voraussagen behaftet sahen, gewertet werden. Weitere Angaben zu den Messgrößen der Unsicherheit finden sich in: EZB, Messung der wahrgenommenen gesamtwirtschaftlichen Unsicherheit, Kasten 4, Monatsbericht Januar 2010.

Längerfristige Inflationserwartungen für 2019 leicht nach unten korrigiert

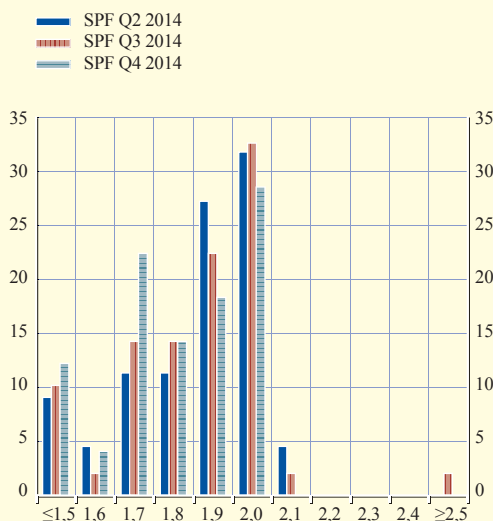
Die durchschnittliche Punktschätzung der längerfristigen Inflationserwartungen (in fünf Jahren – 2019) fiel um 0,06 Prozentpunkte (auf zwei Dezimalstellen gerechnet) von 1,86 % in der vorangegangenen Umfrage auf nunmehr 1,80 %. Von einer ausgewogenen Gruppe von Befragten, die jeweils an den beiden letzten Umfragen teilnahmen (d. h. 41 der 49 Beteiligten, die in der aktuellen Umfrage langfristige Erwartungen nannten), korrigierten vier ihre längerfristigen Erwartungen nach oben und sieben nach unten, während 30 Teilnehmer sie unverändert ließen. Der Median der Punktschätzungen ging ebenfalls auf 1,8 % zurück, obschon der größte Anteil der Befragten (29 %) weiterhin eine Punktschätzung von 2,0 % abgibt (siehe Abbildung B).

Die sich aus dem SPF ergebenden langfristigen Inflationserwartungen stimmen mit den jüngsten Inflationserwartungen für 2018 des Euro Zone Barometer vom Oktober 2014 überein und liegen 0,1 Prozentpunkte unter jenen für 2019, die von Consensus Economics im Oktober 2014 veröffentlicht wurden.

Im Vergleich zur vorangegangenen Umfrage verschob sich die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung nach unten. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation bei oder über 2,0 % liegen wird, sank von 36 % im dritten Quartal 2014 auf 32 %, während sich die Wahrscheinlichkeit einer Teuerungsrate von unter 1 % auf 12 % erhöhte, verglichen mit 11 % in der vorherigen Erhebung. Die Wahrscheinlichkeit negativer Inflationsraten blieb mit 1,2 % (nach zuvor 0,9 %) gering. Im Durchschnitt gelten die mit der Punktprognose verbundenen Risiken (wie bereits in den vergangenen vier Jahren) als nach unten gerichtet, wobei der geschätzte Mittelwert der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung bei rund 1,7 % liegt, verglichen mit einer mittleren Punktschätzung von 1,8 %.

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

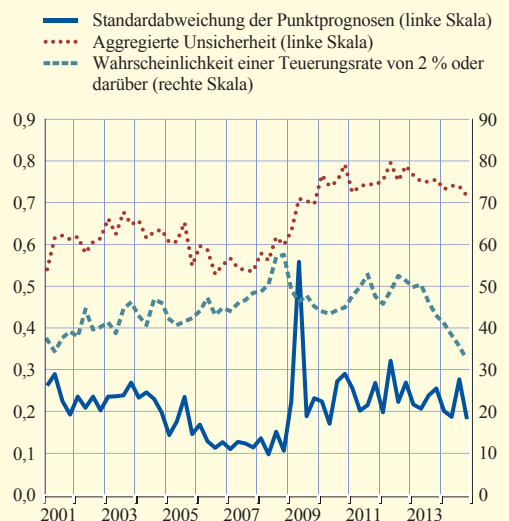
(Anteil der Teilnehmer in %)



Quelle: EZB.

Abbildung C Uneinigkeit und Unsicherheit in Bezug auf längerfristige Inflationserwartungen

(in Prozentpunkten; in %)



Quelle: EZB.

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

Die Uneinigkeit bezüglich der längerfristigen Inflationserwartungen, die anhand der Standardabweichung der Punktschätzungen gemessen wird, nahm gegenüber der vorangegangenen Umfrage ab. Die an der Standardabweichung der aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilung gemessene aggregierte Unsicherheit hinsichtlich der längerfristigen Inflationserwartungen ging ebenfalls leicht zurück (siehe Abbildung C).

Erwartungen zum Wachstum des realen BIP über alle Zeithorizonte hinweg rückläufig

Im Vergleich zur vorangegangenen Umfrage verringerte sich die durchschnittliche Punktschätzung für das Wachstum des realen BIP in den Jahren 2014 und 2015 um 0,2 Prozentpunkte auf 0,8 % bzw. um 0,3 Prozentpunkte auf 1,2 %. Die entsprechende Prognose für 2016 ging um 0,2 Prozentpunkte auf 1,5 % zurück (siehe Tabelle). Mit rund 90 % der Befragten, die ihre Vorhersagen für 2014 und 2015 im Vergleich zur vorherigen Umfrage nach unten revidierten, waren diese Abwärtskorrekturen breit angelegt. Für das Jahr 2016 senkten zwei Drittel der Umfrageteilnehmer ihre Prognosen.

Die qualitativen Kommentare der Befragten zeigen, dass die Abwärtskorrekturen für 2014 auf enttäuschende Zahlen für das BIP-Wachstum im zweiten Quartal sowie das anhaltend geringe Unternehmensvertrauen in einigen Euro-Ländern und pessimistischere Aussichten für wichtige Exportmärkte zurückzuführen sind.

Diese Umfrage enthielt die Zusatzfrage, ob nach Ansicht der Teilnehmer die aktuell geringere Wirtschaftstätigkeit eher ein vorübergehendes Phänomen oder Teil einer dauerhafteren Konjunkturschwäche sei. Die Befragten gaben an, dass sie den Konjunkturrückgang eher als vorübergehendes Phänomen betrachten, obschon den Antworten zu entnehmen war, dass die Basisprognosen teilweise durch die jüngsten geopolitischen Spannungen, die sich in einem niedrigeren Vertrauen und einer auf kurze Sicht abwartenden Haltung seitens der Anleger niederschlagen, bedingt waren.

Für 2014 liegt die durchschnittliche SPF-Punktprognose 0,1 Prozentpunkte unter den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2014 und 0,4 Prozentpunkte unter jenen für 2015 und 2016. Verglichen mit den anderen Umfrageergebnissen steht die durchschnittliche SPF-Punktprognose im Einklang mit den Ergebnissen der von Consensus Economics und dem Euro Zone Barometer (für das Wachstum des realen BIP) für 2014 und 2015 durchgeführten Befragungen, liegt aber leicht unter dem Ergebnis des Euro Zone Barometer für 2016.

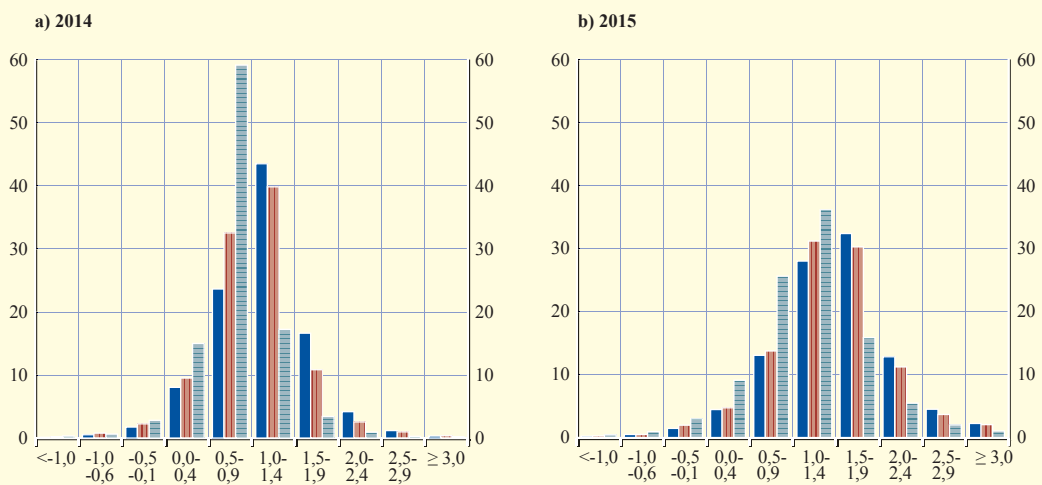
Die aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilungen haben sich für alle Zeithorizonte in Richtung niedrigerer Ergebnisse verschoben, dabei jedoch vor allem für die Jahre 2014 und 2015 (siehe Abbildung D). Für 2014 messen die Befragten die höchste Wahrscheinlichkeit (59 %) jetzt dem Intervall von 0,5 % bis 0,9 % zu. Für 2015 wird die höchste Wahrscheinlichkeit (36 %) nach wie vor dem Intervall von 1,0 % bis 1,4 % zugeordnet, verglichen mit 31 % in der vorangegangenen Umfrage.

Insgesamt sind die Risiken hinsichtlich der Wachstumsaussichten deutlicher nach unten gerichtet. In ihren qualitativen Kommentaren führen zwei Drittel der Befragten geopolitische Spannungen, hauptsächlich in der Ukraine und in Russland, aber auch im Nahen Osten, als das bei Weitem größte Risiko in Bezug auf ihre Prognosen an. Daneben wurden eine sich schwächer

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

(Wahrscheinlichkeit in %)

■ SPF Q2 2014
■ SPF Q3 2014
■ SPF Q4 2014



Quelle: EZB.

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

als erwartet entwickelnde Auslandsnachfrage (vor allem aus China und den Vereinigten Staaten) sowie unzureichende Fortschritte bei den Reformen in einigen Euro-Ländern als Risiken genannt. Allerdings machen die Teilnehmer auch einige Aufwärtsrisiken aus, beispielsweise eine unerwartet rasche Erholung der Exporte u. a. infolge der Wechselkursentwicklung und ein kräftiger Rückgang der Fragmentierung der Finanzmärkte im Euroraum, was den Konsum und die Investitionen stärker ankurbeln würde als im Basisszenario angenommen.

Längerfristige Wachstumserwartungen rückläufig

Die längerfristigen Wachstumserwartungen, gemessen als durchschnittliche Punktschätzung (für 2019), gingen um 0,1 Prozentpunkte auf 1,7 % zurück. Wie in den vorangegangenen Umfragen liegen die Ergebnisse des SPF für den genannten Zeithorizont über jenen der entsprechenden Prognosen von Consensus Economics und dem Euro Zone Barometer (jeweils 1,6 %). Die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung der Erwartungen bezüglich des langfristigen Wachstums ist nach wie vor abwärtsgerichtet.

Erwartungen bezüglich der Arbeitslosenquote kurzfristig stabil, aber auf längere Sicht nach oben korrigiert

Die durchschnittlichen Punktschätzungen hinsichtlich der Arbeitslosenquote liegen für 2014 bei 11,6 %, für 2015 bei 11,3 % und für 2016 bei 10,9 %, wobei der moderate Aufschwung den Beteiligten zufolge die Arbeitslosigkeit nur sehr langsam verringern dürfte. Verglichen mit der vorherigen Umfrage sind die Erwartungen für 2014 und 2015 unverändert, wurden für 2016 hingegen um 0,1 Prozentpunkte nach oben revidiert (siehe Tabelle).

Die jüngsten sich aus dem SPF ergebenden Erwartungen hinsichtlich der Arbeitslosenquote entsprechen den Prognosen des privaten Sektors für 2014 und 2015, liegen aber 0,1 Prozentpunkte unter jenen des Euro Zone Barometer für 2016. Verglichen mit den gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2014 sind die im SPF gemeldeten Erwartungen für 2015 und 2016 (die 0,1 Prozentpunkte höher sind) etwas pessimistischer.

Die Risiken für die kurz- und mittelfristigen Prognosen des Basisszenarios bleiben aufwärtsgerichtet, was sich dadurch erklärt, dass der Wirtschaftsaufschwung schwächer ausfallen könnte als erwartet. Zudem nannten einige Umfrageteilnehmer das Risiko, das mit einem weiterhin schwachen Wachstum und einer anhaltend niedrigen Teuerung verbunden ist, was die Unternehmen dazu veranlassen könnte, keine Investitionen und somit auch keine Neueinstellungen vorzunehmen. Darüber hinaus wurde erwähnt, dass aus der derzeit hohen zyklischen Arbeitslosigkeit eine strukturelle (und damit potenziell dauerhaftere) Arbeitslosigkeit werden könnte, sofern sie nicht mit stärkeren Strukturreformen angegangen wird. Geringere Abwärtsrisiken in Bezug auf die Aussichten für die Arbeitslosigkeit werden zumeist im Zusammenhang mit überraschend starken Auswirkungen der Umsetzung von Struktur- und Arbeitsmarktreformen sowie der sektor- und länderübergreifend höheren Mobilität der Arbeitskräfte genannt.

Die durchschnittliche Punktprognose der Erwartungen bezüglich der längerfristigen Arbeitslosenquote (9,5 % für das Referenzjahr 2019) liegt 0,1 Prozentpunkte über dem Ergebnis der vorangegangenen SPF-Umfrage. Im Vergleich zur vorherigen Befragung hat sich die aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilung geringfügig nach oben verschoben.

Sonstige Variablen und Annahmen

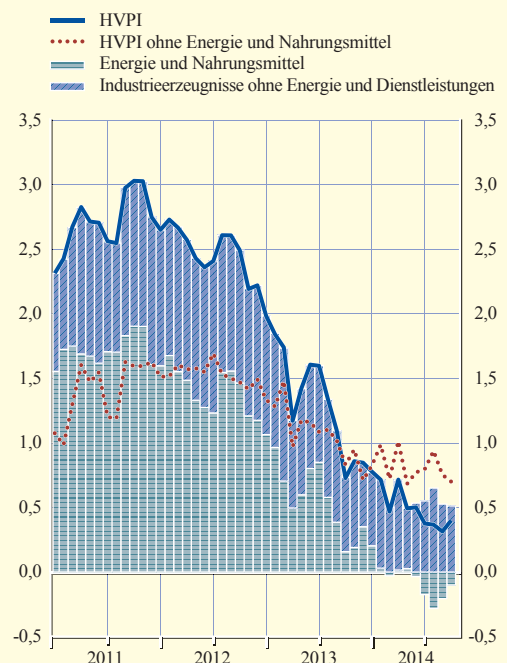
Andere Angaben der Befragten (Änderungen ihrer Annahmen) ließen auf deutliche Abwärtskorrekturen der kurzfristigen Zinssätze, des in US-Dollar gerechneten Ölpreises und des Euro-Wechselkurses gegenüber dem US-Dollar schließen, wohingegen die Erwartungen in Bezug auf die Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer relativ stabil blieben. Den Annahmen zufolge dürfte der Ölpreis im vierten Quartal 2014 durchschnittlich bei 91,7 USD je Barrel liegen und dann schrittweise auf 95,8 USD im dritten Quartal 2015 und weiter auf rund 98,8 USD im Jahr 2016 steigen. Die Prognose hinsichtlich des Euro-Wechselkurses gegenüber dem US-Dollar liegt deutlich unter dem Ergebnis der vorangegangenen SPF-Befragung und beträgt den Erwartungen zufolge im vierten Quartal 2014 nun 1,27 USD; anschließend dürfte der Kurs schrittweise sinken und im dritten Quartal 2015 bei 1,24 USD und 2016 bei 1,23 USD liegen. Die Annahmen hinsichtlich des Zuwachses beim Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer wurden um jeweils 0,1 Prozentpunkte für das laufende und das kommende Jahr nach unten korrigiert und liegen im Vorjahresvergleich 2014 bei 1,3 % und 2015 bei 1,5 %; für 2016 hingegen bleiben sie mit 1,8 % unverändert. Für den Zeitraum in fünf Jahren erwarten die Prognostiker mit 2,1 % eine leicht niedrigere Wachstumsrate als in der vorangegangenen Befragung. Der Mittelwert der Annahme bezüglich des Hauptrefinanzierungssatzes der EZB bleibt für die nächsten vier Quartale weitgehend stabil, was auf eine Abwärtskorrektur für den kurzfristigen Prognosehorizont, aber auf eine deutlichere Revision für den mittelfristigen Zeitraum hindeutet. Den Annahmen zufolge liegt er bis 2015 bei rund 0,07 % und klettert bis 2016 auf 0,16 %.

AKTUELLE KORREKTUREN DER PROJEKTIONEN HINSICHTLICH DER HVPI-INFLATION IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Der vorliegende Kasten bietet eine Übersicht über die aktuellen Korrekturen der Projektionen hinsichtlich der HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet und über die Treffsicherheit der von der EZB/dem Eurosystem diesbezüglich erstellten Projektionen. Bei der Beurteilung dieser Revisionen sollte zweckmäßigerweise berücksichtigt werden, welche Faktoren die tatsächliche Inflationsentwicklung bedingt haben. So spiegelt der im Euroraum seit Ende 2011 beobachtete Rückgang der HVPI-Gesamtinflation vor allem den nachlassenden Teuerungsbeitrag der Komponenten Energie und Nahrungsmittel wider (siehe Abbildung A). Der Rückgang der Energiekomponente war dabei in erster Linie eine Folge der Entwicklung der Rohstoffpreise und der Wechselkurse. Auch die am HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel gemessene Teuerung hat sich seit Mitte 2012 vor dem Hintergrund einer schwachen Nachfrage und des kräftigen Drucks zur Wiedererlangung von Wettbewerbsfähigkeit verringert. Seit dem Schlussquartal 2013 ist sie jedoch weitgehend stabil und wird durch die allmähliche wirtschaftliche Erholung, die 2013 eingesetzt hat, gestützt.

Abbildung A Teuerung nach dem HVPI und dem HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



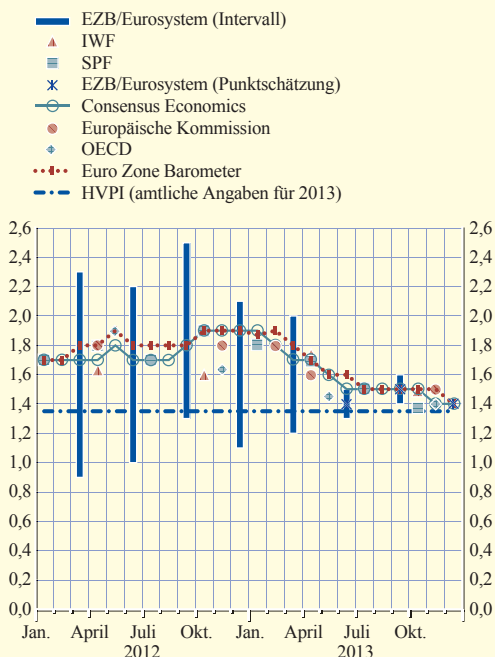
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Bis zu einem gewissen Grad war zwar ein gedämpfter Preisdruck erwartet worden, aber aufgrund der sinkenden HVPI-Inflation im Euroraum haben verschiedene internationale Organisationen und private Institutionen ihre Projektionen zum wiederholten Mal nach unten korrigiert.¹ Die Entwicklung der vom IWF, von der EZB im Rahmen des Survey of Professional Forecasters (SPF), von Consensus Economics, vom Euro Zone Barometer, von der OECD und von der Europäischen Kommission sowie von der EZB/dem Eurosystem erstellten Projektionen hinsichtlich der HVPI-Inflation für 2013 (Abbildung B) zeigt, dass alle Institutionen in ihren Prognosen durchweg von einem höheren Wert als 1,4 % ausgingen, dieses Ergebnis aber innerhalb der Bandbreiten der von Experten der EZB/des Eurosystems erstellten Projektionen lag.² Aus Abbildung C wird ersichtlich, dass die Projektionen der Teuerung für 2014 sogar noch stärker nach unten revidiert wurden.

- 1 In der auf die Finanzkrise folgenden Aufschwungphase hingegen lagen die Projektionen hinsichtlich der HVPI-Inflation im Euroraum vorwiegend unter dem tatsächlichen Inflationsergebnis. Siehe hierzu EZB, Prognoseverzerrungen bei der HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet, Kasten 6, Monatsbericht Juni 2012.
- 2 Im Gegensatz zu den anderen betrachteten Institutionen veröffentlicht die EZB/das Eurosystem seine Projektionen in Intervallform, um der mit diesen Vorhersagen verbundenen Unsicherheit Rechnung zu tragen. Eine genauere Darstellung der Berechnung der Intervalle findet sich in: EZB, A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises, Juni 2001, S. 15; EZB, New procedure for constructing ECB staff projection ranges, September 2008; EZB, New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges, Dezember 2009.

Abbildung B Entwicklung der Projektionen der durchschnittlichen jährlichen HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet für 2013

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

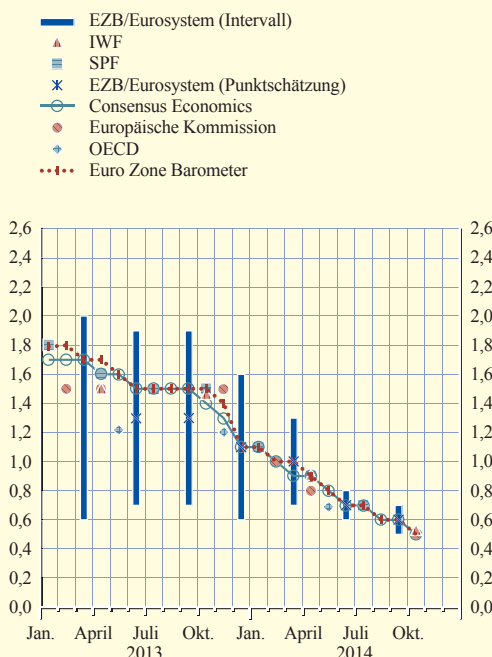


Quellen: EZB, Europäische Kommission, IWF, OECD, Euro Zone Barometer und Consensus Economics.

Anmerkung: Die Daten auf der x-Achse entsprechen dem Veröffentlichungsdatum der jeweiligen Projektion. Die Zeitspanne zwischen dem Stichtag für die verwendeten Informationen und dem tatsächlichen Veröffentlichungsdatum ist je nach Projektion unterschiedlich.

Abbildung C Entwicklung der Projektionen der durchschnittlichen jährlichen HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet für 2014

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB, Europäische Kommission, IWF, OECD, Euro Zone Barometer und Consensus Economics.

Anmerkung: Die Daten auf der x-Achse entsprechen dem Veröffentlichungsdatum der jeweiligen Projektion. Die Zeitspanne zwischen dem Stichtag für die verwendeten Informationen und dem tatsächlichen Veröffentlichungsdatum ist je nach Projektion unterschiedlich.

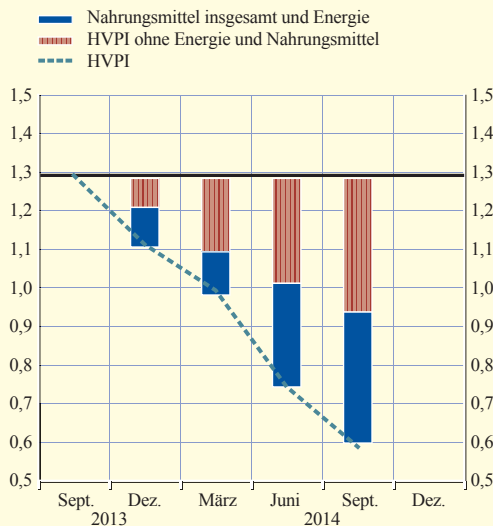
Hauptgründe für die Korrekturen von Projektionen der HVPI-Teuerung im Euro-Währungsgebiet für 2013 und 2014

Die von Experten der EZB/des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen der HVPI-Inflation für 2013 wurden schrittweise nach unten korrigiert. Maßgeblich hierfür waren hauptsächlich Abwärtsrevisionen der Projektionen hinsichtlich der Teuerung nach dem HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie, welche bei der Energiekomponente recht begrenzt ausfielen. Relativ ungünstige Wetterbedingungen führten 2013 zu Aufwärtskorrekturen der Projektionen hinsichtlich der Teuerung bei Nahrungsmitteln, die zum Teil durch Abwärtskorrekturen bei anderen Komponenten wieder ausgeglichen wurden. Für 2014 waren die Korrekturen breiter gefächert und umfassten Revisionen der am HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie wie auch Korrekturen der volatilen Komponenten Nahrungsmittel und Energie selbst (siehe Abbildung D).³ Bei den im Index erfassten Energiepreisen spiegeln die Korrekturen vornehmlich unerwartet niedrige in Euro gerechnete Ölpreise wider, während sie bei der Nahrungsmittelkomponente auf eine unerwartet günstige Witterung zurückzuführen sind, durch die sich Nahrungsmittel im Vorjahrsvergleich verbilligt haben.

³ Da die von Experten der EZB/des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen nur Intervalle für die Zeit vor der Herbstprognose 2013 enthielten, basiert die Untersuchung auf der Intervallmitte der projizierten Bandbreite vor dieser Prognoserunde.

Abbildung D Aufgliederung der von EZB/vom Eurosystem vorgenommenen Revisionen der Projektionen hinsichtlich der HVPI-Inflation nach Komponenten

(in Prozentpunkten)



Quelle: EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Abbildung zeigt den Beitrag der HVPI-Komponenten zu den Revisionen der Projektionen hinsichtlich der HVPI-Inflation für 2014 unter Zugrundelegung der von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2013 als Referenzwert.

Abbildung E Erwarteter und tatsächlicher USD/EUR-Wechselkurs



Quelle: EZB-Berechnungen.
Anmerkung: „Erwarteter Kurs“ wird definiert als die terminkontraktbasierten Projektionen hinsichtlich des Ölpreises, die den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen zugrunde liegen.

Bei der Beurteilung der Gründe für die Revisionen für 2013 und 2014 ist zu bedenken, dass die Projektionen hinsichtlich der HVPI-Inflation auf der Grundlage bestimmter technischer Annahmen erstellt werden, vor allem in Bezug auf die Rohstoffpreise und die Wechselkurse. In Abbildung E lässt sich beispielsweise erkennen, dass bei Zugrundelegung konstanter Wechselkurse in den von Experten des Eurosystems angefertigten Projektionen die bis Mai 2014 andauernde Euro-Aufwertung einer der wesentlichen Gründe für die zu hoch ausgefallenen HVPI-Inflationsprojektionen für 2013 und 2014 war. Daraus ergab sich über die in Euro gerechneten Ölpreise ein direkter Abwärtsdruck auf den Preisanstieg bei Energie, aber auch die am HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel gemessene Teuerung wurde durch den Einfluss auf die Einfuhrpreise für Konsum- und Vorleistungsgüter gedämpft. Die seit Mai 2014 beobachtete Abwertung des Euro impliziert einen Annahmefehler in den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Juni 2014, aber die Aufwärtskorrektur der Teuerung, die dieser Fehler normalerweise nach sich zieht, wurde dadurch kompensiert, dass die in US-Dollar gerechneten Ölpreise wesentlich stärker nachgaben als im Modell angenommen wurde.

Revisionen der Projektionen hinsichtlich der HVPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie können auch einen stärker als erwartet ausfallenden Einfluss der gesamtwirtschaftlichen Unterauslastung widerspiegeln, da die Unterauslastung eine wichtige Bestimmungsgröße des Preisdrucks ist. Zurückzuführen ist dies möglicherweise auf die beträchtliche Unsicherheit im Zusammenhang mit der Messung der Unterauslastung selbst sowie auf eine stärkere Reagibilität der Teuerung auf die Unterauslastung, sofern die in einigen Ländern in den letzten Jahren vorgenommenen Strukturereformen die Rigiditäten an den Güter- und Arbeitsmärkten reduziert haben.

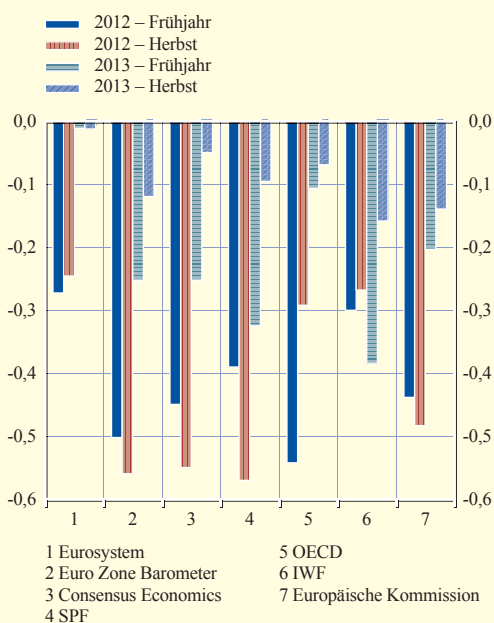
Damit zusammenhängend können sich Korrekturen auch noch aus anderen Gründen ergeben, z. B. aus der unerwarteten Tiefe und Dauer der Krise sowie daraus, dass in einigen Ländern die Anhebungen indirekter Steuern schwächer als erwartet durchwirken.

Institutionsübergreifender Vergleich von Prognosefehlern

Eine institutionsübergreifende Analyse von Prognosefehlern hinsichtlich der HVPI-Inflation im Eurogebiet für 2013 zeigt, dass die Prognosen des Eurosystems vergleichsweise genau sind (siehe Abbildung F).⁴ In Abbildung G werden die von den unterschiedlichen Institutionen erstellten Projektionen hinsichtlich der Gesamtinflation dargestellt und mit dem durchschnittlichen Inflationsergebnis bis Oktober 2014 verglichen. Die vom Eurosystem erstellten Projektionen der Teuerung im Euroraum im Jahr 2014 liegen bislang enger am tatsächlichen Ergebnis, was auf eine höhere Treffsicherheit schließen lässt; die einzige Ausnahme stellen die Berechnungen vom Frühjahr 2013 dar, bei denen die Projektion der OECD etwas geringere Fehler aufwies.⁵

Abbildung F Prognosefehler verschiedener Institutionen hinsichtlich der HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet für 2013

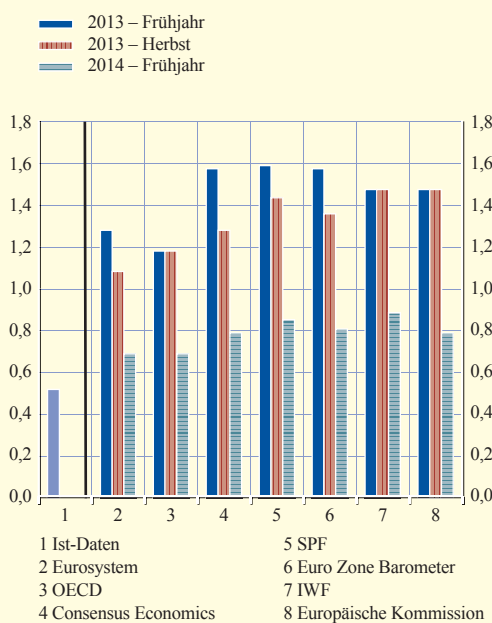
(in Prozentpunkten)



Quellen: EZB, Europäische Kommission, IWF, OECD, Euro Zone Barometer und Consensus Economics.
Anmerkung: Ein Prognosefehler wird definiert als Inflationsergebnis abzüglich des projizierten Wertes.

Abbildung G Prognosen verschiedener Institutionen hinsichtlich der HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet für 2014

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: EZB, Europäische Kommission, IWF, OECD, Euro Zone Barometer und Consensus Economics.
Anmerkung: „Ist-Daten“ bezieht sich auf das durchschnittliche HVPI-Inflationsergebnis bis Oktober 2014.

4 Eine längerfristige Beurteilung der Leistung der Projektionen der unterschiedlichen Institutionen für die Zeit von 2000 bis 2012 findet sich auch in: EZB, Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet – eine Bewertung, Monatsbericht Mai 2013.

5 Ein Schwachpunkt, der sich beim Vergleich der Prognosen verschiedener Institutionen ergibt, besteht darin, dass diese jeweils zu etwas unterschiedlichen Zeitpunkten erstellt werden und den Institutionen bei der Erstellung der Prognosen demnach unterschiedliche Informationen zur Verfügung stehen. Dies kann sich auf die relative Treffsicherheit auswirken.

Schlussbemerkungen

Insgesamt haben internationale Organisationen und private Institutionen 2013 und 2014 ihre Prognosen bezüglich der HVPI-Gesamtinflation durchweg nach unten revidiert. Zu den Korrekturen der von der EZB/dem Eurosystem erstellten Prognosen trugen alle Komponenten des HVPI bei. Klar ist, dass bei korrekter Antizipation der Entwicklung der Wechselkurse sowie der Öl- und Nahrungsmittelpreise die Notwendigkeit für Revisionen deutlich geringer gewesen wäre. Allerdings deuten die Korrekturen der Prognosen hinsichtlich der Teuerung nach dem HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie darauf hin, dass auch andere Faktoren wie zum Beispiel Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Messung und dem Einfluss der gesamtwirtschaftlichen Unterauslastung eine Rolle gespielt haben können. In diesem Zusammenhang könnten Strukturreformen und Wettbewerbssteigerungen durch eine stärkere Reagibilität auf die gesamtwirtschaftliche Unterauslastung einen Abwärtsdruck auf die Preise ausgeübt haben.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Währungsgebiets erhöhte sich im zweiten Vierteljahr 2014 um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal. Es wurde damit im Vergleich zur früheren Schätzung leicht nach oben korrigiert, was unter anderem auf die Einführung der Methodik des ESVG 2010 zurückzuführen ist. Seit den Sommermonaten zeigen die aktuellen Daten und Umfrageergebnisse insgesamt eine Abschwächung der konjunkturellen Entwicklung im Euroraum an. Diese Informationen sind nun in die jüngsten Prognosen privater und öffentlicher Institutionen eingeflossen, die auf eine Abwärtskorrektur des Wachstums des realen BIP über den Prognosehorizont bis 2016 hindeuten, wobei die Aussichten für eine mäßige Erholung der Wirtschaftstätigkeit bestehen bleiben. Zum einen dürfte die Binnennachfrage 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 wird die Exportnachfrage voraussichtlich von der globalen Erholung profitieren. Zum anderen dürfte die Erholung weiterhin durch die hohe Arbeitslosigkeit, beträchtliche ungenutzte Kapazitäten und die notwendigen Bilanzanpassungen im öffentlichen wie auch im privaten Sektor gedämpft werden. Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Euro-Währungsgebiet sind weiterhin abwärtsgerichtet.

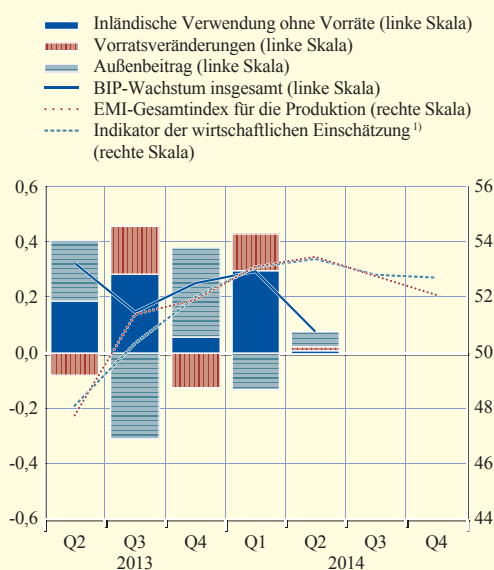
4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Das Wachstum des realen BIP im Euroraum wurde für das zweite Quartal 2014 von 0,0 % auf 0,1 % gegenüber dem Vorquartal nach oben korrigiert (siehe Abbildung 26). Diese leichte Aufwärtskorrektur, die teilweise durch die Einführung der ESVG-2010-Methodik bedingt war (siehe Kasten 8), hat zur Folge, dass das Wirtschaftswachstum nunmehr seit fünf Quartalen positiv ist. Vom Außenhandel gingen dabei positive Impulse aus, wohingegen die Beiträge der Binnennachfrage und der Vorratsveränderungen im zweiten Vierteljahr neutral ausfielen. Die Umfrageergebnisse verschlechterten sich vom zweiten zum dritten Quartal 2014, verbesserten sich im Oktober aber wieder geringfügig. Infolgedessen weisen sie nach wie vor auf eine anhaltend schwache Wirtschaftsdynamik in der zweiten Jahreshälfte hin, stehen aber weiterhin mit einem leicht positiven Wachstum im Einklang.

Die privaten Konsumausgaben stiegen im zweiten Jahresviertel 2014 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal und setzten damit die seit dem ersten Halbjahr zu beobachtende Erholung fort. Hinter der Entwicklung im zweiten Quartal verbergen sich positive Wachstumsbeiträge des Einzelhandels sowie des Pkw-Absatzes, wohingegen die vom Dienstleistungskonsum ausgehenden Impulse offenbar weitgehend neutral ausfielen.

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.

AUSWIRKUNGEN DER EINFÜHRUNG DES EUROPÄISCHEN SYSTEMS VOLKSWIRTSCHAFTLICHER GESAMTRECHNUNGEN 2010 AUF DIE GESAMTWIRTSCHAFTLICHEN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

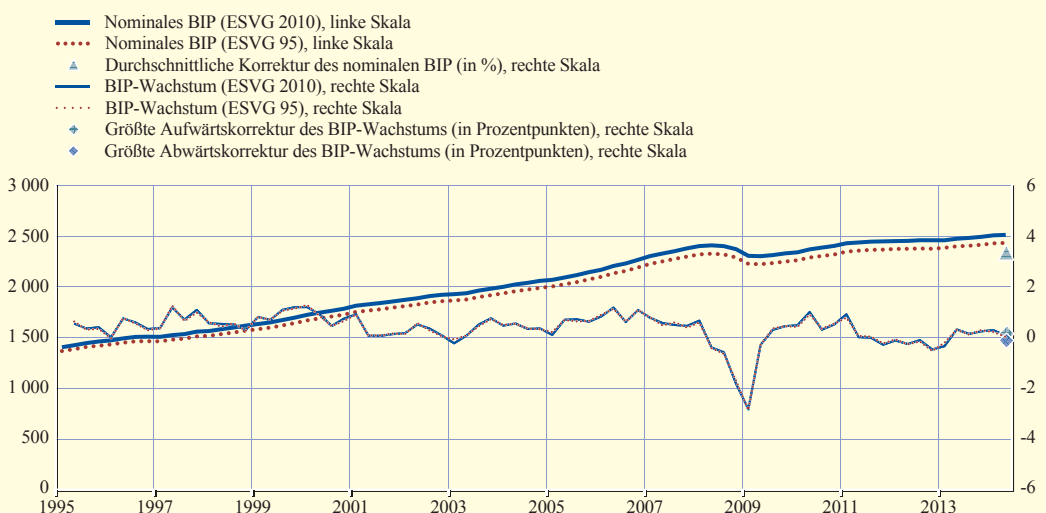
Seit September 2014 findet das neue, mit internationalen Statistikstandards im Einklang stehende Europäische System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 2010 (ESVG 2010) Anwendung. Dies hat Revisionen bei den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen und den europäischen gesamtwirtschaftlichen Statistiken nach sich gezogen.¹ Darüber hinaus haben alle EU-Mitgliedstaaten eine statistische Generalrevision vorgenommen, durch die neue Datenquellen und Berechnungsmethoden eingeführt wurden. Die Änderungen betreffen wichtige Wirtschaftsindikatoren wie das BIP, den Außenhandel, das Haushaltsdefizit und den öffentlichen Schuldenstand sowie die Verschuldung des privaten Sektors. Der vorliegende Kasten gibt einen Überblick über die daraus resultierenden Korrekturen des Niveaus und der Wachstumsraten dieser Indikatoren.

BIP

Das nominale BIP des Euro-Währungsgebiets für das Jahr 2010² wurde gegenüber den auf dem bisherigen Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) basierenden Daten um 3,5 % nach oben korrigiert. Hiervon entfielen 1,9 Prozentpunkte auf die Kapitalisierung der Ausgaben für Forschung und Entwicklung und 1,3 Prozentpunkte auf Veränderungen in den Datenquellen. Die Daten für das Jahr 2013 wurden um insgesamt 3,1 % revidiert.

Abbildung A Korrektur des nominalen BIP und des Wachstums des realen BIP im Euro-Währungsgebiet

(in Mrd €; Veränderung gegen Vorquartal in %; in %; in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



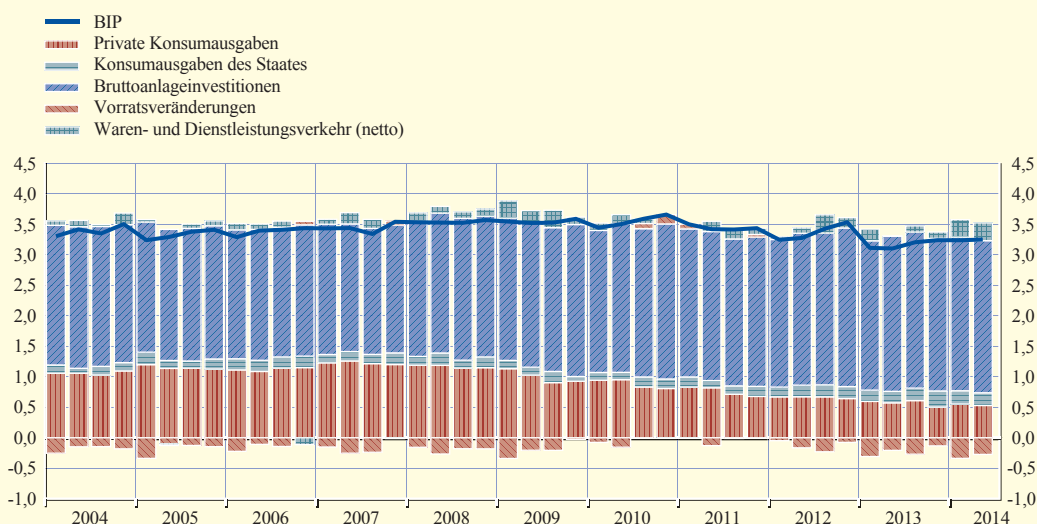
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1 Siehe EZB, Neue internationale Statistikstandards – verbesserte Methodik und Datenverfügbarkeit, Monatsbericht August 2014.

2 Das Jahr 2010 wurde von Eurostat als Referenzjahr für die Schätzung der Auswirkungen der Umstellung auf die nationalen und euro-raumweiten BIP-Zahlen verwendet.

Abbildung B Korrektur der Höhe des BIP und der Komponenten der Binnennachfrage im Euro-Währungsgebiet in % des BIP

(in %; saisonbereinigt; Quartalswerte)



Quelle: EZB-Berechnungen.

Während sich beim Niveau des BIP Veränderungen ergaben, blieben die vierteljährlichen BIP-Wachstumsraten im Euroraum nahe bei den zuvor auf Basis des ESVG 95 veröffentlichten Zahlen. Letztere wurden im Zeitraum vom ersten Quartal 1995 bis zum zweiten Quartal 2014 in absoluten Zahlen im Durchschnitt um rund 0,0 Prozentpunkte korrigiert. Das vierteljährliche BIP-Wachstum wurde im ersten und zweiten Jahresviertel 2014 jeweils um 0,1 Prozentpunkte angehoben; für das zweite Quartal entsprach dies einer Aufwärtskorrektur von 0,0 % auf 0,1 %.

Nach dem neuen ESVG werden die Ausgaben für Forschung und Entwicklung sowie für militärische Waffensysteme als Investitionen und nicht mehr als Vorleistungen erfasst. Diese methodische Änderung bewirkt eine Erhöhung des BIP im Eurogebiet.³ Das Niveau der nominalen Bruttoanlageinvestitionen im Zeitraum von 1995 bis zum zweiten Quartal 2014 wurde im Schnitt um 11,0 % (bzw. 2,2 % des BIP) nach oben korrigiert, während die realen vierteljährlichen Wachstumsraten um durchschnittlich 0,2 Prozentpunkte zunahmen.

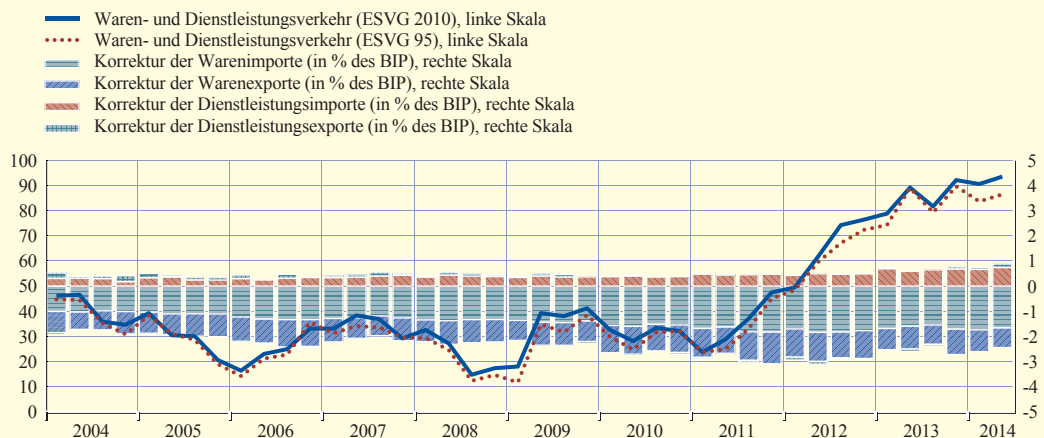
Die nominale Binnennachfrage wurde insgesamt ähnlich stark revidiert wie das BIP (im Durchschnitt +3,2 %). Der nominale Wert aller Komponenten der Binnennachfrage (mit Ausnahme der Vorratsveränderungen) wurde nach oben korrigiert. Der private Konsum wurde um durchschnittlich 1,7 % (bzw. 0,9 % des BIP), und die Konsumausgaben des Staates wurden um 0,8 % (bzw. 0,2 % des BIP) angehoben.

Neben den methodischen Änderungen, die sich durch die Einführung des ESVG 2010 ergeben haben, führten auch statistische Verbesserungen wie die Einbeziehung neuer Datenquellen zu Aufwärtskorrekturen des nominalen BIP im Euroraum. Infolgedessen erhöhte sich das Niveau des BIP im Eurogebiet im Jahr 2010 um 1,3 %. In einigen Ländern machten diese Revisionen

³ Nähere Informationen zu den Auswirkungen des ESVG 2010 in den einzelnen EU-Mitgliedstaaten finden sich in der Eurostat-Pressmitteilung Nr.157/2014 vom 17. Oktober 2014 (http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-17102014-BP/DE/2-17102014-BP-DE.PDF).

Abbildung C Korrektur des Waren- und Dienstleistungsverkehrs netto des Euro-Währungsgebiets im Zusammenhang mit der Umstellung auf das ESGV 2010

(in Mrd €; in %; saisonbereinigt; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

den Großteil der gesamten Korrekturen aus. Dies war z. B. in Zypern der Fall, wo es durch statistische Verbesserungen zu einer Korrektur um +8,4 Prozentpunkte kam, verglichen mit einer Gesamtrevision von +9,5 %; eine ähnliche Entwicklung war in den Niederlanden zu beobachten (+5,9 Prozentpunkte bei einer Gesamtkorrektur von +7,6 %). Betrachtet man die vier größten Volkswirtschaften des Euro-Währungsgebiets, so führten statistische Verbesserungen in Deutschland und Frankreich im Jahr 2010 lediglich zu Aufwärtskorrekturen von +0,6 % bzw. +0,8 %, während sie in Spanien und Italien eine Revision um +1,7 % bzw. +1,9 % bewirkten und somit die Hälfte der Gesamtkorrektur ausmachten. In fast allen Ländern bewirkten Verbesserungen der Statistik eine Aufwärtskorrektur des BIP-Niveaus für das Jahr 2010; lediglich in Lettland kam es dadurch zu einer Abwärtsrevision um 0,1 %.

Waren- und Dienstleistungsverkehr (netto)

Durch die geänderte Erfassung des Transithandels und der zur Veredelung ins Ausland versendeten Waren im ESGV 2010 ist es zu erheblichen Revisionen im Bereich des Waren- und Dienstleistungsverkehrs gekommen. Nunmehr ist für die Verbuchung internationaler Handelsgeschäfte eine Übertragung des Eigentums an den betreffenden Waren und nicht allein deren physische Grenzüberschreitung erforderlich. Die Einführung dieses Grundsatzes hatte eine Abnahme der nominalen Ein- und Ausfuhren zur Folge. So wurden die Importe des Euroraums seit 1995 in absoluter Rechnung im Durchschnitt um 2,3 % (bzw. 0,8 % des BIP) nach unten revidiert; bei den Exporten waren dies 1,9 % (bzw. 0,7 % des BIP).

Öffentlicher Finanzierungssaldo und Schuldenstand

Das öffentliche Defizit und der öffentliche Schuldenstand für das Jahr 2013 wurden gemäß den Notifikationen, die im Rahmen des Defizitverfahrens im Herbst 2014 an Eurostat übermittelt wurden, in Relation zum BIP um 0,2 bzw. 1,6 Prozentpunkte nach unten revidiert.⁴ Die Korrekturen für den Zeitraum von 2010 bis 2012 waren ähnlich hoch (siehe Tabelle A).

⁴ Weitere Informationen finden sich in: Revisions to government deficit and debt of EU Member States for 2010-2013, Mitteilung zur Eurostat-Pressemitteilung Nr. 158/2014 vom 21. Oktober 2014.

Tabelle A Korrektur des Finanzierungssaldos und der Schuldenquote des Staates im Euro-Währungsgebiet

(in % des BIP)

		Quote April 2014	Quote Oktober 2014	Gesamt- korrektur	Korrektur aufgrund von		
					ESVG 2010	Sonstigen Änderungen	Korrektur des BIP
Öffentlicher Finanzierungssaldo (Defizit (-) / Überschuss (+))	2010	-6,2	-6,1	0,1	0,0	-0,1	0,2
	2011	-4,1	-4,1	0,0	-0,1	-0,1	0,1
	2012	-3,7	-3,6	0,1	0,0	0,0	0,1
	2013	-3,0	-2,9	0,2	0,0	0,1	0,1
Öffentlicher Schuldenstand	2010	85,5	83,7	-1,8	0,8	0,3	-2,9
	2011	87,4	85,8	-1,6	1,0	0,3	-2,9
	2012	90,7	89,0	-1,7	1,0	0,3	-2,9
	2013	92,6	90,9	-1,6	0,9	0,3	-2,8

Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Dabei fielen die Revisionen in den einzelnen Ländern des Euro-Währungsgebiets sehr unterschiedlich aus. So wurde der am BIP gemessene Finanzierungssaldo für das Jahr 2013 vor allem in Irland (+1,5 Prozentpunkte), Luxemburg (+0,6 Prozentpunkte) und Zypern (+0,5 Prozentpunkte) deutlich angehoben. Der öffentliche Schuldenstand in Relation zum BIP wurde für Österreich und Belgien erheblich nach oben korrigiert (+6,7 Prozentpunkte bzw. +3,0 Prozentpunkte), während er für Zypern, die Niederlande, Italien und Malta deutlich nach unten revidiert wurde (-9,5 Prozentpunkte, -4,9 Prozentpunkte, -4,8 Prozentpunkte bzw. -3,2 Prozentpunkte). Bei den übrigen Ländern fielen die Revisionen geringer aus.

Die Korrekturen des am BIP gemessenen Finanzierungssaldos sind das Ergebnis mehrerer Faktoren, die sich teilweise gegenseitig aufheben: die Auswirkungen der Einführung des ESGV 2010, sonstige statistischer Verbesserungen (neue und aktualisierte Datenquellen und eine verbesserte Datenerhebung) und die Revision des nominalen BIP.

Was die Umstellung auf das ESGV 2010 betrifft, so wirkten sich vor allem die folgenden drei Änderungen auf das öffentliche Defizit aus: a) die Anpassung der Klassifizierungskriterien, durch die sich die Anzahl der zum Staatssektor zählenden Einheiten verändert hat, b) die geänderte Behandlung einmaliger Transfers von Alterssicherungssystemen an den Staat und c) die Nichtberücksichtigung von Zinsen aus Swaps und Zinsausgleichsvereinbarungen bei der Berechnung des Staatsdefizits. Für den Euroraum insgesamt brachten diese methodischen Änderungen nur unerhebliche Revisionen des öffentlichen Defizits mit sich, in einigen Euro-Ländern hatten sie jedoch beträchtliche Auswirkungen auf den öffentlichen Finanzierungssaldo.

Die übrigen Änderungen, die nicht mit der Einführung des ESGV 2010 in Verbindung standen, trugen 2013 lediglich 0,1 Prozentpunkte zur gesamten Revision des Haushaltsdefizits im Eurogebiet bei.

So leistete die Aufwärtskorrektur des nominalen BIP (siehe oben) nur einen Beitrag von 0,1 Prozentpunkten zur Gesamtrevision der staatlichen Defizitquote des Euro-Währungsgebiets. In Irland, Zypern und Slowenien waren hingegen mindestens 0,4 Prozentpunkte der gesamten Anhebung des am BIP gemessenen Finanzierungssaldos für 2013 auf die Korrektur des nominalen BIP zurückzuführen.

Bei der Abwärtskorrektur der öffentlichen Schuldenquote spielten mehrere Faktoren eine Rolle, die sich zum Teil gegenseitig aufhoben. Anpassungen durch die Einführung des ESVG 2010, insbesondere die Aufnahme bestimmter Einheiten in den Staatssektor, hatten einen Anstieg der Verschuldung des Euroraums im Jahr 2013 um 0,9 Prozentpunkte zur Folge. Diese Änderung wirkte sich in Belgien, Irland, Österreich und Portugal besonders stark aus. Sonstige Revisionen, die nicht mit dem ESVG 2010 im Zusammenhang standen, führten darüber hinaus im Euroraum zu einer Erhöhung der öffentlichen Schuldenquote für 2013 um 0,3 Prozentpunkte. Diese beiden Faktoren wurden jedoch durch den Effekt, den die Aufwärtskorrektur des nominalen BIP auf die Schuldenquote hatte (2,8 Prozentpunkte), mehr als ausgeglichen.

Indikatoren der Verschuldung von Unternehmen und privaten Haushalten

Die auf der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung basierenden Verschuldungsindikatoren für die übrigen institutionellen Sektoren der Wirtschaft wurden von Änderungen der Sektorzuordnung sowie durch die neue Abgrenzung zwischen finanziellen und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften beeinflusst.

So hat sich durch die Umgruppierung bestimmter Holdinggesellschaften vom nichtfinanziellen in den finanziellen Sektor die Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften verringert und die Verschuldung des Finanzsektors entsprechend erhöht (siehe Tabelle B). Diese Verschiebung machte sich besonders stark in einigen Ländern mit vielen Holdinggesellschaften (etwa in Belgien) bemerkbar. Der aus der Umgruppierung von Holdinggesellschaften resultierende Verschuldungsrückgang bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften wird allerdings durch Aufwärtskorrekturen aufgrund besserer Datenquellen, vor allem einer verbesserten Erfassung der Finanzierung von Nicht-MFIs, wieder ausgeglichen. Überdies kann nun die Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften umfassender bemessen werden, da nunmehr auch Handelskredite – die eine wichtige Finanzierungsquelle darstellen – berücksichtigt werden und alle Euro-Länder dazu vierteljährliche Daten liefern. Im Ergebnis stieg die am BIP gemessene Schuldenquote der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften Ende 2013 um insgesamt 21 Prozentpunkte.

Die Verschuldung des finanziellen Sektors hat nicht nur wegen der Einbeziehung zusätzlicher Holdinggesellschaften zugenommen, sondern auch wegen der klaren Vorgabe, Einrichtungen (z. B. Zweckgesellschaften) als Gebietsansässige zu erfassen, wenn sie im jeweiligen Land ihren

Tabelle B Korrektur der Verschuldungsindikatoren nach Sektoren

(Bestände Ende 2013 in % des BIP)

	Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ¹⁾	Verschuldung des Finanzsektors ²⁾	Verschuldung der privaten Haushalte (Kredite)
Bisheriger Wert	104,8	457,6	64,3
Methodische Revisionen (Sektorabgrenzungen)	-5,3	2,3	0,0
Generalrevisionen und sonstige Korrekturen	5,5	2,5	0,5
Berücksichtigung von Handelskrediten bei der Verschuldung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	24,8		
Nennereffekt (Teilung durch neues BIP)	-4,1	-14,0	-2,0
Gesamtveränderung des Indikators	21,0	-9,1	-1,6
Neuer Wert	125,8	448,5	62,7

1) Schuldverschreibungen, Kredite und Verbindlichkeiten aus Alterssicherungssystemen sowie – beim neuen Verschuldungsindikator für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften – Handelskredite.
2) Sämtliche Verbindlichkeiten außer Aktien und sonstige Anteilsrechte sowie Anteile an Investmentfonds außer Geldmarktfondsanteile.

Sitz haben oder eingetragen sind, auch wenn sie dort kaum oder überhaupt nicht physisch präsent sind. Auch die Überarbeitung von Datenquellen und Methoden hat tendenziell zu einem Anstieg der ausgewiesenen Verschuldung der finanziellen Kapitalgesellschaften geführt. Da die umgruppierten Holdinggesellschaften im Allgemeinen über recht hohe Bestände an Eigenkapital verfügen, hat sich schließlich der Verschuldungskoeffizient der finanziellen Kapitalgesellschaften verringert.

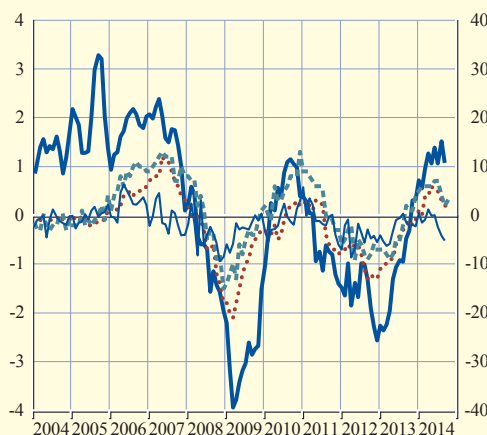
Was die Verschuldung der privaten Haushalte anbelangt, so rührt die Abwärtskorrektur der am BIP gemessenen Verschuldung ausschließlich von statistischen Verbesserungen und von den Auswirkungen der BIP-Korrekturen her.

Aus den bis Oktober vorliegenden Daten und Indikatoren geht hervor, dass sich der private Verbrauch insgesamt weiter leicht erhöht hat, wenngleich eine etwas schwächere Grunddynamik erkennbar ist. Die Einzelhandelsumsätze lagen im dritten Quartal 2014 im Durchschnitt 0,2 % über ihrem Stand vom zweiten Jahresviertel, als sie im Quartalsvergleich um 0,4 % gestiegen waren. Bei den Pkw-Neuzulassungen wurde ein Plus von 0,3 % gegenüber dem Vorquartal verbucht, verglichen mit einem Zuwachs von 1,7 % im zweiten Vierteljahr. Nachdem sich die Umfrageergebnisse für den Einzelhandel im dritten Quartal verschlechtert hatten, verbesserten sie sich von September bis Oktober wieder leicht. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für den Einzelhandel sank von 50,4 Punkten im zweiten auf 46,1 Zähler im dritten Quartal und wies somit auf schrumpfende Umsatzzahlen hin. Auch der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für den Einzelhandel war in diesem Zeitraum rückläufig; zwar stieg er im Oktober wieder leicht an, lag aber nach wie vor unterhalb seines Durchschnittswerts vom dritten Quartal (siehe Abbildung 27). Ferner nahm das Verbrauchervertrauen im Euroraum im Oktober geringfügig zu, nachdem es zuvor vier Monate in Folge gesunken war. Infolgedessen liegt der entsprechende Indikator gegenwärtig unter dem Durchschnitt des dritten Jahresviertels, jedoch nach wie vor über dem langfristigen Mittel. Der Indikator für größere Anschaffungen verzeichnete von September bis Oktober ebenfalls eine Verbesserung, wobei die Entwicklung in den einzelnen Ländern unterschiedlich war. Zwar scheint dieser Indikator einen Erholungspfad eingeschlagen zu haben, gleichwohl verzeichnet er immer noch ein niedriges Niveau, was wiederum auf eine moderate Entwicklung des Konsums von Gebrauchsgütern schließen lässt. Bei der Interpretation dieses Indikators ist jedoch Vorsicht geboten, da seine Erklärungskraft im Hinblick auf den tatsächlichen Gebrauchsgüterkonsum seit Ausbruch der Krise offenbar abgenommen hat.

Abbildung 27 Einzelhandelsumsätze, EMI für den Einzelhandel und Vertrauensindikatoren

(Monatswerte)

- Einzelhandelsumsätze¹⁾ (linke Skala)
- Vertrauensindikator für die Verbraucher²⁾ (rechte Skala)
- - - Vertrauensindikator für den Einzelhandel²⁾ (rechte Skala)
- EMI³⁾ für den Gesamtumsatz gegenüber dem Vormonat (rechte Skala)



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

Die Bruttoanlageinvestitionen verringerten sich im zweiten Vierteljahr 2014 um 0,9 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem sie vier Quartale in Folge gestiegen waren. Ausschlaggebend hierfür war offenbar ein Rückgang der Bauinvestitionen, während sich die Investitionstätigkeit außerhalb des Baugewerbes weitgehend stabil entwickelte.

Die Konjunkturindikatoren deuten auf eine weiterhin verhaltene Entwicklung im dritten Jahresviertel hin. Die Investitionsgüterproduktion (ein Indikator zukünftiger Investitionen außerhalb des Bausektors) brach nach einem Plus von 2,5 % im Juli im Folgemonat um 4,8 % gegenüber dem Vormonat ein. Infolgedessen lag das durchschnittliche Produktionsniveau im Juli und August 0,2 % unter seinem Wert vom zweiten Vierteljahr, als ein Minus von 0,6 % gegenüber dem Vorquartal verzeichnet worden war. Wenngleich sich die aus der Einkaufsmanagerbefragung wie auch aus den Umfragen der Europäischen Kommission gewonnenen Ergebnisse für das dritte Quartal und für Oktober 2014 gegenüber dem zweiten Quartal verschlechtert haben, lassen sie dennoch auf ein moderates positives Wachstum in der Industrie (ohne Baugewerbe) schließen. Die Branchenumfrage der Europäischen Kommission im verarbeitenden Gewerbe deutet indessen darauf hin, dass die Kapazitätsauslastung, die seit Anfang 2013 allmählich gestiegen war, im Dreimonatszeitraum bis Oktober 2014 weitgehend unverändert blieb. Der entsprechende Indikator liegt weiterhin unter seinem langfristigen Durchschnitt, was auf signifikante Überkapazitäten in der Industrie hinweist.

Mit Blick auf das Baugewerbe zeichnen harte Daten und Umfrageergebnisse ein eher gemischtes Bild. Die Bauproduktion im Euroraum erhöhte sich im August um 1,5 % gegenüber dem Vormonat, nachdem im Juli ein etwas geringerer Anstieg verbucht worden war. Somit lag der Durchschnitt für den Zeitraum von Juli bis August 0,5 % über jenem des zweiten Jahresviertels 2014, als die Bauproduktion um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal gesunken war. Die entsprechenden Umfrageergebnisse zeichnen allerdings ein Bild von der Bauproduktion, das zwar ebenfalls gemischt, aber weniger positiv ausfällt, als die jüngste Entwicklung tatsächlich erkennen lässt. Einerseits war der EMI für das Baugewerbe vom zweiten bis zum dritten Vierteljahr 2014 erneut rückläufig und liegt somit weit unterhalb der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Andererseits verbesserte sich der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für das Baugewerbe im selben Zeitraum geringfügig und stieg von September bis Oktober weiter an; er liegt jedoch nach wie vor deutlich unter seinem langfristigen Durchschnitt. Des Weiteren befinden sich die vorausschauenden Umfrageindikatoren zum Auftragseingang und zur Auftragslage weiterhin merklich unter ihren historischen Durchschnittswerten auf einem niedrigen Niveau. Die Bautätigkeit scheint insgesamt immer noch durch die gedämpften Konjunkturaussichten in diesem Sektor und die anhaltenden Anpassungen an den Wohnimmobilienmärkten einer Reihe von Euro-Ländern beeinträchtigt zu werden.

Sowohl bei den Exporten als auch bei den Importen des Euro-Währungsgebiets war im zweiten Quartal eine Zunahme um 1,3 % gegenüber dem Vorquartal zu verzeichnen. In der Folge kehrte sich der Beitrag des Außenhandels zum BIP-Wachstum, der in den vergangenen Quartalen recht volatil gewesen war, im zweiten Vierteljahr wieder leicht ins Positive. Die jüngsten Daten deuten darauf hin, dass sich angesichts der schwächeren Handelsdynamik in den Industrieländern das vierteljährliche Exportwachstum des Euroraums im dritten Quartal verlangsamt hat, während die Importe zugenommen haben. Der Beitrag des Außenhandels zum BIP-Wachstum war daher im dritten Jahresviertel aller Wahrscheinlichkeit nach negativ. Dem Wert nach lagen die Exporte im Juli und August im Schnitt 0,1 % über ihrem Durchschnitt des zweiten Quartals, während sich der entsprechende Zuwachs bei den Importen auf 0,5 % belief. Die Außenhandelspreise blieben indessen im Wesentlichen stabil, was den Schluss nahelegt, dass es keine signifikanten Abweichungen zwischen Handelsvolumen und -werten gegeben hat. Aus den Umfrageergebnissen für den

Zeitraum von Juli bis Oktober lässt sich auch eine gewisse Abschwächung des Exportwachstums im Vergleich zum zweiten Jahresviertel ablesen. Der EMI-Teilindex für die Auftragseingänge im Exportgeschäft sank vom zweiten bis zum dritten Quartal und ging auch im Oktober weiter zurück. Gleichwohl hält sich der Index über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten und signalisiert damit ein positives Wachstum. Der Umfrageindikator der Europäischen Kommission zur Auftragslage im Exportgeschäft zeichnet ein weitgehend ähnliches Bild.

4.2 SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG

Die reale Wertschöpfung wies im zweiten Jahresviertel 2014 gegenüber dem Vorquartal ein Nullwachstum auf. Darin spiegelt sich ein kräftiger Rückgang im Baugewerbe wider, der durch einen Anstieg in der Industrie (ohne Baugewerbe) und im Dienstleistungssektor ausgeglichen wurde (siehe Kasten 9).

Kasten 9

ERHOLUNG DES DIENSTLEISTUNGSSEKTORS IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Seit dem zweiten Quartal 2013 ist im Euro-Währungsgebiet wieder ein Wirtschaftswachstum zu verzeichnen. Maßgeblich hierfür ist im Wesentlichen die Entwicklung des Dienstleistungssektors, auf den rund drei Viertel der gesamten Wertschöpfung entfallen. Die Konjunkturerholung im Euroraum verlief in den wichtigen Wirtschaftssektoren uneinheitlich. Seit dem zweiten Quartal 2011 liegt die realwirtschaftliche Aktivität im Dienstleistungssektor (gemessen am Kettenindex der Wertschöpfung) über den zuvor erreichten Höchstständen, wohingegen sie in der Industrie, und insbesondere im Baugewerbe, nach wie vor deutlich hinter den bisherigen Höchstwerten zurückbleibt.¹ Vor diesem Hintergrund wird im vorliegenden Kasten die jüngste Erholung im Dienstleistungssektor im Eurogebiet näher untersucht. Zum einen werden ihre Haupttriebfedern bis zum zweiten Quartal 2014 betrachtet. Zum anderen wird anhand der jüngsten Umfrageergebnisse eingeschätzt, wie nachhaltig die wirtschaftliche Erholung auf kurze Sicht sein dürfte.

Entwicklung der realen Wertschöpfung bis zum zweiten Quartal 2014

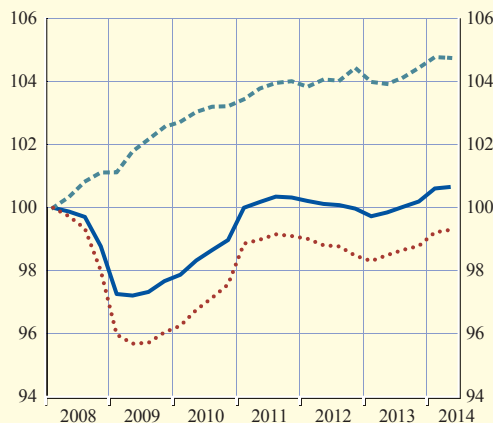
Die Entwicklung der realen Wertschöpfung zeigt, dass die aktuelle Erholung im Dienstleistungssektor im Euroraum vor allem den marktbestimmten Dienstleistungen zuzuschreiben ist, die rund drei Viertel der gesamten Wertschöpfung des Dienstleistungssektors generieren. Im zweiten Jahresviertel 2014 war die reale Wertschöpfung der marktbestimmten Dienstleistungen 1,0 % höher als im ersten Quartal 2013 (siehe Abbildung A). Von den nicht marktbestimmten Dienstleistungen (öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen) ging angesichts der Anstrengungen zur Haushaltskonsolidierung ein geringerer Wachstumsimpuls aus. Dennoch lag ihre reale Wertschöpfung im zweiten Quartal des laufenden Jahres 0,7 % über dem im ersten Vierteljahr 2013 gemessenen Wert. Hinter dieser euroraumweiten Entwicklung verbirgt sich eine erhebliche Heterogenität zwischen den einzelnen Ländern. Bei

¹ Einzelheiten hierzu finden sich in: EZB, Die konjunkturelle Entwicklung einzelner Sektoren im Euro-Währungsgebiet seit 2008, Monatsbericht Mai 2014. Für einige Teilbereiche des Dienstleistungssektors sind nicht nur Wertschöpfungsangaben, sondern auch Umsatzdaten verfügbar; sie werden in diesem Kasten jedoch nicht angeführt, da sie sich auf die nominale Entwicklung beziehen.

Abbildung A Wertschöpfung der Dienstleistungen insgesamt, der marktbestimmten Dienstleistungen und der nicht marktbestimmten Dienstleistungen im Euro-Währungsgebiet

(Kettenindex: Q1 2008 = 100)

- Dienstleistungen insgesamt
- Marktbestimmte Dienstleistungen
- - - Nicht marktbestimmte Dienstleistungen

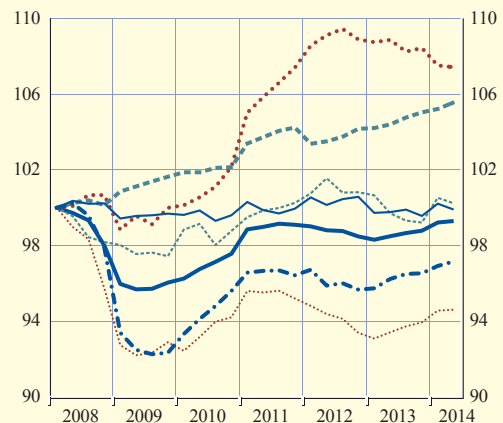


Quelle: Eurostat.

Abbildung B Wertschöpfung der marktbestimmten Dienstleistungen im Euro-Währungsgebiet in den einzelnen Teilssektoren

(Kettenindex: Q1 2008 = 100)

- Marktbestimmte Dienstleistungen
- Information und Kommunikation
- - - Grundstücks- und Wohnungswesen
- Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen
- Handel und Verkehr
- - - Finanz- und Versicherungsdienstleistungen
- Freiberufliche Dienstleistungen



Quelle: Eurostat.

Betrachtung der vier größten Euro-Länder lässt sich beispielsweise feststellen, dass die reale Wertschöpfung der marktbestimmten Dienstleistungen in Italien im zweiten Jahresviertel 2014 gegenüber dem ersten Quartal 2013 um 0,4 % gesunken, in Frankreich, Deutschland und Spanien hingegen im gleichen Zeitraum um 1,2 %, 1,4 % bzw. 2,3 % gestiegen ist. Bei den nicht marktbestimmten Dienstleistungen lagen die Werte zwischen -0,7 % in Spanien und 1,6 % in Frankreich.

Auch die wichtigsten Teilssektoren der marktbestimmten Dienstleistungen weisen markante Unterschiede auf (siehe Abbildung B). Das stärkste Wachstum seit dem ersten Jahresviertel 2013 war in den Bereichen Handel, Verkehr, Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie sowie bei freiberuflichen und sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen zu beobachten. Beide Teilssektoren, die eine Vielzahl von Dienstleistungen zwischen Unternehmen und Verbrauchern wie auch zwischen Unternehmen umfassen, haben im Zuge der gegenwärtigen Erholung vergleichsweise große Wachstumsfortschritte erzielt. Einige dieser Dienstleistungen sind weitgehend nicht handelbar und von der Nachfrage der privaten Haushalte abhängig (z. B. im Einzelhandel und in der Gastronomie), wohingegen andere durch (globale) Entwicklungen der Business-to-Business-Beziehungen bedingt sind (wie Luft- und Seefrachttransporte oder Geschäftsreisen). Die Unternehmensdienstleistungen profitieren angesichts starker Umstrukturierungen sowie Fusions- und Übernahmetätigkeiten vom vorhandenen Beratungsbedarf. Auch das Grundstücks- und Wohnungswesen hat zur jüngsten Erholung im Dienstleistungssektor beigetragen, während die reale Wertschöpfung im Bereich Finanz- und Versicherungsdienstleistungen sowie bei Kunst, Unterhaltung und sonstigen Dienstleistungen seit dem ersten Quartal 2013 nahezu unverändert geblieben ist. Im Bereich Information und Kommunikation wurde unterdessen ein leichter Rückgang verzeichnet.

Umfrageergebnisse für das dritte und vierte Quartal 2014

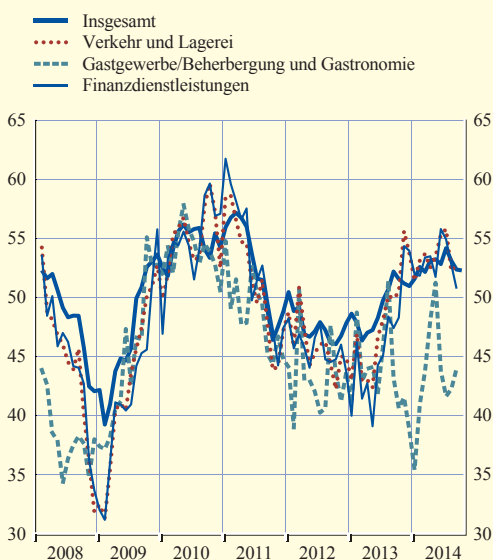
Da sich die reale Wertschöpfung des Dienstleistungssektors im zweiten Jahresviertel 2014 gegenüber dem Vorquartal lediglich um 0,05 % erhöhte, können Umfragen Aufschluss über den Verlauf der Erholung im zweiten Halbjahr 2014 geben.

In Abbildung C wird der EMI-Teilindex für die Geschäftstätigkeit im Dienstleistungssektor dargestellt, wobei nur die marktbestimmten Dienstleistungen insgesamt sowie ausgewählte Teilsektoren abgebildet sind. Der EMI-Teilindex für die Geschäftstätigkeit im Dienstleistungssektor ist ein Umfrageindikator, der weithin beobachtet wird, da er frühzeitig Hinweise auf das Wachstum der Wertschöpfung im Dienstleistungsbereich liefert.² Im dritten Quartal und zu Beginn des Schlussquartals 2014 lag der Index oberhalb der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Dies signalisiert ein weiteres Wachstum der marktbestimmten Dienstleistungen, welches sich in den vergangenen Monaten jedoch etwas verlangsamt hat, da der EMI-Teilindex für die Geschäftstätigkeit im Dienstleistungssektor im Oktober seinen niedrigsten Stand seit Juli dieses Jahres aufwies. Die Abbildung zeigt ferner, dass zwischen den Teilsektoren nach wie vor erhebliche Unterschiede bestehen. Im Bereich Beherbergung ist ein vergleichsweise niedriges Niveau der Geschäftstätigkeit zu verzeichnen.

In Abbildung D wird auf Grundlage von Umfragen der Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen der Europäischen Kommission dargestellt, wie sich die Nachfrage in den kommenden

Abbildung C EMI-Teilindex für die Geschäftstätigkeit im Dienstleistungssektor: marktbestimmte Dienstleistungen insgesamt und ausgewählte Teilsektoren

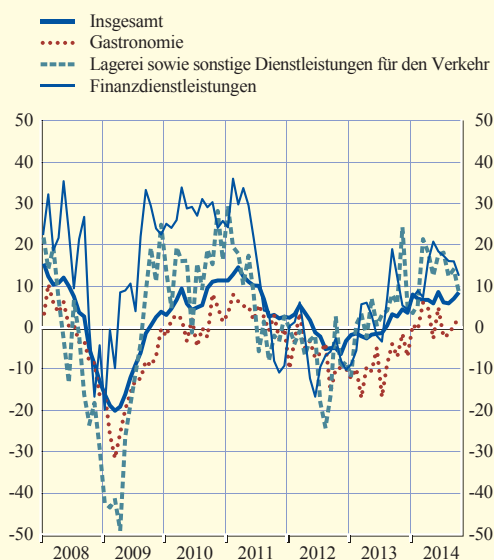
(monatlicher Diffusionsindex)



Quelle: Markit.
Anmerkung: „Finanzdienstleistungen“ umfassen auch Versicherungen und Pensionskassen sowie verbundene Tätigkeiten.

Abbildung D Entwicklung der für die kommenden Monate erwarteten Nachfrage nach Dienstleistungen insgesamt und in ausgewählten Teilsektoren

(monatliche Salden in %)



Quelle: Umfragen der Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen der Europäischen Kommission zu Dienstleistungen und Finanzdienstleistungen.

² Siehe auch EZB, Wachstum der sektoralen Wertschöpfung im Euro-Währungsgebiet und Einkaufsmanagerindex, Kasten 7, Monatsbericht April 2014.

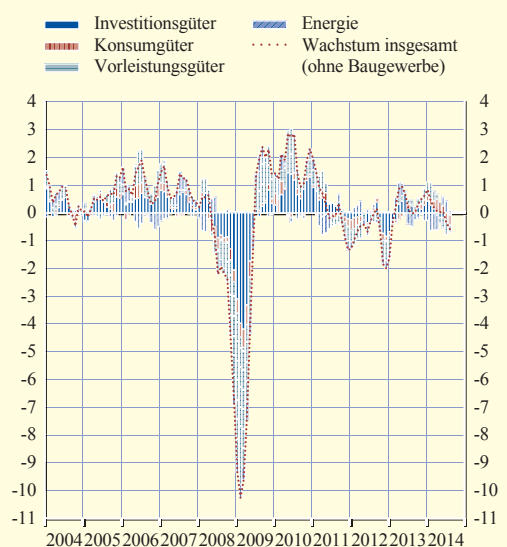
Monaten bei den gesamten (nichtfinanziellen) Dienstleistungen und in ausgewählten Teilssektoren den Erwartungen zufolge entwickeln wird. Ferner wird die Entwicklung der für die kommenden drei Monate erwarteten Nachfrage (Umsatz) bei den Finanzdienstleistungen abgebildet. Im Vergleich zum Juni war die erwartete Nachfrage nach Dienstleistungen insgesamt von Juli bis September rückläufig, lag im Oktober aber wieder in der Nähe ihres Niveaus vom Juni, als der höchste Stand seit Sommer 2011 verzeichnet worden war. Somit blieb die Nachfrage im Oktober insgesamt deutlich positiv, was den Schluss zulässt, dass sich die Erholung des Dienstleistungssektors fortsetzen dürfte. Auch hier sind Unterschiede zwischen den einzelnen Teilssektoren erkennbar. In den Bereichen Lagerei sowie sonstige Dienstleistungen für den Verkehr und Finanzdienstleistungen dürfte die Nachfrage relativ stark, wenngleich schwächer ansteigend als zuvor sein, während sie in der Gastronomie vergleichsweise niedrig ausfallen dürfte.

Insgesamt weisen die bis zum zweiten Quartal dieses Jahres verfügbaren Daten zur realen Wertschöpfung darauf hin, dass die jüngste Erholung im Dienstleistungssektor in erster Linie den marktbestimmten Dienstleistungen zuzuschreiben ist. Diese wiederum profitierten am stärksten von einer Wachstumsbelebung in den Bereichen Handel und Verkehr sowie freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen. Aus den bis Oktober 2014 vorliegenden Umfrageergebnissen geht hervor, dass sich die Erholung im Dienstleistungssektor trotz einer Abschwächung fortsetzen dürfte. Sowohl der EMI-Teilindex für die Geschäftstätigkeit im Dienstleistungssektor als auch die Erwartungen bezüglich der Nachfrage in den kommenden Monaten signalisieren, dass in der Gastronomie mit einer vergleichsweise schwachen Entwicklung gerechnet wird.

Was die Entwicklung im dritten Vierteljahr 2014 betrifft, so verringerte sich die Produktion in der Industrie (ohne Baugewerbe) im August um 1,8 % gegenüber dem Vormonat (nach einem Zuwachs von 0,9 % im Juli). Entsprechend lag das durchschnittliche Produktionsniveau für den Zeitraum von Juli bis August 0,5 % unter jenem des zweiten Quartals, in dem vierteljährlich betrachtet ein Nullwachstum verzeichnet worden war (siehe Abbildung 28). Der EZB-Indikator für den Auftragseingang in der Industrie des Euro-Währungsgebiets (ohne Scherfahrzeugbau) sank im August um 1,1 % gegenüber dem Vormonat, nachdem er im Juli geringfügig gestiegen war. Infolgedessen lag der Auftragszugang im Juli und August im Durchschnitt 0,2 % unter seinem Wert vom zweiten Quartal, in dem er gegenüber dem ersten Jahresviertel unverändert geblieben war. Aktuellere Umfrageergebnisse weisen ebenfalls auf eine Abschwächung der Erzeugung in der Industrie hin, wenngleich sie nach wie vor mit einem moderaten Wachstum im dritten Quartal und zu Beginn des Schlussquartals im Einklang stehen.

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.

So ist beispielsweise der EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe im dritten Jahresviertel gesunken, lag aber immer noch oberhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten, bevor er von September bis Oktober wieder zunahm (siehe Abbildung 29). Zudem blieb die Nachfragesituation den Umfrageergebnissen der Europäischen Kommission zufolge in den drei Monaten bis Oktober 2014 weitgehend stabil.

In der Dienstleistungsbranche dürfte sich die Wertschöpfung im zweiten Halbjahr bisher weiter erhöht haben. Im Gegensatz zum verarbeitenden Gewerbe wies der EMI-Teilindex für die Geschäftstätigkeit im Dienstleistungssektor vom zweiten bis zum dritten Quartal 2014 ein leichtes Plus auf, während der entsprechende Vertrauensindikator der Europäischen Kommission im selben Zeitraum unverändert war, im Oktober jedoch wieder anstieg. Von September bis Oktober verzeichnete der EMI einen leichten Rückgang und fiel auf 52,3 Punkte. Damit lag er geringfügig unter seinen Durchschnittswerten vom zweiten und dritten Quartal, wies aber immer noch auf ein positives Wachstum hin.

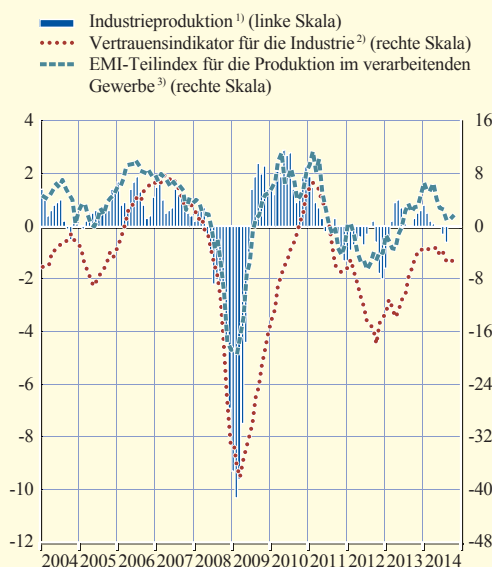
4.3 ARBEITSMARKT

Die jüngsten Daten zur Beschäftigungs- und zur Arbeitslosenquote lassen darauf schließen, dass sich die Lage am Arbeitsmarkt leicht aufgehellt hat. Es bestehen jedoch weiterhin große Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern und zwischen den verschiedenen Altersgruppen. Die Umfrageergebnisse haben sich zuletzt verschlechtert, was auf eine Stagnation am Arbeitsmarkt in nächster Zeit schließen lässt (siehe Abbildung 30).

Nachdem sich die Zahl der Beschäftigten im dritten Jahresviertel 2013 stabilisiert und im Schlussquartal 2013 sowie im ersten Vierteljahr 2014 erhöht hatte, nahm sie im zweiten Jahresviertel 2014 weiter um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal zu (siehe Tabelle 9). Aufgeschlüsselt nach Sektoren spiegeln die aktuellen Zahlen einen Beschäftigungsanstieg in der Industrie (ohne Baugewerbe) und im Dienstleistungssektor wider. Die Zahl der geleisteten Gesamtarbeitsstunden stieg im zweiten Jahresviertel 2014 im Quartalsvergleich ebenfalls um 0,2 %, nachdem sie im Dreimonatszeitraum zuvor gleich geblieben war.

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

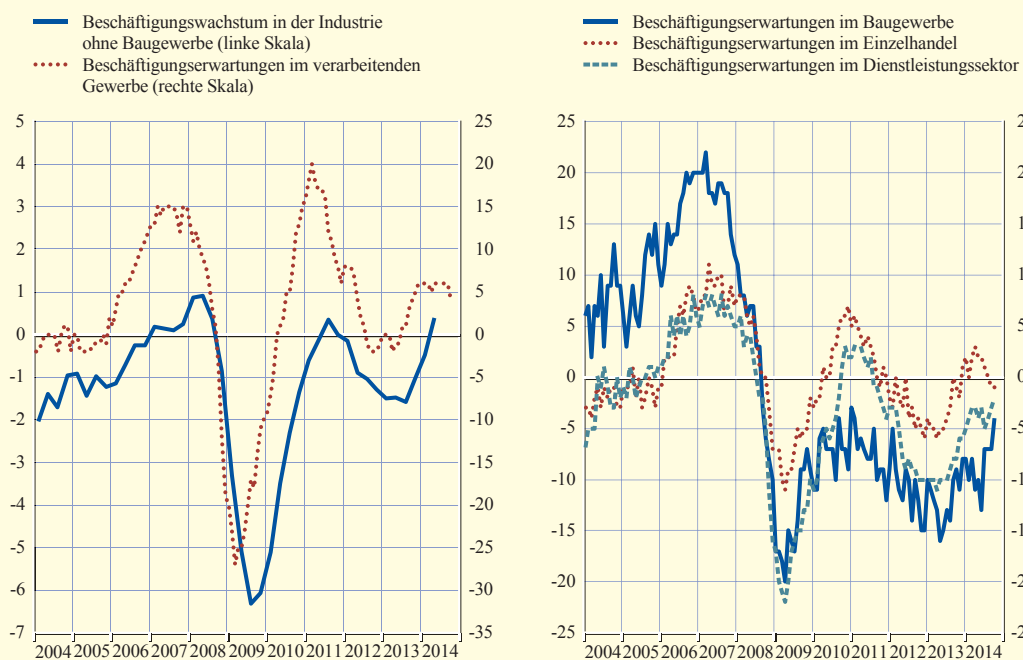
(Monatswerte; saisonbereinigt)



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

Abbildung 30 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen

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



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

Tabelle 9 Beschäftigungswachstum

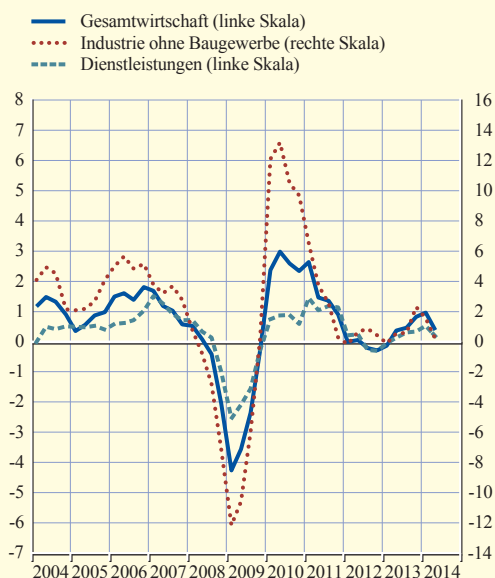
(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

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

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
1) Umfasst auch haushaltsnahe Dienstleistungen, Kunst und extraterritoriale Organisationen.

Abbildung 31 Arbeitsproduktivität je Beschäftigten

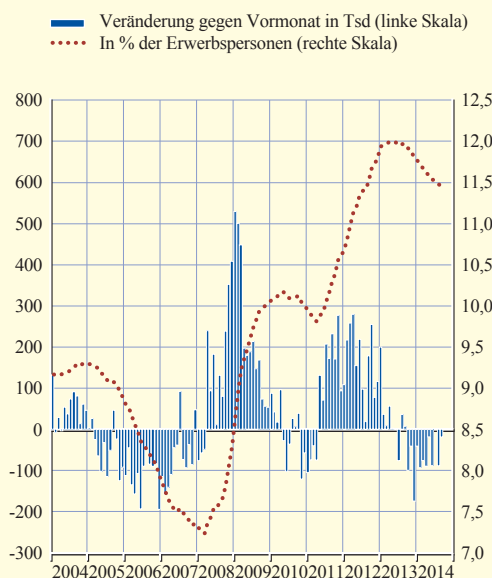
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 32 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Die Arbeitsproduktivität je Beschäftigten erhöhte sich im zweiten Quartal 2014 um 0,4 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum (siehe Abbildung 31). Dies entspricht weitgehend der Wachstumsrate des Gesamtjahrs 2013. Die Vorjahrsrate der Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde erhöhte sich im zweiten Jahresviertel leicht um 0,1 Prozentpunkte auf 0,5 %. Was das dritte Quartal 2014 betrifft, so deuten die jüngsten Daten des entsprechenden EMI-Teilindex, der das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor umfasst, auf einen anhaltenden Zuwachs hin.

Die Arbeitslosenquote sank von ihrem Höchststand von 12,0 % im zweiten Quartal 2013 auf 11,5 % im dritten Quartal 2014 (siehe Abbildung 32). Diese Verbesserung war in allen Altersgruppen und bei Männern wie Frauen zu beobachten. Obwohl die Arbeitslosenquote seit Juni 2014 weitgehend stabil geblieben ist, hat sich die Zahl der Arbeitslosen verringert. Gegenüber März 2008, als die Arbeitslosigkeit vor Ausbruch der Finanzkrise einen zyklischen Tiefstand verzeichnete, entspricht der aktuelle Wert dennoch einem Anstieg von 4,2 Prozentpunkten. Die Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern haben sich zwar zuletzt etwas verringert, sind im historischen Vergleich aber immer noch groß.

4.4 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Seit den Sommermonaten zeigen die aktuellen Daten und Umfrageergebnisse insgesamt eine Abschwächung der konjunkturellen Entwicklung im Euroraum an. Diese Informationen sind nun in die jüngsten Prognosen privater und öffentlicher Institutionen eingeflossen, die auf eine Abwärtskorrektur des Wachstums des realen BIP über den Prognosehorizont bis 2016 hindeuten, wobei die Aussichten für eine mäßige Erholung der Wirtschaftstätigkeit bestehen bleiben. Zum einen dürfte die Binnennachfrage durch die geldpolitischen Maßnahmen, die anhaltenden Verbesserungen der

Finanzierungsbedingungen, die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und bei den Struktur-reformen sowie die niedrigeren, das real verfügbare Einkommen stützenden Energiepreise begünstigt werden. Zudem wird die Exportnachfrage voraussichtlich von der globalen Erholung profitieren. Zum anderen dürfte die Erholung weiterhin durch die hohe Arbeitslosigkeit, beträchtliche ungenutzte Kapazitäten und die notwendigen Bilanzanpassungen im öffentlichen wie auch im privaten Sektor gedämpft werden.

Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Euro-Währungsgebiet sind weiterhin abwärtsgerichtet. Insbesondere könnte die Abschwächung der konjunkturellen Dynamik im Euroraum zusammen mit den gestiegenen geopolitischen Risiken das Vertrauen und vor allem die private Investitionstätigkeit beeinträchtigen. Darüber hinaus stellen die unzureichenden Fortschritte bei den Struktur-reformen in Ländern des Eurogebiets ein wesentliches Abwärtsrisiko für den Wirtschaftsausblick dar.

Die Ergebnisse des aktuellen Survey of Professional Forecasters zeigen, dass die Wachstumsaus-sichten für die Jahre 2014, 2015 und 2016 gegenüber der vorangegangenen Umfrage nach unten revidiert wurden. Gleichzeitig sind die Erwartungen in Bezug auf die Arbeitslosigkeit praktisch unverändert geblieben (siehe Kasten 6 in Abschnitt 3).

FINANZIELLE ANFällIGKEIT DER PRIVATEN HAUSHALTE IM EURO-WÄHRUNGSGBEIT – EVIDENZ AUS DER HAUSHALTSBEFRAGUNG DES EUROSYSTEMS ZU FINANZEN UND KONSUM



Dieser Aufsatz beleuchtet drei Beispiele einer neuen länderübergreifenden komparativen Forschung, die sich auf Daten aus der Haushaltsbefragung des Eurosystems zu Finanzen und Konsum stützt – eine Forschungstätigkeit, die besonders wichtig für die Einschätzung der Finanzstabilität ist. Im vorliegenden Beitrag wird erstens untersucht, wie sich die finanzielle Anfälligkeit der privaten Haushalte bei unterschiedlichen negativen makroökonomischen Schocks verändert. Im Ergebnis dieser Untersuchung sind die Auswirkungen solcher Schocks auf der Ebene des Euro-Währungsgebiets recht begrenzt. Zweitens wird eine neue Methodik vorgestellt, die die Daten auf Haushaltsebene mit den aggregierten Daten kombiniert und dadurch frühzeitige Prognosen über den Einfluss von Schocks auf die einzelnen Privathaushalte ermöglicht. Die entsprechenden Schätzungen deuten darauf hin, dass Haushalte mit hohem Einkommen in neuerer Zeit die größten Vermögenseinbußen hinnehmen mussten. Unterdessen ist die Wirkung auf die Konsumausgaben von Haushalten mit geringem Einkommen aufgrund deren stärkerer Reaktion auf Vermögensschocks wahrscheinlich größer anzusetzen. Drittens erfolgt anschließend anhand des erweiterten Datensatzes eine detaillierte Aufschlüsselung des Effekts der jüngeren Veränderungen der Zinsen und der Arbeitslosigkeit auf die Messgrößen der finanziellen Anfälligkeit (wie z. B. den Anteil des Schuldendienstes am Einkommen). Dabei stellt sich heraus, dass Haushalte mit variabel verzinslichen Hypothekarkrediten von den rückläufigen Zinsen zwar profitiert haben, die Wirkung des Zinsrückgangs auf das Verhältnis von Schuldendienst und Einkommen bei einkommensschwachen Haushalten allerdings dadurch gedämpft wurde, dass ärmere Haushalte unverhältnismäßig stark vom Anstieg der Arbeitslosigkeit betroffen waren.

I EINLEITUNG

Die Finanzlage der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet weist sowohl innerhalb der Einzelstaaten als auch grenzüberschreitend deutliche Unterschiede auf, worin Differenzen beim Einkommen, den Konsumausgaben, dem Vermögen, der Verschuldung und der Vermögensallokation zum Ausdruck kommen. Dies ist für die Zentralbanken nicht ohne Belang. So hängt der Einfluss von Zinsänderungen auf die Konsumausgaben eines Haushalts entscheidend von dessen genereller Finanzlage ab, d. h. etwa davon, ob er ein Nettoschuldner oder ein Nettogläubiger ist oder ob die Zinsen für seine Vermögenswerte und Verbindlichkeiten fest oder variabel sind. Solche Unterschiede haben gesamtwirtschaftliche Implikationen, da die Gesamtreaktion der Volkswirtschaft auf geldpolitische Veränderungen davon abhängt, wie Vermögen und Schulden unter den privaten Haushalten verteilt sind. Umso mehr gilt dies in Krisenzeiten, wenn Wirtschaftsschocks groß und ungleichmäßig verteilt sind. Daher setzt ein tiefgreifendes Verständnis über die Reaktion der Wirtschaft auf verschiedenartige Schocks oder auf geldpolitische Veränderungen detaillierte Informationen über die Struktur und Zusammensetzung der Finanzen der privaten Haushalte auf Mikroebene voraus.

Zentralbanken sind bereits seit Langem an der Erhebung und Analyse von Informationen zur Finanzlage der einzelnen Privathaushalte beteiligt, worin die Bedeutung der finanziellen Verhältnisse im privaten Haushaltssektor für die Geldpolitik und die Analyse der Finanzstabilität zum Ausdruck kommt. Im Jahr 1983 rief die US-Notenbank mit ihrem Survey of Consumer Finances eine alle drei Jahre stattfindende Haushaltserhebung ins Leben. Andere Notenbanken sind dem Beispiel gefolgt und führen eigene Umfragen zu den Finanzen der privaten Haushalte durch. In Europa hob das Eurosystem (das sich aus der EZB und den NZBen der Länder zusammensetzt, die den Euro eingeführt haben) vor nicht allzu langer Zeit seine Haushaltsbefragung zu Finanzen und Konsum (Household Finance and Consumption Survey – HFCS) aus der Taufe. Dieses gemeinsame Projekt der Zentralbanken im Eurosystem und mehrerer nationaler Statistikämter hat die Erhebung von grenzüberschreitend vergleichbaren Daten zum Ziel.

Der HFCS liefert detaillierte Angaben zu den Vermögensbilanzen der Einzelhaushalte sowie zu sonstigen Aspekten der Finanzen im privaten Haushaltssektor. Der entsprechende Datensatz enthält inzwischen eine Fülle von Finanzinformationen zu mehr als 62 000 Haushalten in 15 Euro-Ländern. Im April 2013 veröffentlichte die EZB die Ergebnisse der ersten Befragungswelle.¹ Seither haben Wirtschaftswissenschaftler des Eurosystems auf dieser Datengrundlage eine Reihe von Forschungsprojekten durchgeführt. Der Datenkorpus wurde auch jenseits der Grenzen des Eurosystems verfügbar gemacht, und so arbeiten aktuell etwa 300 externe Forscher an rund 130 unterschiedlichen Projekten, die sich auf diese Daten stützen. Dadurch, dass diese Informationen verfügbar sind, wurden im ganzen Eurogebiet zahlreiche Forschungsaktivitäten zum Thema der Finanzen der privaten Haushalte angestoßen.

Die Forschungsprojekte, die auf den neuen Daten basieren, umfassen ein äußerst breites Spektrum an Themen. Einige analysieren die Zusammenhänge zwischen Vermögenspreisen und Konsumverhalten, während andere typischen Mustern von Verschuldung, Vermögen und Einkommensungleichheit nachspüren. Wieder andere Projekte messen beispielsweise, wie sich Inflation und Zinsänderungen auf unterschiedliche Privathaushalte auswirken, oder sie schätzen die Bestimmungsgrößen von Sparverhalten, Kreditbeschränkungen und finanzieller Anfälligkeit.

Die Themen spiegeln die jüngeren Entwicklungen auf dem Gebiet der Finanzen der Privathaushalte wider, das verglichen mit Bereichen wie der Unternehmensfinanzierung ein relativ neues Forschungsfeld darstellt.² Der HFCS wirkt als Katalysator für die weitere Entwicklung dieses Forschungsgebiets, vor allem im Hinblick auf die länderübergreifende Vergleichbarkeit. Er stellt auch einen wichtigen Beitrag zur Beurteilung der gesamtwirtschaftlichen Stabilität und der Finanzstabilität dar.

Eine ausführliche Zusammenfassung aller bislang verfügbaren Ergebnisse würde den Rahmen dieses Aufsatzes sprengen. Stattdessen wird der Fokus auf drei Bereiche gelegt, die für die Analyse der Finanzstabilität besonders bedeutsam sind.

Erstens haben die Erfahrungen, die eine Reihe von Ländern in der Krise gemacht haben, die zentrale Rolle der Bilanzen der privaten Haushalte bei der Bestimmung von Intensität, Dauer und gesamtwirtschaftlicher Tragweite der Krise verdeutlicht. Dementsprechend wird in Abschnitt 2 des Aufsatzes die finanzielle Anfälligkeit der privaten Haushalte – d. h. das Risiko, dass negative Schocks finanzielle Schwierigkeiten für bestimmte Haushaltsgruppen mit sich bringen – in den Blickpunkt gerückt. So wird die Finanzlage der Privathaushalte im Rahmen von Simulationsstudien Stresstests unterzogen, um herauszufinden, wie unterschiedliche makroökonomische Szenarien verschiedene Indikatoren der finanziellen Anfälligkeit der Haushalte beeinflussen, und um die potenziellen Verluste im Bankensystem bei Zahlungsausfällen des privaten Haushaltssektors zu schätzen.

In Abschnitt 3 des Aufsatzes wird gezeigt, wie sich der Nutzen des HFCS-Datensatzes für die Geldpolitik – und insbesondere für die Finanzstabilität – noch steigern lässt, indem er um aggregierte

1 Eine Übersicht bietet: EZB, Die Haushaltsbefragung des Eurosystems zu Finanzen und Konsum – Erläuterungen und wichtigste Ergebnisse der ersten Welle, Monatsbericht April 2013. Ausführliche Informationen zur Befragung finden sich auf der EZB-Website (www.ecb.europa.eu/home/html/researcher_hfcn.en.html) und hier insbesondere in zwei EZB-Berichten über die Veröffentlichung des HFCS-Datensatzes: „The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey: Results from the first wave“ und „The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey: Methodological report for the first wave“.

2 Eine Übersicht über die Finanzen der privaten Haushalte und über die wichtigsten Bezugsgrößen findet sich in: J. Y. Campbell, Household Finance, presidential address to the American Finance Association, in: *The Journal of Finance*, Bd. 61(4), 2006, S. 1553-1604, sowie L. Guiso und P. Sodini, Household Finance: an Emerging Field, in: G. M. Constantinides, M. Harris und R. M. Stulz (Hrsg.), *Handbook of the Economics of Finance*, Elsevier, 2013.

Daten erweitert wird. Eine wesentliche Beschränkung bei den Angaben aus den Haushaltsbefragungen zur Finanzlage ist die Zeit, die die Erhebung und Aufbereitung der Informationen in Anspruch nehmen. Daher werden die Daten mit erheblicher zeitlicher Verzögerung veröffentlicht. So beziehen sich beispielsweise die im Jahr 2013 publizierten HFCS-Daten überwiegend auf das Jahr 2010. Für viele wirtschafts- und geldpolitische Anwendungen ist eine derartige Verzögerung einfach zu lang (insbesondere bei größeren Veränderungen der Vermögenspreise und/oder der wirtschaftlichen Bedingungen). Dieses Problem lässt sich jedoch abmildern, indem man sektorenübergreifende Umfragedaten mit rascher verfügbaren aggregierten Daten (z. B. Angaben zu den Vermögenspreisen) verknüpft. Dadurch wird es möglich, zeitnahe Schätzungen verschiedener wichtiger Indikatoren der Finanzlage im privaten Haushaltssektor anzustellen und schließlich die Auswirkungen auf die Konsumdynamik zu ermitteln. Die Ergebnisse dieses Ansatzes werden in Abschnitt 3 dargestellt.

In Abschnitt 4 wird eine der möglichen Anwendungen für derart erweiterte HFCS-Daten vorgestellt. Mittels der oben beschriebenen Methodik wird untersucht, wie sich die finanzielle Belastung (gemessen etwa am Schuldendienst in Relation zum Einkommen) auf die privaten Haushalte im Laufe der Zeit verteilt und wie sich Änderungen der Zinssätze und der Arbeitslosenquote in dieser Dynamik niederschlagen. Solche zeitnahen Messgrößen der finanziellen Belastung sind nicht allein zur Analyse der Risiken für die Finanzstabilität von Nutzen, sondern auch für die allgemeinere makroökonomische Analyse.

2 DIE FINANZLAGE DER PRIVATEN HAUSHALTE IM „STRESSTEST“

Da der HFCS detaillierte Informationen zu den Vermögensbilanzen der einzelnen Haushalte enthält, eignet er sich sehr gut für eine Analyse der finanziellen Anfälligkeiten der privaten Haushalte. Hierfür sind Stresstests besonders zweckmäßig. Stresstests sind in den vergangenen Jahren zunehmend häufiger eingesetzt worden, da sie wertvolle Informationen zur Beurteilung der Risiken für die Finanzstabilität liefern können. Allerdings stellte die mangelnde Datenverfügbarkeit in Bezug auf die Einkommens- und Vermögensverhältnisse einzelner Privathaushalte oder auch die fehlende länderübergreifende Vergleichbarkeit in den bisher durchgeführten Studien oftmals eine erhebliche Einschränkung dar.³ Auf der Grundlage der Angaben aus dem HFCS haben Ampudia, van Vlokhoven und Źochowski⁴ einen möglichen Rahmen zur Beurteilung der finanziellen Anfälligkeit der privaten Haushalte entwickelt und einen Stresstest durchgeführt. Angesichts der mittlerweile vollständig vorliegenden Daten zu den Vermögensbilanzen der Haushalte haben sie zudem die potenziellen Verluste des Bankensystems geschätzt, sollte es zu Kreditausfällen bei den Privathaushalten kommen.

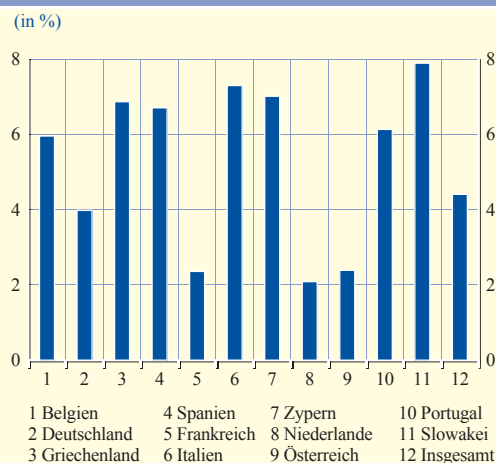
Die Autoren schlagen eine Messgröße für finanzielle Schwierigkeiten vor, die sowohl die Solvenz als auch die Liquiditätslage der einzelnen Privathaushalte berücksichtigt. Ein privater Haushalt

3 Auf Einkommensdaten basierende Untersuchungen finden sich in: T. Beck, K. Kibuuka und E. Tiongson, Mortgage Finance in Central and Eastern Europe – Opportunity Or Burden?, Policy Research Working Papers der Weltbank, Nr. 5202, 2010; R. Herrala und K. Kauko, Household loan loss risk in Finland – estimations and simulations with micro data, Research Discussion Papers Nr. 5/2007, Suomen Pankki - Finlands Bank, 2007; N. Sugawara und J. Zalduendo, Stress-Testing Croatian Households with Debt-Implications for Financial Stability, Policy Research Working Papers der Weltbank, Nr. 5906, 2011; S. Zajęczkowski und D. Źochowski, The distribution and dispersion of debt burden ratios among households in Poland and its implications for financial stability, IFC Bulletin, Nr. 26, BIZ, S. 62-74. Zwei andere Studien verwenden die Daten des HFCS für ähnliche Zwecke und betrachten spezifische Länder: N. Albacete und P. Lindner, Household Vulnerability in Austria – A Microeconomic Analysis Based on the Household Finance and Consumption Survey, Finanzmarktstabilitätsbericht Nr. 25, Oesterreichische Nationalbank, Juni 2013, S. 57-73, sowie IWF, Spain: Vulnerabilities of Private Sector Balance Sheets and Risks to the Financial Sector – Technical Notes, Länderbericht Nr. 12/140, Juni 2012.

4 Siehe M. Ampudia, H. van Vlokhoven und D. Źochowski, Financial fragility of euro area households, Working Paper Series der EZB, erscheint in Kürze.

befindet sich demnach in finanziellen Schwierigkeiten, wenn die beiden folgenden Bedingungen gegeben sind: a) Die Finanzmarge des privaten Haushalts (definiert als Haushaltseinkommen abzüglich Steuern, Schuldendienst und grundlegender Lebenshaltungskosten) muss negativ sein, und b) die über einen bestimmten Zeitraum per saldo akkumulierten Zahlungsmittelabflüsse (im Verhältnis zu dieser Marge) müssen die liquiden Vermögenswerte des privaten Haushalts übersteigen. Um die grundlegenden Lebenshaltungskosten der privaten Haushalte und die zur Erfüllung der Solvenzanforderungen benötigte Anzahl der Monate zu kalibrieren, werden in der Studie Daten zu notleidenden Krediten auf Länderebene herangezogen. In Abbildung 1 wird diese Messgröße verwendet, um den prozentualen Anteil verschuldeter privater Haushalte, die in finanzielle Schwierigkeiten geraten sind, in verschiedenen Ländern zu schätzen.

Abbildung 1 Geschätzter prozentualer Anteil verschuldeter privater Haushalte in finanziellen Schwierigkeiten



Quellen: HFCS und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben für Spanien beziehen sich auf das Jahr 2008, für Griechenland und die Niederlande auf das Jahr 2009 und für alle übrigen Länder auf das Jahr 2010. „Insgesamt“ bezieht sich auf alle elf Länder, die in der Abbildung aufgeführt sind.

Mithilfe dieser Messgröße für finanzielle Schwierigkeiten führen die Autoren einen Stresstest für den Sektor der Privathaushalte durch. Dabei analysieren sie, inwieweit diverse negative Schocks die finanzielle Lage der privaten Haushalte verschärfen. Im vorliegenden Abschnitt werden die Auswirkungen von Beschäftigungs-, Zins- und Wohnimmobilienpreisschocks auf verschiedene Indikatoren des Kreditrisikos auf einzelstaatlicher Ebene betrachtet, und zwar konkret die Auswirkung auf a) den prozentualen Anteil der finanziell anfälligen privaten Haushalte, der als ein Indikator der Ausfallwahrscheinlichkeit der Haushalte verwendet werden kann, b) die ausstehenden Forderungen bei einem Ausfall, d. h. den prozentualen Anteil der privaten Haushalte in finanziellen Schwierigkeiten an der Verschuldung insgesamt, und c) die Verlustquote bei Ausfall, d. h. die dem Finanzsektor entstehenden Verluste (abzüglich Sicherheiten), sollte es zu Zahlungsausfällen privater Haushalte in finanziellen Schwierigkeiten kommen. Diese Verluste werden anhand verschiedener Szenarien berechnet, und zwar in Abhängigkeit von der Höhe der Vermögenswerte, die die Banken im Fall eines Zahlungsausfalls verwerten können.

Geschätzte Auswirkungen von Schocks auf den prozentualen Anteil privater Haushalte in finanziellen Schwierigkeiten

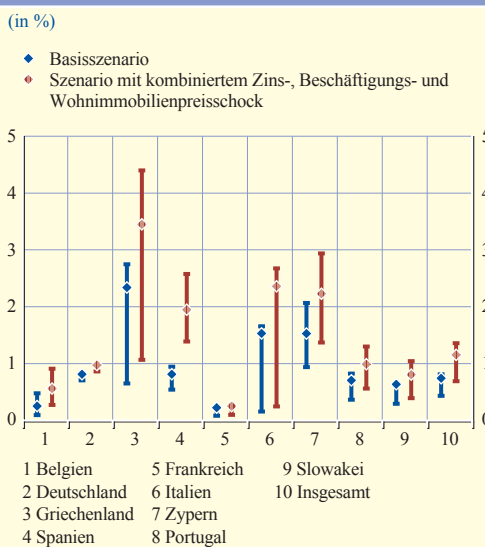
Land	Belgien	Deutschland	Griechenland	Spanien	Frankreich	Italien	Zypern	Portugal	Slowakei	Insgesamt
Basisszenario	6,0	4,0	6,9	6,7	2,4	7,3	7,0	6,1	7,9	4,7
Szenario mit Zinsschock	6,3	4,0	7,8	8,8	2,4	7,5	7,6	7,5	8,0	5,1
Szenario mit Beschäftigungsschock	6,0	4,1	7,5	7,1	2,5	7,4	7,3	6,4	8,4	4,9
Szenario mit kombiniertem Schock	6,3	4,1	8,5	9,1	2,5	7,7	8,0	7,7	8,5	5,3

Quellen: HFCS und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Der Zinsschock ist definiert als ein Anstieg der Zinssätze für sämtliche Kredite an die privaten Haushalte um 300 Basispunkte. Der Beschäftigungsschock ist definiert als Anstieg der Arbeitslosenquote um fünf Prozentpunkte. Bei Beschäftigungsverlust wird der Bezug von Arbeitslosenunterstützung unterstellt. Die Angaben für Spanien beziehen sich auf das Jahr 2008, für Griechenland auf das Jahr 2009 und für alle übrigen Länder auf das Jahr 2010. „Insgesamt“ bezieht sich auf alle neun Länder, die in der Tabelle aufgeführt sind.

Die Tabelle zeigt im Basisszenario den Anteil der Privathaushalte, die sich zum Zeitpunkt der Erhebung (das Jahr 2008 für Spanien, 2009 für Griechenland und 2010 für alle anderen Länder) in finanziellen Schwierigkeiten befanden.⁵ Zugleich weist die Tabelle die entsprechenden Prozentangaben bei drei alternativen Szenarien aus: a) einem Zinsanstieg von 300 Basispunkten, b) einer Zunahme der Arbeitslosenquote um 5 Prozentpunkte sowie c) einem entsprechenden Zins- und Beschäftigungsschock zusammengenommen. Bei einer aggregierten Betrachtung aller Länder der Stichprobe halten sich die Effekte dieser Schocks vergleichsweise in Grenzen. So erhöhte sich der Anteil der Privathaushalte in finanziellen Schwierigkeiten bei dem Szenario des kombinierten Schocks von 4,7 % auf 5,3 %. Auf einzelstaatlicher Ebene hingegen fallen die Ergebnisse sehr unterschiedlich aus. So sind beispielsweise die Auswirkungen des kombinierten Schocks in Frankreich und Deutschland mit einem Anstieg des Anteils der privaten Haushalte in finanziellen Schwierigkeiten von 2,4 % auf 2,5 % bzw. von 4,0 % auf 4,1 % unerheblich, während die Auswirkungen in Spanien ziemlich groß sind. Dort steigt der Wert von 6,7 % auf 9,1 %. Ein wichtiger Erklärungsansatz hierfür ist das relative Gewicht von festverzinslichen und variabel verzinslichen Hypothekarkrediten in den jeweiligen Ländern – ein maßgeblicher Faktor für die Übertragung des Zinsschocks. In Ländern mit einem hohen Anteil an variabel verzinslichen Hypothekarkrediten scheint der private Haushaltssektor finanziell anfälliger zu sein. In diesen Zahlen schlägt sich auch nieder, wie restriktiv bislang die Kreditvergabepolitik der Banken war und wie hoch die Risikoaversion der privaten Haushalte ist; dies bestimmt letztendlich die Größe des finanziellen Sicherheitspolsters der verschuldeten Privathaushalte (das sich aus Einkommen und liquiden Aktiva zusammensetzt).

Die Autoren schätzen auch die Auswirkung, die diese Schocks auf die Verlustquote bei Ausfall hätten. Diese Verlustquote ist eine zentrale Messgröße für die den Banken möglicherweise entstehenden Verluste aus Kreditausfällen, wenn ein privater Haushalt zahlungsunfähig wird, und liefert nützliche Informationen über die aus Wohnimmobilienpreisschocks resultierenden Risiken für die Banken. Aus Abbildung 2 sind die Veränderungen der Verlustquote bei Ausfall bei einem kombinierten Zins-, Beschäftigungs- und Wohnimmobilienpreisschock ersichtlich. Dargestellt werden die Ergebnisse für drei unterschiedliche Szenarien, die berücksichtigen, in welchem Umfang eine Bank die Vermögens-

Abbildung 2 Geschätzte Verlustquoten bei Ausfall



Quellen: HFCS und EZB-Berechnungen.
 Anmerkung: Der Zinsschock ist definiert als ein Anstieg der Zinssätze für sämtliche Kredite an die privaten Haushalte um 300 Basispunkte. Der Beschäftigungsschock ist definiert als Anstieg der Arbeitslosenquote um fünf Prozentpunkte. Bei Beschäftigungsverlust wird der Bezug von Arbeitslosenunterstützung unterstellt. Der Wohnimmobilienpreisschock entspricht einem Rückgang des Immobilienwerts um 20 %. Es werden drei verschiedene Schätzwerte angegeben, denen jeweils unterschiedliche Annahmen über die von einer Bank bei einem Ausfall verwertbaren Vermögenswerte zugrunde liegen. Das untere Ende entspricht einem Szenario, in dem die Bank sämtliche Vermögenswerte des Haushalts verwerten kann. Die Raute markiert ein Szenario, in dem die Bank alle liquiden Vermögenswerte und – sofern der Haushalt über eine Hypothek verfügt – den Wert der Sicherheit verwerten kann. Das obere Ende beruht auf denselben Annahmen wie die Raute, jedoch mit einem Abschlag von 20 % auf den Immobilienwert, da der bei einem Zwangsverkauf erzielte Preis üblicherweise unter dem Marktpreis liegt. „Insgesamt“ bezieht sich auf alle neun Länder, die in der Abbildung aufgeführt sind.

5 Die Niederlande und Österreich werden aufgrund des geringen Stichprobenumfangs von Privathaushalten in finanziellen Schwierigkeiten in dieser Analyse nicht berücksichtigt.

werte des privaten Haushalts nach einem Zahlungsausfall verwerten kann: a) alle Vermögenswerte, b) alle liquiden Vermögenswerte zuzüglich des Werts vorhandener Immobilien im Fall bestehender Hypothekarkredite und c) alle liquiden Vermögenswerte zuzüglich des Werts vorhandener Immobilien, wobei ein Abschlag von 20 % des Immobilienwerts angesetzt wird, da die Bank möglicherweise einen geringeren Verkaufspreis akzeptieren muss, wenn eine rasche Veräußerung erforderlich ist.

Für Frankreich und Deutschland zeigen sich zwischen den drei Verlustquoten bei Ausfall nur geringe Unterschiede. Insbesondere wirkt sich der Wertabschlag auf die Sicherheiten kaum aus. Dies lässt darauf schließen, dass die Schulden französischer und deutscher Privathaushalte ziemlich gut durch Vermögen abgedeckt sind. Im Gegensatz dazu kann ein Wertabschlag in Griechenland, Spanien und Zypern eine deutlich höhere Verlustquote bei Ausfall zur Folge haben. Insgesamt sind die Risiken für den Finanzsektor begrenzt, da die Ausfälle selbst im schlimmsten Fall maximal 5 % der Gesamtverschuldung der privaten Haushalte in einem Land des Eurogebiets ausmachen würden.

Alles in allem bietet der von Ampudia, van Vlokhoven und Żochowski entwickelte Rahmen eine Basis, um sowohl die von den privaten Haushalten ausgehenden Risiken für die Finanzstabilität als auch mögliche Unterschiede im geldpolitischen Transmissionsmechanismus zu beurteilen. Diese beiden Aspekte sind aus Sicht der EZB von großer Bedeutung, und zwar nicht nur mit Blick auf die Einrichtung des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus und die Übernahme einer Reihe von makroprudenziellen Verantwortlichkeiten durch die EZB, sondern auch im Hinblick auf das Verständnis, wie der geldpolitische Transmissionsmechanismus in allen Teilen des Euroraums funktioniert, wenn sich private Haushalte in finanziellen Schwierigkeiten befinden.

3 VERKNÜPFUNG AGGREGIERTER DATEN MIT DEN ANGABEN DER PRIVATEN HAUSHALTE

Im folgenden Abschnitt wird gezeigt, wie sich aus dem HFCS ein noch größerer Nutzen für die Geldpolitik und die Beurteilung der Finanzstabilität ziehen lässt. Hierfür werden die Daten aus der Erhebung mit aggregierten Daten (die mit einer kürzeren zeitlichen Verzögerung veröffentlicht werden) verknüpft. Dieser erweiterte Datensatz kann dann verwendet werden, um die Auswirkungen von Schocks auf das Vermögen der privaten Haushalte zu beurteilen und den Einfluss der Vermögensentwicklung auf den Konsum der Privathaushalte zu ermitteln.

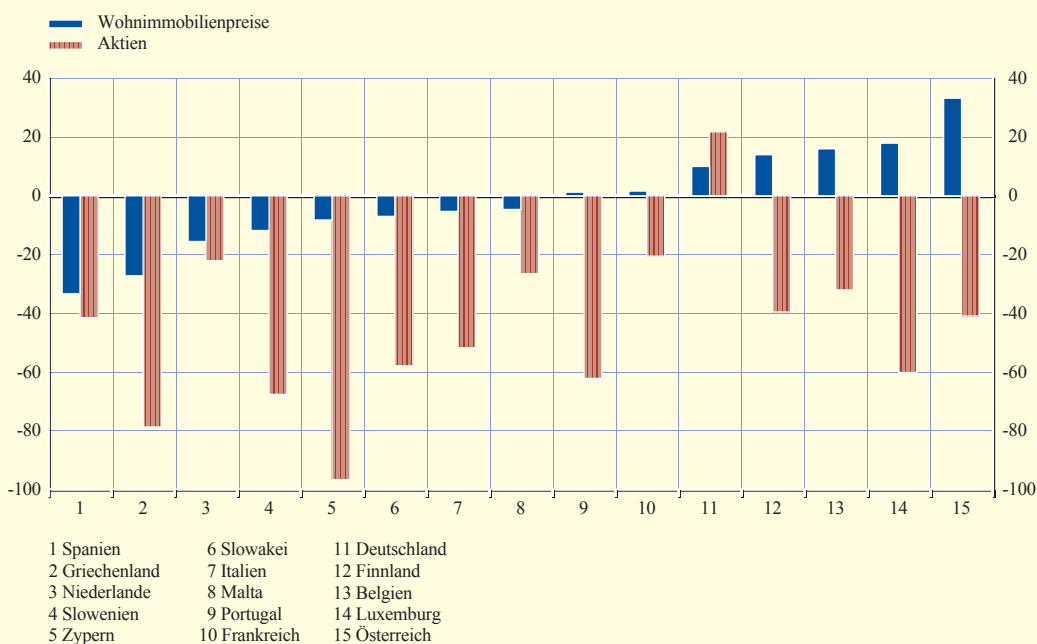
Bisher umfasst der HFCS-Datensatz nur eine erste Erhebungswelle, eine zweite wird derzeit durchgeführt. Der Datensatz enthält umfangreiche detaillierte Angaben zur Zusammensetzung der Vermögensbilanzen der einzelnen Privathaushalte in der Zeit um 2010, dem Referenzjahr für die meisten Länder, und ergänzt somit die vorhandenen aggregierten Daten.

Anders als in normalen Zeiten, wenn sich die Vermögensverteilung und die Struktur der Aktiva und Passiva des privaten Haushaltssektors in der Regel nur geringfügig und allmählich verändern, waren die privaten Haushalte in den vergangenen Jahren von drastischen Vermögenspreisänderungen betroffen (siehe Abbildung 3).⁶ Folglich liefert der HFCS-Datensatz eine Momentaufnahme der vergangenen Entwicklung und spiegelt nicht die aktuelle Bilanzlage der privaten Haushalte präzise wider.

6 Die verfügbare Evidenz aus dem in den Vereinigten Staaten durchgeführten Survey of Consumer Finances und der in Spanien durchgeführten Umfrage zu den Finanzen der privaten Haushalte weist darauf hin, dass Preisänderungen die wichtigsten Bestimmungsfaktoren des Vermögensbestands sind, wobei sich die Prävalenzraten für die verschiedenen Vermögensarten im Zeitverlauf nur sehr langsam ändern. Siehe J. Bricker, L. J. Dettling, A. Henriques, J. W. Hsu, K. B. Moore, J. Sabelhaus, J. Thompson und R. A. Windle, Changes in U.S. Family Finances from 2010 to 2013: Evidence from the Survey of Consumer Finances, Federal Reserve Bulletin, Bd. 100(4), 2014, S. 1-40, sowie Banco de España, Survey of Household Finances (EFF) 2011: Methods, Results and Changes Since 2008, Economic Bulletin, Januar 2014, S. 13-44.

Abbildung 3 Veränderung der Vermögenspreise

(in %; Q1 2008 bis Q2 2013)



Quellen: EZB, Thomson Reuters und nationale Quellen.

Um diese Unzulänglichkeit auszugleichen, können die HFCS-Daten um länderspezifische aggregierte Daten erweitert werden, die auf einem neueren Stand beruhen als die Angaben der privaten Haushalte. Eine Gruppe von EZB-Autoren⁷ hat die Angaben für alle Vermögensarten und Einkommenskomponenten (sowie die Schuldendienstquote) vor Kurzem mit aggregierten Daten aus den Ländern aktualisiert.⁸

Dieses Näherungsverfahren soll jedoch keine Alternative zur Erhebung tatsächlicher Daten auf Ebene der Privathaushalte darstellen, da hierbei ein Großteil der haushaltsspezifischen Datenunterschiede vernachlässigt wird und das Antwortverhalten der einzelnen Haushalte unberücksichtigt bleibt. Aber auch bei den näherungsweise ermittelten Daten lassen sich sowohl bezogen auf die Länder als auch auf alle Privathaushalte immer noch deutliche Unterschiede ausmachen. Der erweiterte Datensatz kann somit zur Quantifizierung wirtschaftlicher Schocks herangezogen werden, die sich auf die verschiedenen Haushaltsgruppen auswirken.

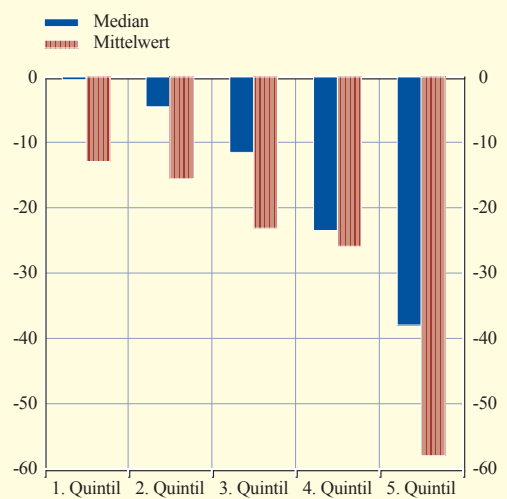
7 Siehe M. Ampudia, A. Pavlickova, J. Slacalek und E. Vogel, Household heterogeneity in the euro area since the onset of the Great Recession, Working Paper Series der EZB, Nr. 1705, 2014.

8 Grundlage für die wichtigste Kategorie, nämlich Immobilien (die den größten Vermögensgegenstand der meisten Privathaushalte im Euroraum darstellen), bildet die Entwicklung der Wohnimmobilienpreise. Für die anderen Vermögensarten werden Indizes börsennotierter und nicht börsennotierter Aktien und Anleihen verwendet. Auf der Passivseite wird angenommen, dass die Verschuldung in realer Rechnung konstant ist, was mit der seit dem Jahr 2008 beobachteten Entwicklung der aggregierten Verbindlichkeiten der privaten Haushalte im Eurogebiet in Einklang steht. Das Nettovermögen wird definiert als die Summe aus Sach- und Finanzvermögen abzüglich der gesamten Verbindlichkeiten. Der Schuldendienst wird in Abhängigkeit davon, ob es sich um Hypotheken mit einem variablen oder festen Zinssatz handelt, angepasst, indem die tatsächlichen Veränderungen der betreffenden Zinssätze für variabel verzinsliche Hypothekar- und Konsumentenkredite verwendet werden. Dieses Verfahren entspricht in etwa jenem, das von einer anderen Autorengruppe für die Vereinigten Staaten durchgeführt wurde (siehe J. Krimmel, K. B. Moore, J. Sabelhaus und P. Smith, The Current State of U.S. Household Balance Sheets, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, Bd. 95(5), 2013, S. 337-359).

Mithilfe des erweiterten Datensatzes lassen sich Erkenntnisse über die aktuelle Vermögensverteilung und die während der jüngsten Finanzmarkturbulenzen beobachteten Veränderungen gewinnen. So lässt sich beispielsweise durch Betrachtung des Zeitraums vom ersten Quartal 2008 bis zum zweiten Quartal 2013 (der die Finanzkrise abdeckt) abschätzen, ob das Vermögen der privaten Haushalte mit niedrigem Einkommen anders beeinflusst wurde als jenes von Privathaushalten mit hohem Einkommen. Abbildung 4 zeigt die Schätzungen der Veränderungen des Medians und des Mittelwerts des Nettovermögens der privaten Haushalte für alle fünf Einkommensquintile. Das Nettovermögen verringerte sich in allen Quintilen, wobei der Rückgang von 400 € bis 38 000 € für den Median und von 13 000 € bis 58 000 € für den Mittelwert reicht. Die privaten Haushalte mit einem höheren Einkommen verzeichneten stärkere Einbußen, was darauf zurückzuführen ist, dass diese in der Regel diverse Kategorien von risikobehafteten Vermögenswerten (wie Immobilien und Aktien) halten, deren Wert in den meisten Ländern im Betrachtungszeitraum sank (siehe Abbildung 3). Zugleich besitzt selbst im niedrigsten Einkommensquintil nahezu die Hälfte der Privathaushalte Wohneigentum. Da die Preise für Wohnimmobilien in vielen Fällen ziemlich stark fielen, sind die Vermögenseinbußen der privaten Haushalte recht breit über alle Einkommensquintile hinweg gestreut.

Abbildung 4 Geschätzte Veränderungen des Medians und des Mittelwerts des Nettovermögens der privaten Haushalte nach Einkommensquintilen

(in Tsd €; Q1 2008 bis Q2 2013)



Quellen: HFCS und EZB-Berechnungen.

Es gibt zahlreiche Studien, in denen der Effekt von Vermögensänderungen auf den Konsum der privaten Haushalte geschätzt wurde.⁹ Da der Konsum der Privathaushalte in der ersten Welle des HFCS nicht im Detail erfasst wurde, ist es nicht möglich, den Vermögenseffekt anhand dieser Daten abzuschätzen (es sei angemerkt, dass in dem Kasten dieses Aufsatzes eine Methode zur Schätzung der Konsumausgaben beschrieben wird). Allerdings lassen sich die Effekte von Vermögensveränderungen bei Privathaushalten (wie in Abbildung 4 dargestellt) für einige unterstellte Werte der marginalen Konsumneigung aus dem Vermögen ermitteln, d. h. für die Veränderung des Konsums (in Euro) bei einer Vermögensänderung von 1 €.

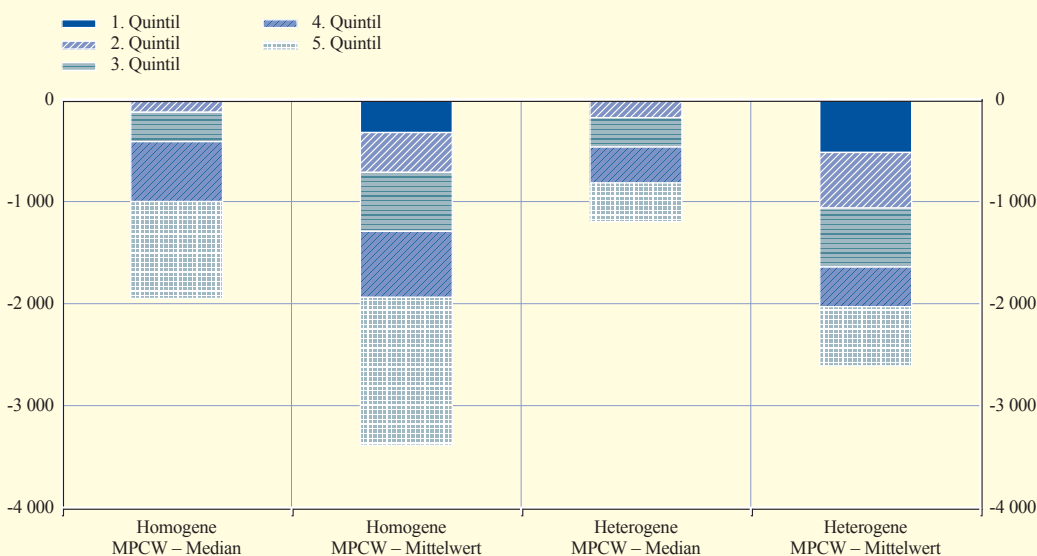
Mit Blick auf die marginale Konsumneigung aus dem Vermögen werden zwei Szenarien betrachtet: a) ein homogenes Szenario, in dem die marginale Konsumneigung für alle privaten Haushalte gleich 0,025 ist, und b) ein heterogenes Szenario, in dem die marginale Konsumneigung der privaten Haushalte in den fünf Einkommensquintilen 0,040, 0,035, 0,025, 0,015 bzw. 0,010 beträgt. Das zweite Szenario deckt sich mit den zahlreichen Belegen aus der Fachliteratur, denen zufolge ärmere Privathaushalte stärker auf Vermögensschocks reagieren (siehe etwa den jüngsten Beitrag von Mian, Rao und Sufi¹⁰).

⁹ Siehe unter anderem J. Slacalek, What Drives Personal Consumption? The Role of Housing and Financial Wealth, in: The B.E. Journal of Macroeconomics, Bd. 9(1), 2009, Article 37.

¹⁰ Siehe A. Mian, K. Rao und A. Sufi, Household Balance Sheets, Consumption, and the Economic Slump, in: The Quarterly Journal of Economics, Bd. 128(4), 2013, S. 1687-1726.

Abbildung 5 Geschätzte Veränderungen des Konsums der privaten Haushalte nach Szenario und Einkommensquintil

(in €; Q1 2008 bis Q2 2013)



Quellen: HFCS und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: MPCW steht für marginale Konsumneigung aus dem Vermögen.

Aus Abbildung 5 geht hervor, dass die Veränderungen des Medians und des Mittelwerts des Vermögens einen Rückgang der Konsumausgaben in Höhe von 1 200 € bis 3 400 € je privaten Haushalt zur Folge hatten. Dabei fällt der Konsumrückgang für diejenigen Spezifikationen größer aus, die den Mittelwert und eine homogene marginale Konsumneigung aus dem Vermögen verwenden; Grund hierfür ist, dass der Mittelwert des Vermögens stärker fiel als der Median und die privaten Haushalte mit einem höheren Einkommen größere Einbußen verzeichneten. Darüber hinaus zeigt die Abbildung auch, wie hoch der Anteil jedes Einkommensquintils am gesamten Konsumrückgang ist. Bei der heterogenen marginalen Konsumneigung aus dem Vermögen erscheinen die schraffierten Flächen als in etwa gleich groß, was bedeutet, dass selbst die vermögensarmen Haushalte einen hohen Anteil am gesamten Konsumrückgang hatten – obwohl diese Haushalte weitaus weniger verdienen und ein weitaus geringeres Vermögen aufweisen.

Kasten

VERKNÜPFUNG DER DATEN AUS HFCS UND HBS ZUR GEWINNUNG VON INFORMATIONEN ÜBER DEN KONSUM DER PRIVATEN HAUSHALTE

Die aus dem HFCS gewonnenen Daten liefern ein präzises Bild über Vermögen, Verschuldung und Einkommen der privaten Haushalte. Da die Erhebung somit bereits jetzt schon recht komplex ist, dürfte es sich schwierig gestalten, weitere aussagekräftige Fragen über den Konsum der privaten Haushalte hinzuzufügen. Allerdings ist es möglich, den Gesamtkonsum dieses Sektors zu schätzen, indem man die bedingt aussagekräftigen Informationen des HFCS zum Konsum

(die lediglich Daten zu den Ausgaben für Nahrungsmittel umfassen) mit den ausführlichen, auf Haushaltsbüchern basierenden Erkenntnissen aus der von Eurostat durchgeführten Erhebung über die Wirtschaftsrechnungen der privaten Haushalte (Household Budget Survey – HBS) verknüpft. Diese Zahlen können dann beispielsweise zur Untersuchung der ausgabenbezogenen Unterschiede, die zwischen den einzelnen Ländern bestehen, oder zur Schätzung der Vermögenseffekte auf den Konsum herangezogen werden.

Informationen aus dem HBS zum Konsum der privaten Haushalte

Dem HBS von 2010 zufolge beliefen sich die jährlichen Konsumausgaben der Privathaushalte im Euro-Währungsgebiet auf durchschnittlich 29 300 €. In Deutschland, Frankreich und Italien entsprachen die Ausgaben in etwa diesem Durchschnittswert, doch in anderen Ländern wichen sie erheblich davon ab. So waren beispielsweise die Konsumausgaben in Luxemburg im Durchschnitt fünfmal höher als in der Slowakei. Ferner geht aus der Erhebung hervor, dass der Konsum im Euroraum eng an das Einkommen geknüpft ist. So waren die durchschnittlichen Konsumausgaben im untersten Einkommensquintil nicht einmal halb so hoch wie im obersten. Darüber hinaus schwankte der durchschnittliche Konsum in Abhängigkeit von Alter und Zusammensetzung der in einem Haushalt lebenden Personen.

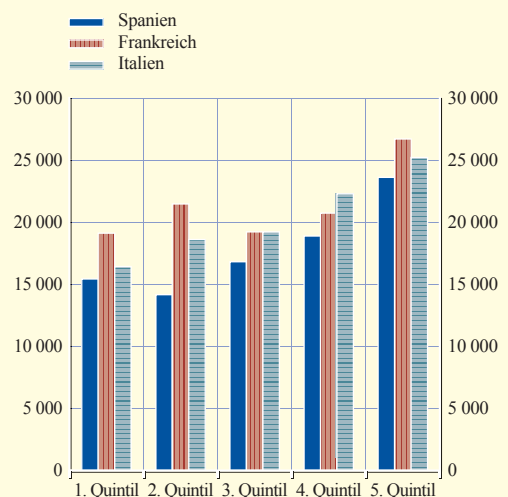
Im Schnitt entfielen 14,6 % der Gesamtausgaben auf Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke, wobei zwischen den einzelnen Ländern erhebliche Unterschiede bestanden. So wurden in Luxemburg nur 8,8 %, in der Slowakei aber 22 % dafür ausgegeben. Folglich fielen die Länderunterschiede bei den Konsumausgaben für Nahrungsmittel kleiner aus als bei den Gesamtausgaben. Auch beim Nahrungsmittelkonsum variierte die Höhe der Ausgaben je nach Alter und Zusammensetzung der Personen in einem Haushalt. In fast allen Ländern nahm der Anteil der Nahrungsmittel an den Gesamtausgaben mit steigendem Alter zu und sank mit wachsendem Einkommen.

Schätzung des Konsums der privaten Haushalte anhand von HBS-Daten

In diesem Kasten werden erste Schätzungen des Konsums der privaten Haushalte vorgestellt, für die sowohl HFCS- als auch HBS-Daten herangezogen wurden. Diese Schätzungen basieren auf vorhergesagten Werten von Gleichungen, die mittels Daten aus dem HBS geschätzt wurden. Die Gleichungen ermöglichen es, den Konsum mit beobachtbaren Variablen zu verknüpfen, die im HFCS wie auch im HBS vorkommen. Für die Schätzung der Heterogenität des Konsums der einzelnen Privathaushalte ist es wichtig, deren unterschiedliche Merkmale zu berücksichtigen. Erste vorläufige Berechnungen des Gesamtkonsums auf Haushaltsebene liegen inzwischen für Spanien, Frankreich und Italien vor, da für diese Länder Mikrodaten aus dem HBS für das Jahr 2010 verfügbar sind. Die

Median des geschätzten Verbrauchsgüterkonsums nach Nettovermögensquintilen

(in €; Jahresdurchschnittswerte für 2010)



Quellen: HFCS, HBS und EZB-Berechnungen.

Ergebnisse lassen auf einen eindeutigen Zusammenhang zwischen Nettovermögen und Konsum schließen (siehe Abbildung) – eine Verknüpfung, die mithilfe der HBS-Daten allein nicht hätte nachgewiesen werden können, da diese Umfrage keine Angaben zum Vermögen umfasst.

Der unerwartete Rückgang des Konsums vom zweiten zum dritten Quintil in Frankreich ist auf die Verschuldung zurückzuführen, da die Wahrscheinlichkeit, dass die Haushalte im dritten Nettovermögensquintil verschuldet sind, größer ist. Außerdem dürfte ihr Schuldendienst gemessen am Einkommen größer ausfallen, wodurch ihr Konsum geringer sein dürfte.

Diese ersten Erkenntnisse sind vielversprechend, und die Schätzungen sollten letztendlich auf andere Euro-Länder ausgeweitet werden. Liegen entsprechende Zahlen zum Konsum vor, ist es möglich, daraus Sparquoten zu errechnen. Dies geschieht anhand von Daten zum verfügbaren Einkommen, die aus Informationen zum Bruttoeinkommen aus dem HFCS erstellt werden. Wenngleich dieser Datenaufbereitungsprozess auf Schätzungen beruht, ermöglicht er es den Nutzern der HFCS-Daten dennoch, für eine große Zahl an Ländern die Bestimmungsfaktoren des Konsums auf Haushaltsebene zu untersuchen.

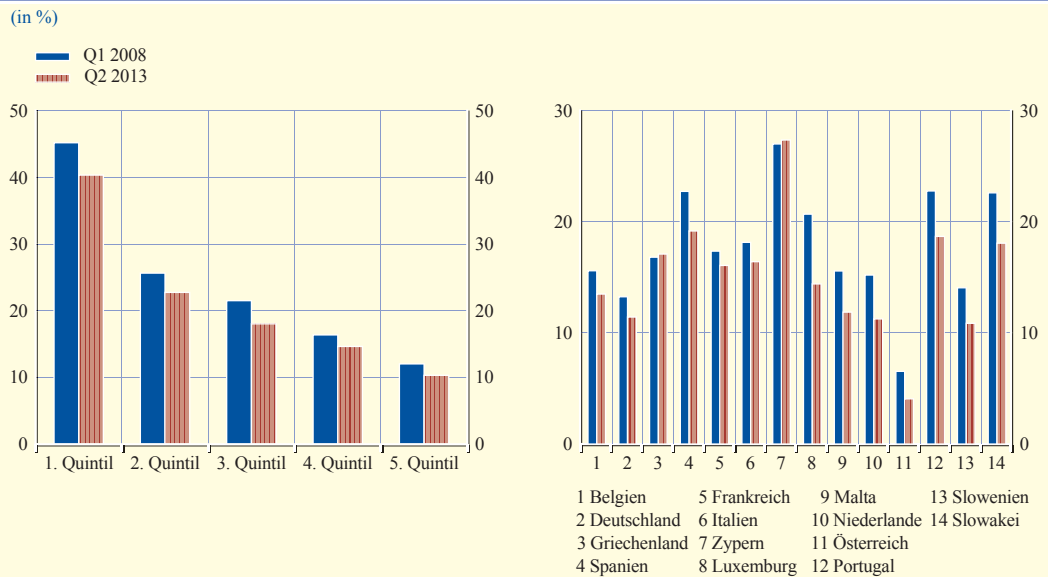
4 VERÄNDERTE VERTEILUNG DER FINANZIELLEN BELASTUNG DER PRIVATEN HAUSHALTE

Mithilfe des erweiterten HFCS-Datensatzes lässt sich zudem näherungsweise bestimmen, wie sich die finanzielle Belastung (diese wird beispielsweise anhand des Quotienten aus Schuldendienst und Einkommen gemessen) im Sektor der privaten Haushalte des Euro-Währungsgebiets verteilt und wie sie sich seit der Finanzkrise verändert hat. Der Quotient gibt Aufschluss über die Möglichkeit der Privathaushalte, neue Kredite aufzunehmen oder bestehende Schulden zu bedienen. Somit ist er ein Indikator dafür, wie gut die Haushalte finanzielle Schocks abfedern können (eine andere Messgröße wurde bereits in Abschnitt 2 vorgestellt). Das Verhältnis des Schuldendienstes zum Einkommen wurde in jüngster Zeit durch zwei gegensätzliche Faktoren beeinflusst, deren Bedeutung je nach Land und Haushalt variiert. Hierbei handelt es sich um a) den Rückgang der Zinsen und b) den Anstieg der Arbeitslosenquoten (der für einige Privathaushalte zu Einkommensverlusten geführt hat).

In Abbildung 6 ist dargestellt, wie sich die geschätzten Veränderungen der Hypothekenzinsen und des Einkommens auf den Median des aus Hypothekarkrediten resultierenden Schuldendienstes gemessen am Einkommen für private Haushalte mit Hypothekenschulden in den verschiedenen Einkommensquintilen im Berichtszeitraum auswirkten. Der Einbruch der Hypothekenzinsen, der in den meisten Ländern 150 bis 250 Basispunkte betrug, führte in allen Einkommensquintilen zu einer Verringerung der hypothekenbedingten Schuldendienstquote. Die privaten Haushalte im untersten Einkommensquintil profitierten von dem Zinsrückgang am stärksten. So sank der Median der aus Hypothekarkrediten resultierenden Schuldendienstquote in dieser Gruppe um fast 5 Prozentpunkte, verglichen mit knapp 2 Prozentpunkten im obersten Einkommensquintil. Auch länderbezogen (siehe rechte Grafik in Abbildung 6) fiel die Entwicklung des aus Hypothekarkrediten resultierenden Schuldendienstes gemessen am Einkommen heterogen aus. Während sich die Quote in Ländern mit überwiegend variabel verzinslichen Hypotheken (wie etwa in Spanien, Luxemburg, den Niederlanden und Portugal) besonders stark verringerte, nahm sie in Griechenland und Zypern aufgrund eines beträchtlichen Anstiegs der Arbeitslosigkeit sogar leicht zu.

Die von Ampudia, Pavlickova, Slacalek und Vogel (siehe Fußnote 7) durchgeführten Simulationen ermöglichen eine Unterteilung der projizierten Veränderungen des Quotienten aus Schul-

Abbildung 6 Geschätzte Verteilung des Medians des aus Hypothekarkrediten resultierenden Schuldendienstes gemessen am Einkommen der privaten Haushalte nach Einkommensquintilen und Ländern



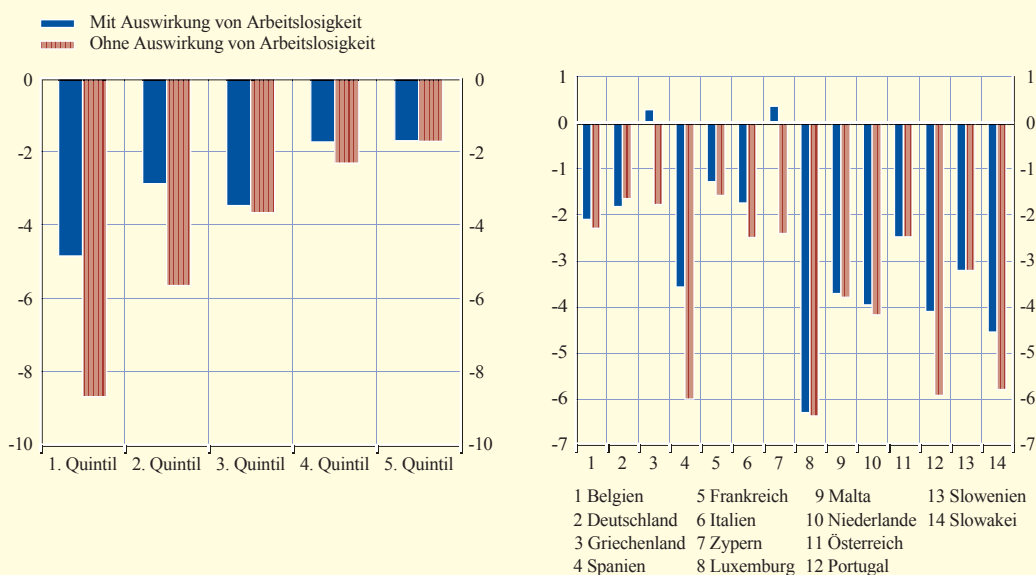
dendienst und Einkommen in a) jene, die durch einen Zinsrückgang bedingt sind (unter Berücksichtigung der Tatsache, dass manche Hypothekarkredite festverzinslich, andere aber variabel verzinslich sind), und b) jene, die auf eine Veränderung der Arbeitslosenquote zurückzuführen sind. In Abbildung 7 wird veranschaulicht, inwiefern eine Veränderung der Arbeitslosenquote zu einer Veränderung der Schuldendienstquote für Hypothekarkredite beiträgt. Dazu werden die in Abbildung 6 gezeigten Basisschätzungen dem kontrafaktischen Szenario, in dem von einer konstanten Arbeitslosigkeit ausgegangen wird, gegenübergestellt. Die linke Grafik lässt den Schluss zu, dass die Zunahme der Arbeitslosigkeit einen überproportionalen Effekt auf die Haushalte in den untersten beiden Einkommensquintilen hatte und die Wirkung der niedrigeren Hypothekenzinsen in ihrem Fall mehr als aufzehrte. Ohne den Kanal der Arbeitslosigkeit würde der Median des aus Hypothekarkrediten resultierenden Anteils des Schuldendienstes am Einkommen 2,7 Prozentpunkte niedriger ausfallen. Aus der rechten Grafik geht hervor, dass die Arbeitslosenquote in Griechenland, Spanien, Zypern und Portugal einen besonders starken Einfluss auf die Schuldendienstquote für Hypothekarkredite hatte. Die durch den Zinsrückgang bedingte Verringerung der Schuldendienstquote wurde also durch den Anstieg der Arbeitslosenquote – der je nach Land unterschiedlich, mancherorts jedoch recht gravierend ausfiel – teilweise aufgezehrt.¹¹

Die in Abschnitt 3 und 4 vorgestellten Analysen verdeutlichen den Mehrwert des erweiterten HFCS-Datensatzes. Diese Daten liefern jederzeit zeitnahe Angaben zur Verteilung der Vermögensbilanzen und der finanziellen Belastung der privaten Haushalte.

¹¹ Diese Schätzungen ähneln qualitativ jenen von Ehrmann und Ziegelmeyer, die in ihrer Berechnung die Auswirkungen eines Zinsrückgangs um 300 Basispunkte auf die Schuldendienstquote für Hypotheken von Einzelhaushalten untersuchen (siehe M. Ehrmann und M. Ziegelmeyer, Household risk management and actual mortgage choice in the euro area, Working Paper Series der EZB, Nr. 1631, 2014).

Abbildung 7 Geschätzte Veränderungen des Medians des aus Hypothekarkrediten resultierenden Schuldendienstes gemessen am Einkommen nach Einkommensquintilen und Ländern mit und ohne Auswirkung von Arbeitslosigkeit

(in Prozentpunkten; Q1 2008 bis Q2 2013)



Quellen: HFCS und EZB-Berechnungen.

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Im vorliegenden Beitrag wurde aufgezeigt, dass Informationen auf Ebene der privaten Haushalte auch wertvolle Erkenntnisse zu anderen makroökonomischen Daten liefern und der Einschätzung der Finanzstabilität dienlich sein können. Im Gegensatz zu der recht begrenzten Streuung, die makroökonomische Daten im Zeitverlauf aufweisen, ist die Heterogenität zwischen den Haushalten beträchtlich und nahezu überall vorhanden, sodass sie das wirtschaftliche Verhalten maßgeblich beeinflusst. Die Daten auf Haushaltsebene ermöglichen es, diese Heterogenität zu dokumentieren und sich dabei auf bestimmte Arten von privaten Haushalten zu konzentrieren. Darüber hinaus sind die unterschiedlichen Reaktionen der einzelnen Haushalte an sich aufschlussreich und könnten sich auch auf gesamtwirtschaftlichem Niveau als bedeutsam erweisen.

Finanzielle Anfälligkeit der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet – Evidenz aus der Haushaltsbefragung des Eurosystems zu Finanzen und Konsum

FRÜHWARNINDIKATOREN FÜR FISKALISCHE STRESSSITUATIONEN IM RAHMEN DER EUROPÄISCHEN HAUSHALTSÜBERWACHUNG

AUFSÄTZE

Frühwarnindikatoren für
fiskalische Stresssituationen
im Rahmen der europäischen
Haushaltsüberwachung

Die Staatsschuldenkrise im Euro-Währungsgebiet hat außergewöhnlich hohe wirtschaftliche Kosten verursacht. Eine der wichtigsten Lehren hieraus lautet, dass die Krisenprävention gestärkt werden sollte, um den Aufbau erheblicher makroökonomischer, fiskalischer und finanzieller Ungleichgewichte von vornherein zu unterbinden. Um Krisen wirksam verhindern zu können, sind verlässliche und aktuelle Indikatoren aller potenziellen Finanzstabilitätsrisiken erforderlich. Hieraus ist ein starkes Interesse an Frühwarnsystemen erwachsen. Im Bereich der öffentlichen Finanzen sind frühzeitige Warnhinweise vor allem in Bezug auf fiskalische Stresssituationen notwendig. Eine solche Situation lässt sich definieren als ein auf kurze Sicht bestehendes Risiko, dass es zu einer Liquiditätskrise des Staates kommen könnte. Da derartige Tragfähigkeitsrisiken unmittelbar aus fiskalischen, aber auch mittelbar aus makroökonomischen oder finanziellen Ungleichgewichten und ihrem Zusammenwirken entstehen können, sollen mit den in jüngster Zeit entwickelten Frühwarnindikatoren anhand einer breiten Palette an fiskalischen und nichtfiskalischen Variablen Anzeichen fiskalischer Stresssituationen herausgefiltert werden. Der vorliegende Beitrag erörtert die hinsichtlich der Integration von Frühwarnindikatoren in das europäische Haushaltsüberwachungssystem erzielten Fortschritte und zeigt Möglichkeiten einer weiteren Verbesserung der Indikatoren auf.

I EINLEITUNG

Die Staatsschuldenkrise hat gezeigt, dass Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen nicht nur langfristig, sondern auch auf kurze Sicht virulent werden können. In der mittleren bis langen Frist kommt der Beurteilung der Solvenz eines Staates eine entscheidende Bedeutung zu. Damit ein Staat solvent ist, muss die intertemporale Budgetrestriktion erfüllt sein, d. h., der Barwert der künftigen staatlichen Primärsalden muss mindestens so hoch sein wie die ausstehende Staatsschuld. Dieses Kriterium lässt sich beispielsweise mithilfe von Tragfähigkeitsanalysen der Staatsverschuldung überprüfen. Allerdings kann für eine Regierung selbst dann ein Liquiditätsrisiko bestehen, wenn die staatliche Solvenz in keiner Weise gefährdet ist. Derartige Liquiditätsrisiken erwachsen daraus, dass der Zugang eines Staates zu den Finanzmärkten, mit deren Hilfe er allen kurzfristigen Zahlungsverpflichtungen nachkommen möchte, erschwert wird. Vor diesem Hintergrund lässt sich eine fiskalische Stresssituation als das kurzfristige Risiko einer staatlichen Liquiditätskrise definieren, deren Hauptmerkmal ernsthafte Finanzierungsschwierigkeiten des Staates sind.¹

Die im Zuge der Staatsschuldenkrise beobachteten fiskalischen Stresssituationen ließen Frühwarnsysteme in den Blickpunkt des Interesses rücken, was teilweise daran lag, dass weder Staatsanleiherenditen noch die Renditeabstände zwischen Staatsanleihen hinreichende frühzeitige Anhaltspunkte für die drohende Krise lieferten.² Hauptziel solcher Frühwarnindikatoren ist es, mögliche fiskalische Stabilitätsrisiken verlässlich und rechtzeitig anzuzeigen. Im Idealfall können mit ihrer Hilfe politische Maßnahmen identifiziert werden, mit denen sich fiskalischer Stress von vornherein verhindern lässt.

Als Reaktion auf die Lehren der Staatsschuldenkrise hat die Europäische Kommission das europäische Haushaltsüberwachungssystem um einen Frühwarnindikator für kurzfristige Tragfähigkeitsrisiken, den sogenannten S0-Indikator, ergänzt.³

- 1 Neben Frühwarnindikatoren kann auch der kurzfristige Finanzierungsbedarf eines Staates Aufschluss über kurzfristige Tragfähigkeitsrisiken geben. Siehe EZB, Analyse der Tragfähigkeit der Staatsverschuldung im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht April 2012.
- 2 Nähere Angaben zur Entwicklung der Renditeabstände zwischen Staatsanleihen im Vorfeld und während der Krise finden sich in: EZB, Die Bestimmungsfaktoren der Renditeabstände von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet während der Krise, Monatsbericht Mai 2014.
- 3 Zum S0-Indikator siehe Europäische Kommission, Fiscal Sustainability Report 2012, European Economy, Nr. 8/2012. Detaillierte Angaben finden sich in: K. Berti, M. Salto und M. Lequien, An early-detection index of fiscal stress for EU countries, European Economy – Economic Papers, Nr. 475, Europäische Kommission, 2012.

Der vorliegende Aufsatz erörtert verschiedene Konzepte fiskalischer Frühwarnindikatoren, die Anwendung derartiger Indikatoren im Rahmen der europäischen Haushaltsüberwachung und zeigt weitere denkbare Verbesserungen der Indikatoren auf.

Der Beitrag ist wie folgt gegliedert: Abschnitt 2 legt das allgemeine Konzept von auf dem Signalansatz beruhenden Frühwarnsystemen dar, wobei auch auf die Definition einer fiskalischen Stresssituation und deren potenzielle Bestimmungsfaktoren eingegangen wird. In Abschnitt 3 werden Ausgestaltung und Aussagekraft der im Rahmen der europäischen Haushaltsüberwachung verwendeten fiskalischen Frühwarnindikatoren erörtert und Verbesserungsmöglichkeiten aufgezeigt. Abschnitt 4 schließt mit einer Zusammenfassung. Dabei werden die Beschränkungen von Frühwarnsystemen zur Erkennung fiskalischer Stresssituationen in den Blickpunkt des Interesses gerückt.

2 AUF DEM SIGNALANSATZ BASIERENDE FRÜHWARNSYSTEME FÜR FISKALISCHEN STRESS

Im vorliegenden Absatz wird zunächst das Konzept der auf dem Signalansatz basierenden Frühwarnsysteme kurz beschrieben, bevor deren Kernelemente und Umsetzung erörtert werden. Im Anschluss daran folgt eine detailliertere Analyse der Vor- und Nachteile des Ansatzes.

AUF DEM SIGNALANSATZ BASIERENDE FRÜHWARNSYSTEME

Die Grundkonzepte für Frühwarnindikatoren gehen auf Studien über „Zwillingskrisen“ mit Auswirkungen auf die Währungs- und die Finanzmärkte zurück und waren in erster Linie für die Schwellenländer konzipiert. Im Rahmen dieser Studien wurde ein sogenannter Signalansatz entwickelt.⁴ Dieser Ansatz fand auch im Zusammenhang mit den jüngsten Fiskalkrisen Anwendung und wird standardmäßig für Frühwarnsysteme zur Länderüberwachung eingesetzt.⁵ Beim Signalansatz werden anhand historischer Daten Frühwarnindikatoren mit Vorlaufeigenschaften ermittelt, um bevorstehende Krisen zu erkennen. Die Entwicklung eines auf dem Signalansatz basierenden Frühwarnsystems zur Erkennung fiskalischen Stresses besteht im Wesentlichen aus vier Schritten: Zunächst müssen die Kriterien für die Identifizierung früherer fiskalischer Stressphasen festgelegt werden. Im zweiten Schritt folgt die Auswahl mehrerer Variablen als mögliche „Vorlaufindikatoren“ für fiskalischen Stress und die Definition eines „Signalfensters“. Dieses Signalfenster legt fest, mit welchem Vorlauf das Frühwarnsystem auf fiskalische Stresssituationen hinweisen kann. Bei den meisten Ansätzen wird ein Signalfenster von einem Jahr gewählt. Das bedeutet, dass ein von einem Indikator in einem bestimmten Jahr ausgehendes Signal anzeigt, ob im darauffolgenden Jahr fiskalischer Stress zu erwarten ist.⁶ Drittens werden die kritischen Schwellenwerte für jeden einzelnen Vorlaufindikator berechnet; dies erfolgt auf der Grundlage historischer Daten für die

4 Grundlegende Beiträge finden sich in: G. L. Kaminsky und C. M. Reinhart, The twin crises: the causes of banking and balance-of-payments problems, in: American Economic Review, Bd. 89, Nr. 3, 1999, S. 473-500, sowie bei G. L. Kaminsky, S. Lizondo und C. M. Reinhart, Leading indicators of currency crises, Staff Paper des IWF, Bd. 45, Nr. 1, 1998. Diskutiert werden der Ansatz und seine Alternativen in: A. Berg und C. Pattillo, Predicting currency crises: the indicators approach and an alternative, in: Journal of International Money and Finance, Bd. 18, S. 561-586, sowie B. Candelon, E. I. Dumitrescu und C. Hurlin, How to evaluate an Early Warning System? Towards a Unified Statistical Framework for Assessing Financial Crises Forecasting Methods, IMF Economic Review, Bd. 60, 2012, S. 75-113.

5 Anwendung findet er beispielsweise in aktuellen Untersuchungen der Europäischen Kommission (siehe K. Bertí, M. Salto und M. Lequien, a. a. O.) und des IWF (siehe E. Baldacci, I. Petrova, N. Belhocine, G. Dobrescu und S. Mazraani, Assessing fiscal stress, Working Paper des IWF, Nr. 11/100, 2011). Ein zweiter wichtiger Ansatz, auf den in diesem Aufsatz nicht eingegangen wird, betrifft multivariate Regressionen auf der Grundlage von Probit- bzw. Logit-Modellen. Solche Modelle werden zum Beispiel eingesetzt bei: A. Berg und C. Pattillo, a. a. O., sowie bei M. Bussiere und M. Fratzscher, Towards a New Early Warning System of Financial Crises, in: Journal of International Money and Finance, Bd. 25, 2006, S. 953-973.

6 Da jährliche Daten zu fiskalischen und makroökonomischen Variablen erst mit zeitlicher Verzögerung zur Verfügung gestellt werden, könnte die Zeitspanne zwischen der Aussendung eines Signals und dem erwarteten Eintritt der fiskalischen Stresssituation in diesem Fall sogar noch kürzer als ein Jahr sein.

Vorlaufindikatoren und anhand vergangener fiskalischer Stressphasen. Die Berechnung dieser kritischen Schwellenwerte steht im Fokus des Signalansatzes, da sie ausschlaggebend dafür sind, ob eine Variable ein Krisensignal sendet oder nicht. Im vierten Schritt werden die verschiedenen Vorlaufindikatoren zu zusammengesetzten Indizes aggregiert, die fiskalischen Stress anzeigen. Diese Indizes können zur haushaltspolitischen Überwachung herangezogen werden. Im Folgenden wird die Umsetzung dieser vier Schritte zur Einrichtung eines Frühwarnsystems für fiskalischen Stress erörtert.

DEFINITION UND FESTSTELLUNG FISKALISCHER STRESSPHASEN

Fiskalischer Stress kann definiert werden als kurzfristiges Risiko für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen, das durch eine Phase extremer Finanzierungsschwierigkeiten gekennzeichnet ist.⁷ Um solche extremen Finanzierungsschwierigkeiten exakt zu bestimmen, können eine Reihe unterschiedlicher Kriterien herangezogen werden. In den schwerwiegendsten Fällen sind fiskalische Stresssituationen durch den Zahlungsausfall oder die Umschuldung eines Staates gekennzeichnet.⁸ Allerdings sind diese Stressphasen nicht auf Ausfälle beschränkt, da fiskalisch angeschlagene Länder Finanzhilfen beantragen können. Derartige Finanzhilfen können beispielsweise in Form eines IWF-Programms oder – im Fall der Euro-Länder – im Rahmen des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) gewährt werden.⁹ Die Inanspruchnahme vorübergehender offizieller Finanzhilfen kann somit also auch als Kriterium für die Identifizierung finanzieller Stresssituationen herangezogen werden. Die Definition von fiskalischem Stress allein auf der Grundlage dieser Kriterien birgt das Risiko, dass relevante Phasen, in denen extreme Finanzierungsschwierigkeiten auftreten, nicht erkannt werden, weil der Marktzugang möglicherweise noch besteht. Solche Phasen könnten durch eine drastische Verschlechterung des Marktzugangs als fiskalische Stresssituationen identifiziert werden, was sich in außerordentlich hohen Renditeabständen bei Staatsanleihen niederschlagen würde.¹⁰ Diese drei Kriterien (Zahlungsausfälle, Inanspruchnahme vorübergehender offizieller Finanzhilfen und hohe Renditeabstände) stellen die standardmäßige Definition von fiskalischem Stress dar, die in den jüngsten Forschungsbeiträgen verwendet wurde.

POTENZIELLE BESTIMMUNGSFAKTOREN VON FISKALISCHEM STRESS

Fiskalischer Stress kann durch eine Vielzahl unterschiedlicher Faktoren entstehen. In einem Szenario wird davon ausgegangen, dass einem unsoliden finanzpolitischen Kurs gefolgt wird, der zu hohen Defizit- und Schuldenquoten führt, was ein Risiko für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen darstellt und daher direkt für die Entstehung fiskalischer Stresssituationen verantwortlich ist. Eine unsolide Finanzpolitik ist allerdings keine zwingende Voraussetzung für fiskalischen Stress. Finanzierungsschwierigkeiten können auch durch schwere adverse makroökonomische Schocks bedingt sein, die die Defizite der öffentlichen Haushalte (z. B. durch das Wirken der automatischen Stabilisatoren) steigen lassen und die Schuldenquote direkt über den Nennereffekt in die Höhe treiben.

7 Diese Definition beruht auf einem Vorschlag von E. Baldacci, I. Petrova, N. Belhocine, G. Dobrescu und S. Mazraani, a. a. O., und wurde ebenfalls verwendet von K. Berti, M. Salto und M. Lequien, a. a. O.

8 Einzelheiten finden sich in: R. Hemming, M. Kell und A. Schimmelpfennig, Fiscal vulnerability and financial crises in emerging market economies, Occasional Paper des IWF, Nr. 218, 2003, sowie P. Manasse, N. Roubini und A. Schimmelpfennig, Predicting sovereign debt crises, Working Paper des IWF, Nr. 03/221, 2003. Staatsinsolvenzen können entweder definitiv oder implizit sein. Ein impliziter Zahlungsausfall könnte aus einer ungewöhnlich hohen Inflationsrate resultieren. Der einschlägigen Literatur zufolge sollte das kritische Niveau der Inflationsrate für einen impliziten Zahlungsausfall in fortgeschrittenen Volkswirtschaften bei einer Jahresteuersatzrate von 35 % liegen. Siehe hierzu F. Sturzenegger und J. Zettelmeyer, Debt Defaults and Lessons from a Decade of Crises, MIT Press, 2007.

9 Siehe hierzu EZB, Der Europäische Stabilitätsmechanismus, Monatsbericht Juli 2011.

10 Eine solche drastische Verschlechterung des Marktzugangs spiegelt sich für gewöhnlich in Renditeabständen wider, die zwei oder mehr Standardabweichungen über dem länderspezifischen Mittelwert liegen. Unter der Annahme, dass die Renditeabstände normal verteilt sind, würde dies bedeuten, dass nur die höchsten 2,5 % der in der Stichprobe enthaltenen Spreads ein Krisenereignis feststellen.

Wie sich im Verlauf der Krise zeigte, können Ungleichgewichte im privaten Sektor die Schiefelage der öffentlichen Haushalte ebenfalls verstärken. So kann sich diese durch umfangreiche und anhaltende Leistungsbilanzdefizite, die häufig auf einen Verlust an Wettbewerbsfähigkeit zurückzuführen sind, verschärfen.¹¹ Die wirtschaftlichen Anpassungsprozesse, die (in der Regel bei geringem Wachstum) erforderlich werden, können eine Verschlechterung der öffentlichen Haushaltslage nach sich ziehen, da die Steuereinnahmen sinken und der Ausgabenbedarf zunimmt.

Neben diesen Faktoren gibt es auch wichtige Interaktionen zwischen dem Finanzsektor, den öffentlichen Haushalten und der Realwirtschaft, durch die ebenfalls Anfälligkeiten für fiskalischen Stress entstehen können.¹² Im Fall einer Finanzkrise, die nach dem Platzen einer Immobilienblase in einer Volkswirtschaft mit einem hohen Verschuldungsgrad des privaten Sektors auftreten könnte, könnten beispielsweise staatliche Maßnahmen zur Unterstützung des Finanzsektors bewirken, dass sich die Lage der öffentlichen Finanzen erheblich verschlechtert. Dies könnte dazu führen, dass die Preise für Staatsanleihen sinken, was wiederum die Bankbilanzen stark belasten und möglicherweise auch das Kreditangebot verringern würde; dadurch wiederum entstünden adverse Rückkopplungseffekte zwischen den Staatsanleihemärkten, der Realwirtschaft und dem Finanzsektor. Eine ähnliche adverse Rückkopplung könnte dann eintreten, wenn die Banken viele Staatsanleihen in ihren Bilanzen haben. Ein Einbruch der Preise für Staatsanleihen, der durch Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen aufgrund eines unsoliden finanzpolitischen Kurses bedingt ist, könnte ohne Weiteres eine Bankenkrise auslösen.

Insgesamt sollte ein Frühwarnsystem für fiskalischen Stress also nicht nur fiskalische, sondern auch makroökonomische und finanzielle Variablen enthalten. Dabei sollte idealerweise der Verflechtung der unterschiedlichen Variablen Rechnung getragen werden, um dem Risiko adverser Rückkopplungseffekte zu begegnen.

BERECHNUNG KRITISCHER SCHWELLENWERTE FÜR FRÜHWARNINDIKATOREN

Die Ermittlung kritischer Schwellenwerte für unterschiedliche Indikatorvariablen bildet den Kern des Signalansatzes. Diese Schwellenwerte legen fest, ob die Indikatorvariablen ein Krisensignal aussenden oder nicht. Im Idealfall senden die Frühwarnindikatoren nur dann ein Krisensignal, wenn eine Krise tatsächlich eintritt (richtiges positives Signal); andernfalls sollte kein Krisensignal gesendet werden (richtiges negatives Signal). In der Praxis ist solch ein perfekter Frühwarnindikator für fiskalischen Stress jedoch schwer zu bestimmen, sodass falsche Vorhersagen nicht ausgeschlossen werden können. Generell sind zwei Arten von falschen Voraussagen möglich. Einerseits kann es sein, dass ein Frühwarnindikator kein Krisensignal aussendet, aber dann doch eine Krise eintritt. Ein solcher Prognosefehler kann als „nicht angezeigte Krise“ bezeichnet werden.¹³ Andererseits könnte der Indikator auf eine Krise hindeuten, die letztlich nicht eintritt. Das bedeutet, der Indikator gibt einen „Fehlalarm“ ab.¹⁴

Die Wahrscheinlichkeit für nicht angezeigte Krisen und für Fehlalarme hängt vom Schwellenwert der Vorlaufindikatoren ab. Ist beispielsweise der Schwellenwert für eine Indikatorvariable (z. B. die Staatsschuldenquote) sehr niedrig angesetzt, so ist äußerst wahrscheinlich, dass ein Fehlalarm erfolgt, weil die Indikatorvariable zu oft auf fiskalischen Stress hindeuten wird. Demgegenüber

11 Im Gefolge der Stärkung des europäischen Steuerungsrahmens werden gemäß dem Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht auch diese Ungleichgewichte überwacht. Siehe hierzu EZB, Das Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht 2013, Kasten 7, Monatsbericht Mai 2013, sowie EZB, Die Überwachung der Wirtschafts- und Finanzpolitik im Rahmen des Europäischen Semesters 2014 – größte Herausforderungen, Kasten 6, Monatsbericht März 2014.

12 Siehe EZB, Das Zusammenspiel von Geld- und Finanzpolitik in einer Währungsunion, Monatsbericht Juli 2012.

13 Der einschlägigen Literatur zufolge nennt man dies einen „Fehler zweiter Art“.

14 Der einschlägigen Literatur zufolge nennt man dies einen „Fehler erster Art“.

steigt bei einem sehr hohen Schwellenwert die Wahrscheinlichkeit dafür, dass Krisen nicht angezeigt werden. Die Bestimmung der kritischen Schwellenwerte ist somit ein Balanceakt zwischen der Verringerung der Anzahl an Fehlalarmen und der Zahl nicht angezeigter Krisen. Ein gängiger Weg, diese Gratwanderung zu bewältigen, besteht darin, schlicht die Summe der sich aus den nicht angezeigten Krisen und den Fehlalarmen ergebenden Fehler auf der Grundlage historischer Daten zu minimieren.¹⁵ Erfolgen kann dies durch Maximierung des sogenannten Signalisierungsvermögens, d. h. der geschätzten Fähigkeit der Variablen, korrekte Signale zu geben. Das Signalisierungsvermögen kann durch Subtraktion der Fehlalarmquote in krisenfreien Zeiten und der Quote der nicht angezeigten Krisen in Krisenphasen vom Wert 1 ermittelt werden. Das Signalisierungsvermögen nimmt somit den Wert 1 an, wenn keine Krise unerkannt bleibt und keine Fehlalarme ausgelöst werden, und sinkt mit dem Anteil der falschen Vorhersagen in Form von nicht angezeigten Krisen und Fehlalarmen.

AGGREGATION EINZELNER INDIKATOREN ZU ZUSAMMENGESetzten FRÜHWARNINDIZES

Um die Überwachung der Risiken für fiskalischen Stress zu vereinfachen, können die Signale der einzelnen Variablen zu zusammengesetzten Frühwarnindizes aggregiert werden. Diese Indizes können sämtliche Variablen oder lediglich Untergruppen umfassen. Bei dieser Aggregation wird zunächst einmal danach unterschieden, ob der jeweilige Indikator in einem bestimmten Jahr auf eine Krise hinweist oder nicht. Um die Prognosekraft des Gesamtindex zu maximieren, sollte bei der Aggregation der Signale sodann berücksichtigt werden, wie sich die Verlässlichkeit des betreffenden Indikators und aller eine Krise in einem bestimmten Jahr anzeigenden Indikatoren zur Verlässlichkeit sämtlicher Systemvariablen verhält. Bei der Aggregation wird der einzelne Wert des Indikators für Jahre, in denen er auf eine Krise hinweist, gleich 1 und für alle anderen Jahre gleich 0 gesetzt. Diese Signale (1 oder 0) werden dann mit dem Signalisierungsvermögen des entsprechenden Indikators multipliziert. Durch diese Multiplikation wird sichergestellt, dass Variablen mit geringen Prognosefehlern (d. h. einer relativ geringen Zahl an nicht angezeigten Krisen und Fehlalarmen) eine höhere Gewichtung erhalten als Indikatoren mit großen Prognosefehlern. Die Ergebnisse aus der Multiplikation der Signale mit dem Signalisierungsvermögen werden anschließend addiert und ergeben den zusammengesetzten Indikator. Im letzten Schritt wird das Ergebnis durch die Summe des Signalisierungsvermögens aller im Index enthaltenen Variablen geteilt, woraus sich die relative Verlässlichkeit der Indikatoren im Vergleich zu jener aller Variablen zusammengenommen ergibt. Durch diesen letzten Rechenschritt wird auch sichergestellt, dass der Wert des zusammengesetzten Indikators stets zwischen 0 (keine Variable sendet ein Krisensignal) und 1 (alle Variablen deuten gleichzeitig auf eine Krise hin) bleibt. Die Werte des aggregierten Index sind höher, je mehr Variablen auf eine Krise hinweisen, und je größer die Prognosekraft dieser Variablen ist.

Nach der Berechnung der aggregierten Indizes müssen die kritischen Schwellenwerte bestimmt werden, um feststellen zu können, ob ein Indexwert auf eine Krise hindeutet oder nicht. Dabei kann der oben beschriebene Ansatz für den Index ebenso verwendet werden wie für die einzelnen Variablen.

STÄRKEN UND SCHWÄCHEN DES SIGNALANSATZES ZUR ERMITTLUNG VON FRÜHWARNINDIZES

Der Signalansatz hat bei Frühwarnsystemen zur Erkennung von fiskalischem Stress erhebliche Vorteile. Erstens kann darin eine Vielzahl an Variablen aufgenommen werden. Dies ist ein wichtiges

¹⁵ In aktuellen Forschungsbeiträgen erfolgt dies am häufigsten durch Minimierung des gesamten Fehlspezifikationsfehlers (total misspecification error – TME), der definiert wird als die Summe der Fehlalarmquote in krisenfreien Zeiten und der Quote der nicht angezeigten Krisen in Krisenphasen. Alternativ kann das Signal-zu-Rauschen-Verhältnis, das auf der Summe der richtigen gegenüber jener der falschen Signale basiert, maximiert werden. Der Vorteil des TME im Vergleich zum Signal-zu-Rauschen-Verhältnis besteht darin, dass der TME die Signale für nicht angezeigte Krisen, die weitaus höhere Kosten verursachen dürften als Fehlalarme, stärker gewichtet.

Merkmal, da fiskalischer Stress aus unterschiedlichsten Faktoren resultieren kann. Zweitens können bei der Schätzung der kritischen Schwellenwerte alle verfügbaren historischen Daten berücksichtigt werden, auch wenn die einzelnen Datenreihen sehr unterschiedliche Betrachtungszeiträume abdecken. Das ist bedeutsam, weil es bei den Variablen in puncto Datenverfügbarkeit erhebliche Unterschiede gibt. Drittens legt die Fachliteratur den Schluss nahe, dass auf dem Signalansatz basierende Frühwarnsysteme über eine höhere Prognosekraft verfügen als auf alternativen Ansätzen beruhende Methoden.¹⁶ Schließlich besteht ein weiterer großer Vorteil darin, dass der Signalansatz eine vergleichsweise leichte Umsetzung des betreffenden Frühwarnsystems ermöglicht, da die für die Indikatorvariablen ermittelten kritischen Schwellenwerte direkt für die haushaltspolitische Überwachung und Analyse verwendet werden können.

Auch wenn die Popularität des Signalansatzes bei der Ermittlung von Frühwarnindikatoren für fiskalischen Stress auf die Stärken dieses Ansatzes zurückzuführen sein dürfte, sollten die Schwächen nicht außer Acht gelassen werden. Ein großer Nachteil besteht darin, dass Interdependenzen und Interaktionen zwischen den Variablen nicht berücksichtigt werden können, obwohl diese bei der Entstehung fiskalischer Stresssituationen vermutlich eine wichtige Rolle spielen.

3 FRÜHWARNINDIKATOREN FÜR FISKALISCHE STRESSSITUATIONEN IM RAHMEN DER EUROPÄISCHEN HAUSHALTSÜBERWACHUNG

Eine Erkenntnis der jüngsten Krise besteht darin, dass fiskalische und makroökonomische Risiken auch auf kurze Sicht eintreten können. Als Konsequenz wurde auch der europäische finanz- und wirtschaftspolitische Steuerungsrahmen durch Frühwarnindikatoren ergänzt. So enthält beispielsweise das Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht, das Bestandteil der Reform durch das „Sechserpaket“ („Six-pack“)¹⁷ war, ein „Scoreboard“ mit Frühwarnindikatoren; damit lässt sich feststellen, ob eine vertiefte Überprüfung der makroökonomischen Ungleichgewichte notwendig ist.¹⁸ Im Bereich der Finanzpolitik hat die Europäische Kommission den S0-Indikator für fiskalischen Stress¹⁹ eingeführt. Damit können die Gefahren für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen, die sich ursprünglich lediglich auf die mittlere und lange Sicht bezogen, nun auch im Hinblick auf kurzfristige Entwicklungen untersucht werden.²⁰ Das Konzept des S0-Indikators wird

16 Dies gilt insbesondere für Out-of-sample-Prognosen. Die Prognosekraft von Methoden, die auf dem Signalansatz basieren, und von alternativen multivariaten Probit-Modellen wird beurteilt und verglichen in: A. Berg und C. Pattillo, a. a. O., sowie bei A. Berg, E. Borensztein und C. Pattillo, *Assessing early warning systems: how have they worked in practice?*, Working Paper des IWF, Nr. 04/52, 2004. Im Hinblick auf In-sample-Prognosen scheinen Probit-Modelle besser geeignet zu sein. Da Out-of-sample-Prognosen der entscheidende Test dafür sind, ob Frühwarnsysteme bereits mit großem Vorlauf auf fiskalischen Stress hinweisen können, sind diese Ergebnisse ein Argument dafür, bei Frühwarnsystemen auf den Signalansatz zu vertrauen.

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

18 Siehe Europäische Kommission, *Warnmechanismusbericht 2014*.

19 Der S0-Indikator ist Teil des Rahmenwerks der Europäischen Kommission zur Analyse der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen. Eine Erklärung hierzu findet sich in: Europäische Kommission, *Fiscal Sustainability Report 2012*, a. a. O.; weitere Einzelheiten zu S0 finden sich auch in: K. Berti, M. Salto und M. Lequien, a. a. O. Die Werte des S0-Indikators für die einzelnen Staaten werden regelmäßig zusammen mit den Indikatoren für die mittel- und die langfristige Tragfähigkeitslücke (S1 bzw. S2) in den Arbeitsunterlagen der Kommissionsdienststellen veröffentlicht, die als Begleitunterlagen zu den Empfehlungen für die länderspezifischen Empfehlungen des Rates im Rahmen des Europäischen Semesters (der integrierten turnusmäßigen wirtschaftspolitischen Koordination auf EU-Ebene) dienen.

20 Der S0-Indikator ergänzt die bestehenden Indikatoren der Europäischen Kommission für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen S1 und S2, die sich auf die mittel- und langfristigen fiskalpolitischen Risiken beziehen und in diesem Zusammenhang Haushaltslücken aufzeigen, wobei der Konsolidierungsbedarf und die prognostizierten alterungsbedingten Kosten berücksichtigt werden. Die Methodik für den Indikator S0 unterscheidet sich grundlegend von jener für die Indikatoren S1 und S2, da dieser keine Haushaltslücken abschätzt, sondern das Risiko für das kurzfristige Auftreten einer fiskalischen Stresssituation bewertet. Siehe auch Europäische Kommission, *Fiscal Sustainability Report 2012*, a. a. O.

im Folgenden dargestellt. Daran schließt eine Bewertung seiner Aussagekraft sowie eine Erörterung der Frage an, wie S0 im Vorfeld der jüngsten Staatsschuldenkrise fiskalischen Stress hätte anzeigen können.

DER S0-INDIKATOR

Der S0-Indikator basiert auf dem in Abschnitt 2 dargelegten Signalansatz und der standardmäßigen Definition von fiskalischen Stresssituationen. Dementsprechend dient das Vorliegen eines Zahlungsausfalls bzw. einer Umschuldung, die Inanspruchnahme vorübergehender offizieller Finanzhilfen oder eine massive Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen eines Staates der Bestimmung fiskalischen Stresses.²¹ Das Signalfenster für S0 ist auf ein Jahr festgelegt. Aufgrund der Tatsache, dass fiskalischer Stress durch eine Vielzahl von Faktoren ausgelöst werden kann, fußt der Indikator auf 28 Variablen für fiskalische, makroökonomische und finanzielle Entwicklungen sowie für die Wettbewerbsfähigkeit. Er umfasst insbesondere einen Großteil der Variablen aus dem Scoreboard zur Überwachung gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte. Für sämtliche 28 Indikatorvariablen sowie für den Gesamtindex (d. h. den S0-Indikator) werden kritische Schwellenwerte ausgewiesen; auch ein fiskalischer und ein nichtfiskalischer Teilindex (Letzterer wird als Finanz-/Wettbewerbsfähigkeitsindikator bezeichnet) werden bereitgestellt. Die insgesamt vorhandenen Risiken für fiskalischen Stress können daher anhand des S0-Indikators beurteilt werden, während sich aus den Teilindizes schließen lässt, ob sich die Risiken aus der fiskalischen Entwicklung oder aus dem Bereich Finanzen und Wettbewerbsfähigkeit ergeben. Die Risikoquellen für fiskalischen Stress können noch genauer identifiziert werden, indem man die einzelnen Variablen und die Werte, die sie im Verhältnis zu den jeweiligen kritischen Schwellenwerten annehmen, analysiert.

²¹ Zur Berechnung der kritischen Schwellenwerte der Indikatorvariablen wird ausschließlich das erste Jahr einer Krisenphase herangezogen, da der Frühwarnindikator schwerpunktmäßig den Beginn einer Krise anzeigen soll.

Kasten I

PROGNOSEKRAFT DES S0-INDIKATORS UND SEINER KOMPONENTEN

Prognosen mittels des S0-Indikators und seiner Einzelvariablen beruhen auf kritischen Schwellenwerten, die dafür ausschlaggebend sind, ob ein Krisensignal ausgesendet wird. Aus diesem Grund ist die Berechnung der kritischen Schwellenwerte für alle 28 Variablen und die zusammengesetzten Frühwarnindizes für den S0-Indikator von entscheidender Bedeutung.

Die Tabelle (die sich auf Berechnungen der Europäischen Kommission vom Frühjahr 2014 stützt) bildet die kritischen Schwellenwerte für jede einzelne Variable ab und zeigt, ob jeweils die Über- oder Unterschreitung des betreffenden Schwellenwerts als kritisch angesehen wird. Sie enthält außerdem Angaben zum Signalisierungsvermögen der einzelnen Indikatoren, das durch Subtraktion der Fehlalarmquote in krisenfreien Zeiten und der Quote der nicht angezeigten Krisen in Krisenphasen vom Wert 1 ermittelt wird. Neben den Ergebnissen für die einzelnen Variablen werden in der Tabelle auch die entsprechenden Werte für die beiden Teilindizes ausgewiesen, d. h. den Fiskalindikator (der sich aus 14 Fiskalvariablen zusammensetzt) und den Finanz-/Wettbewerbsfähigkeitsindikator (der aus 14 makroökonomischen Variablen sowie Wettbewerbsfähigkeits- und Finanzvariablen besteht); auch der S0-Gesamtindikator für fiskalischen Stress (der aus allen 28 Variablen abgeleitet wird) ist aufgeführt.

Signalisierungsvermögen des S0-Indikators und seiner Komponenten

Variable	Schwellenwert	Unkritischer Wert (>/< zeigen Überschreitung/Unterschreitung des Schwellenwerts an)	Signalisierungsvermögen	Fehlalarmquote in krisenfreien Zeiten (Fehler erster Art)	Quote nicht angezeigter Krisen in Krisenzeiten (Fehler zweiter Art)
Finanzierungssaldo in % des BIP	-10,2	>	0,07	0,04	0,89
Primärsaldo in % des BIP	0,0	>	0,17	0,40	0,43
Konjunkturbereinigter Saldo in % des BIP	-3,1	>	0,25	0,45	0,30
Schuldenstabilisierender Primärsaldo in % des BIP	2,5	<	0,02	0,12	0,86
Bruttoverschuldung in % des BIP	103,3	<	0,03	0,06	0,91
Veränderung der Bruttoverschuldung in % des BIP	6,5	<	0,11	0,08	0,81
Kurzfristige Staatsverschuldung in % des BIP	16,0	<	0,10	0,11	0,79
Nettostaatsverschuldung in % des BIP	58,1	<	0,13	0,19	0,68
Bruttofinanzierungsbedarf in % des BIP	16,8	<	0,16	0,21	0,63
Zins-Wachstums-Differenzial	5,9	<	0,08	0,07	0,85
Veränderung der Staatsausgaben in % des BIP	2,3	<	0,14	0,13	0,74
Veränderung der Konsumausgaben des Staates in % des BIP	0,6	<	0,17	0,19	0,64
Altenquotient in 20 Jahren	33,9	<	0,10	0,11	0,79
Durchschnittliche jährliche Veränderung der projizierten alterungsbedingten Staatsausgaben in den nächsten 5 Jahren in % des BIP	0,3	<	0,09	0,14	0,77
Fiskalindikator	0,35	<	0,23	0,21	0,56
Netto-Auslandsvermögensstatus in % des BIP	-50,1	>	0,31	0,13	0,56
Nettoersparnis der privaten Haushalte in % des BIP	1,0	>	0,34	0,26	0,40
Verschuldung des Privatsektors in % des BIP	209,2	<	0,25	0,04	0,71
Kreditströme des Privatsektors (Betrag der im Jahresverlauf eingegangenen Verbindlichkeiten) in % des BIP	10,9	<	0,44	0,42	0,14
Verschuldungsgrad der finanziellen Kapitalgesellschaften	2,2	<	0,03	0,97	0,00
Höhe der kurzfristigen Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in % des BIP	27,4	<	0,25	0,21	0,54
Höhe der kurzfristigen Verschuldung der privaten Haushalte in % des BIP	3,5	<	0,27	0,34	0,38
Wertschöpfung im Bausektor in %	7,3	<	0,27	0,36	0,38
Leistungsbilanzsaldo, gleitender Durchschnitt der letzten 3 Jahre in % des BIP	-2,5	>	0,38	0,37	0,25
Veränderung (3 Jahre) des realen effektiven Wechselkurses (anhand des Exportdeflators)	9,8	<	0,23	0,19	0,59
Veränderung (3 Jahre) der nominalen Lohnstückkosten	12,7	<	0,27	0,48	0,25
Zinsstrukturkurve (Differenz zwischen langfristigen und kurzfristigen Zinssätzen, nominal)	0,6	>	0,48	0,39	0,14
Wachstum des realen BIP	-0,9	>	0,10	0,07	0,83
Pro-Kopf-BIP zu Kaufkraftparitäten in Relation zu USA	73,3	>	0,28	0,44	0,27
Finanz-/Wettbewerbsfähigkeitsindikator	0,45	<	0,48	0,34	0,18
Gesamtindex (S0-Indikator)	0,43	<	0,55	0,21	0,25

Quelle: Europäische Kommission, Frühjahr 2014.

Der Basisdatensatz, der zur Ermittlung der kritischen Schwellenwerte und des Signalisierungsvermögens der einzelnen Variablen herangezogen wurde, besteht aus Ex-post-Daten für 33 fortgeschrittene Volkswirtschaften¹ aus dem Zeitraum 1970-2013 mit jährlicher Datenfrequenz.

¹ Alle EU-Mitgliedstaaten (außer Zypern, Luxemburg und Malta) sowie Australien, Island, Israel, Japan, Kanada, Neuseeland, Norwegen, die Schweiz und die Vereinigten Staaten.

Aus der Tabelle wird ersichtlich, dass beim Signalisierungsvermögen erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Variablen bestehen. Im Fall des konjunkturbereinigten Haushaltssaldos beispielsweise zeigt der Schwellenwert, dass ein konjunkturbereinigter Saldo von unter -3,1 % des BIP auf fiskalischen Stress hinweist. Mit dieser Variablen wären rund zwei Drittel der Krisen in der Stichprobe, für die Daten zum konjunkturbereinigten Saldo verfügbar sind, korrekt angezeigt worden. Allerdings hätte auch die Fehlalarmquote in krisenfreien Zeiten 45 % erreicht. Zusammengenommen liegt das Signalisierungsvermögen also bei 0,25.

Für den Finanz-/Wettbewerbsfähigkeitsindikator als Teilindikator wurde ein kritischer Schwellenwert von 0,45 hergeleitet. Da es sich bei den Indikatorwerten um die Aggregation aller 14 Finanz-/Wettbewerbsfähigkeitsvariablen handelt, wird ihre Höhe – im Gegensatz zu den Schwellenwerten der einzelnen Variablen – ökonomisch nicht weiter interpretiert, abgesehen davon, dass alle Werte dieses Teilindex, die über 0,45 liegen, fiskalischen Stress anzeigen. Wie aus der Tabelle hervorgeht, hätte der Finanz-/Wettbewerbsfähigkeitsindikator lediglich 18 % der Krisen nicht angezeigt. Alles in allem schneiden die Finanz-/Wettbewerbsfähigkeitsvariablen bei der Vorhersage von fiskalischen Stresssituationen signifikant besser ab als die Fiskalvariablen,² womit die Signale des Finanz-/Wettbewerbsfähigkeitsindikators eine höhere Verlässlichkeit erreichen als die Signale des Fiskalindikators.

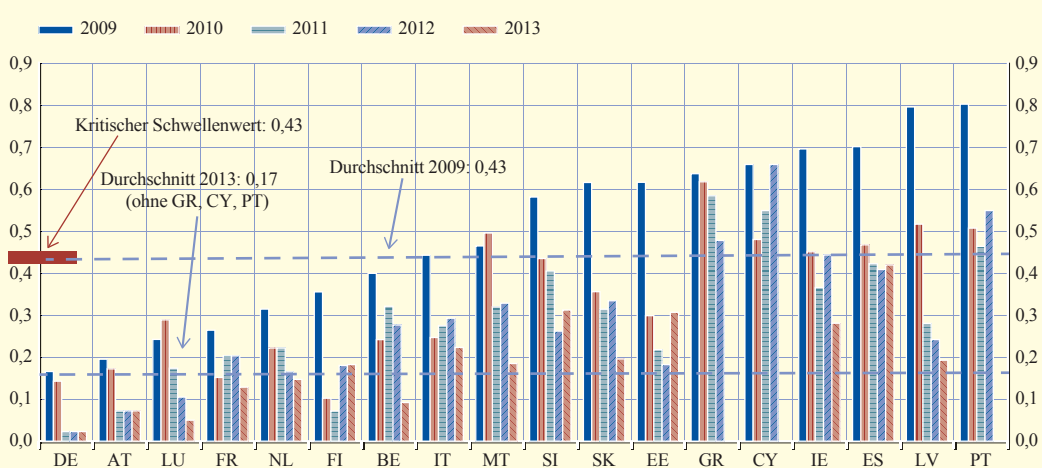
Von allen Finanz-/Wettbewerbsfähigkeitsvariablen weist die Zinsstrukturkurve das größte Signalisierungsvermögen auf, gefolgt von der Kreditvergabe an den privaten Sektor und dem Leistungsbilanzsaldo. Bei den Fiskalvariablen gehen die verlässlichsten Signale vom konjunkturbereinigten Haushaltssaldo aus, gefolgt vom Primärsaldo und der Veränderung der Konsumausgaben des Staates.

² Hervorgehoben wird dies auch in: K. Berti, M. Salto und M. Lequien, a. a. O.

In Abbildung 1 ist für diejenigen Euro-Länder, die zu Jahresanfang 2014 kein Anpassungsprogramm durchliefen, der Indikator S0 für die Jahre 2009 bis 2013 dargestellt.²² Im Jahr 2009 lag der ungewichtete Durchschnitt des Indikators bei 0,43 und entsprach damit genau dem kritischen Schwellenwert. Die Indikatorwerte des Jahres 2009 signalisierten für elf Länder des Eurogebiets für das Folgejahr das Risiko einer fiskalischen Stresssituation. Bei diesen Ländern handelte es sich um Italien, Malta, Slowenien, die Slowakei, Estland, Griechenland, Zypern, Irland, Spanien, Lettland und Portugal, wobei die Gefahren für Portugal am gravierendsten waren. Bis 2013 war der ungewichtete Durchschnittswert des Index im Euroraum (ohne Griechenland, Zypern und Portugal) auf 0,17 gesunken, was auf deutlich verringerte fiskalische Anfälligkeiten in den Euro-Ländern hindeutet. Die insgesamt zu verzeichnende Abnahme der im Schnitt vorhandenen Anfälligkeit zeigt sich fast durchweg auch auf Länderebene. Auf Grundlage der Daten für 2013 hat Deutschland laut dem S0-Indikator das geringste Risiko für fiskalischen Stress im Jahr 2014. Von den Euro-Ländern, für welche in Abbildung 1 der S0-Indikator für das Jahr 2013 aufgeführt ist, scheint keines im darauffolgenden Jahr durch fiskalischen Stress gefährdet zu sein.

²² Die Werte des S0-Indikators für die einzelnen Staaten (ohne jene Staaten, die ein Anpassungsprogramm durchlaufen) sind auch in den Arbeitsunterlagen der Dienststellen der Europäischen Kommission zu finden; diese sind online abrufbar unter http://ec.europa.eu/europe2020/making-it-happen/country-specific-recommendations/index_de.htm.

Abbildung 1 S0-Indikator für fiskalische Stresssituationen in den Ländern des Euro-Währungsgebiets 2009-2013 (Angaben zu 2013 nur für Länder ohne Anpassungsprogramm, Stand Jahresbeginn 2014)



Quelle: Europäische Kommission, Frühjahr 2014.

FRÜHZEITIGE HINWEISE AUF FISKALISCHE STRESSSITUATIONEN MIT HILFE VON S0

Zweck eines Frühwarnindicators für fiskalische Stressphasen ist es, die Entstehung kurzfristiger Risiken für die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen korrekt anzuzeigen. Die Aussagekraft von S0 als Frühwarnindikator hängt deshalb entscheidend von der Verlässlichkeit seiner Krisensignale insgesamt ab. Eine detaillierte Analyse der Prognosekraft des S0-Indicators und seiner Komponenten findet sich in Kasten 1. Aus der letzten Zeile in der Tabelle in Kasten 1 geht hervor, dass 75 % der Krisenphasen und 79 % der krisenfreien Zeiten mittels S0 präzise hätten vorhergesagt werden können. Dies bedeutet, dass der Indikator 25 % der Krisen nicht angezeigt und bei 21 % der im Datensatz enthaltenen krisenfreien Phasen Fehllarmer ausgesendet hätte. Stellt man dem S0-Gesamtindikator den fiskalischen Teilindex (der nur fiskalische Variablen heranzieht) gegenüber, so wird deutlich, dass bei alleiniger Betrachtung des Fiskalindicators wesentlich mehr Krisen unerkannt geblieben wären, nämlich 56 % gegenüber 25 % bei S0. Der fiskalische Teilindex allein hätte lediglich 44 % der Krisenphasen korrekt signalisiert.

Allerdings sind all diese Ergebnisse mit Vorsicht zu interpretieren. Zum einen leiten sich die kritischen Schwellenwerte, anhand deren die Prognosekraft der einzelnen Variablen und des Gesamtindex beurteilt wird, von Daten aus dem Zeitraum 1970-2013 ab. Das bedeutet, dass der 2009 vorhergesagte fiskalische Stress auf Informationen zur Berechnung der kritischen Schwellenwerte beruhte, die auch die Jahre 2009-2013 mit einschlossen. Daher entsprechen die genannten Resultate einer Frühwarnübung mit „In-sample-Prognosen“, die als die obere Bandbreite der Prognosefähigkeit des S0-Indicators ausgelegt werden könnten. Vor diesem Hintergrund scheinen weitere genauere Analysen der Aussagekraft des Indicators geboten, die auch über die zur Ermittlung der kritischen Schwellenwerte berücksichtigte Zeitspanne hinausgehen (sogenannte Out-of-sample-Prognosen), um die Prognosekraft des Indicators besser beurteilen zu können (siehe auch Kasten 2). Zum anderen ergeben sich die Resultate aus Ex-post-Daten, während ein Frühwarnsystem in der Praxis auf Echtzeitdaten zurückgreifen muss, die im Nachgang möglicherweise noch erheblich korrigiert werden. Bei einer Echtzeitbeurteilung wäre die Zuverlässigkeit der Krisensignale aus diesem Grund womöglich etwas geringer ausgefallen als hier angegeben.

Insgesamt gesehen belegen die Ergebnisse dennoch, dass der S0-Indikator relevante Hinweise auf eine drohende fiskalische Stresssituation liefert. Allein die Tatsache, dass der S0-Index wesentlich bessere Resultate erzielte als der fiskalische Teilindex spricht für den Ansatz, bei einem Frühwarnsystem für fiskalischen Stress nicht ausschließlich fiskalische Variablen heranzuziehen. Daher erscheint es durchaus sinnvoll, den S0-Indikator in die Länderüberwachung mit aufzunehmen. Gleichwohl müssen die Ergebnisse von S0 auch mit Zurückhaltung betrachtet werden, da die Anzahl der nicht angezeigten Krisen und Fehlalarme immer noch hoch ist. Auf jeden Fall muss bei der Bewertung der Resultate von S0 – wie bei jeder mechanischen Analyse – eine breitere Palette an länderspezifischen Zusammenhängen mit berücksichtigt werden.²³

DER S0-INDIKATOR UND DIE ENTSTEHUNG FISKALISCHER STRESSSITUATIONEN IM VORFELD DER STAATSSCHULDENKRISE

Die Erweiterung der europäischen Haushaltsüberwachung um den S0-Indikator war vornehmlich auf die aus der jüngsten Krise gewonnenen Erkenntnisse zurückzuführen. Dies lässt die Frage aufkommen, inwieweit S0 in der Vergangenheit drohende fiskalische Stresssituationen in den Krisenländern vorhergesagt hätte. Hätte S0 den Aufbau von fiskalischem Stress – der so weit eskalierte, dass Griechenland, Irland, Portugal und Zypern 2010 bis 2012 um internationale Finanzhilfe ersuchen mussten – frühzeitig angezeigt?

Abbildung 2 stellt den S0-Indikator sowie den Fiskal- und den Finanz-/Wettbewerbsfähigkeitsindikator im Zeitraum 2003-2012 für sieben Länder dar, die während der letzten Krise hohe Renditeaufschläge bei Staatsanleihen zu verzeichnen hatten (im Einzelnen sind dies Zypern, Spanien, Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Slowenien). Anhand der Grafiken lässt sich erkennen, dass S0 – auf Basis von Ex-post-Daten sowie von kritischen Schwellenwerten, die sich aus Daten der Zeit von 1970 bis 2013 ergeben – im Jahr 2008 in allen sieben Ländern auf das Entstehen fiskalischer Stressphasen hingewiesen hätte. Was die Programmländer anbelangt, so wäre für Griechenland schon 2004, für Portugal 2005, für Irland 2007 und für Zypern 2008 fiskalischer Stress angezeigt worden. Dies wäre geraume Zeit vor Eintreten der Finanzierungsschwierigkeiten 2010-2011 gewesen.²⁴

Betrachtet man nun die Teilindizes, so wurde fiskalischer Stress aufgrund des finanzpolitischen Kurses in Griechenland erstmals bereits im Jahr 2003 signalisiert. In Irland wies die Entwicklung im Bereich Finanzen und Wettbewerbsfähigkeit schon 2006 auf das Risiko einer fiskalischen Stresssituation hin, während sich aus der Fiskalpolitik ein derartiges Signal erst 2008 ergab. Für Spanien ließ der fiskalische Teilindex ab dem Jahr 2008 eine Stressphase erkennen, während der nichtfiskalische Indikator bereits 2006 Anfälligkeiten aufzeigte.

Die Ergebnisse des S0-Indikators sind in Bezug auf die haushaltspolitische Überwachung vielversprechend. Bei der Interpretation ist jedoch Umsicht geboten, vor allem weil die Resultate lediglich eine Frühwarnübung mit In-sample-Prognosen darstellen und sich aus Ex-post-Daten ableiten, die insbesondere in den Programmländern im Verlauf der Zeit erheblichen Revisionen unterlagen.²⁵

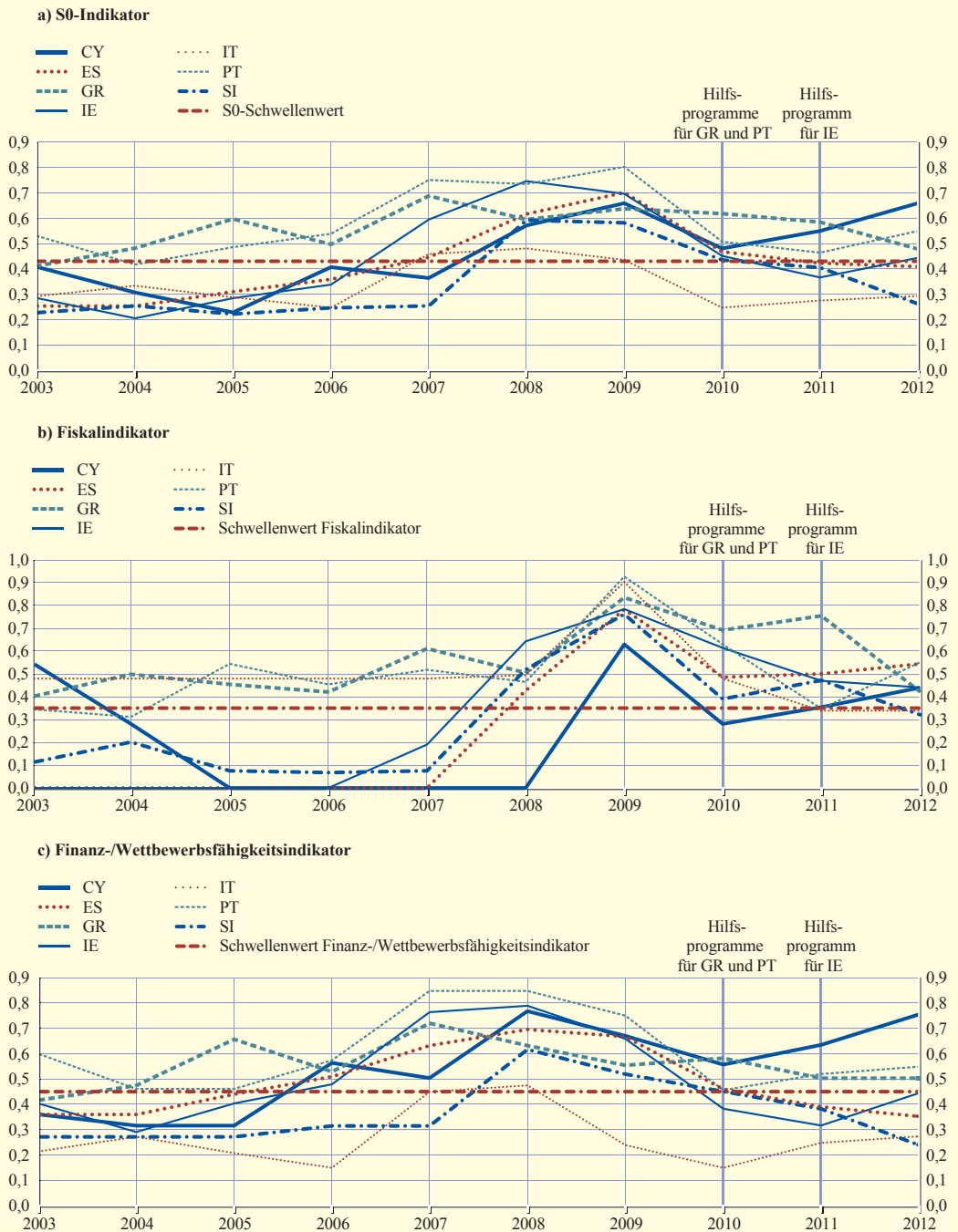
23 Dies wird von der Europäischen Kommission in ihrem Tragfähigkeitsbericht ausdrücklich erwähnt; siehe Fiscal Sustainability Report 2012, European Economy, Nr. 8/2012, S. 24.

24 Nähere Angaben zur Entwicklung der Renditeabstände von Staatsanleihen, die als ein Indikator der Finanzierungsschwierigkeiten im Vorfeld und während der Krise angesehen werden können, finden sich in: EZB, Die Bestimmungsfaktoren der Renditeabstände von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet während der Krise, Monatsbericht Mai 2014.

25 Für den S0-Indikator liegen keine Out-of-sample- und Echtzeitschätzungen vor. Belege dafür, dass für Out-of-sample-Prognosen ein spürbar niedrigeres Signalisierungsvermögen des Indikators zu erwarten ist (siehe hierzu auch Kasten 2), finden sich in: P. Hernández de Cos, G. B. Koester, E. Moral-Benito und C. Nickel, Signalling fiscal stress in the euro area – a country-specific early warning system, Working Paper Series der EZB, Nr. 1712, 2014.

Abbildung 2 Signalisierung von Ungleichgewichten im Vorfeld der Krise

(y-Achse: Indexwert)



Quelle: Europäische Kommission, Frühjahr 2014.

MÖGLICHE WEITERE VERBESSERUNGEN DER FRÜHWARNINDIKATOREN FÜR FISKALISCHE STRESSSITUATIONEN

Der Nutzen von Frühwarnindikatoren für die haushaltspolitische Überwachung hängt davon ab, ob sie in der Lage sind, die Entwicklung fiskalischer Stressphasen frühzeitig korrekt anzuzeigen. Wie könnte nun die Aussagekraft von Indikatoren, wie beispielsweise von S0, weiter erhöht werden, um falsche Signale zu reduzieren und das Signalisierungsvermögen zu verbessern?²⁶

Die meisten auf dem Signalansatz beruhenden Frühwarnsysteme stützen sich auf einheitliche Schwellenwerte für die Indikatorvariablen, die für eine breite Stichprobe von Ländern auf gleiche Weise abgeleitet werden. Im Fall des Indikators S0 werden die kritischen Schwellenwerte beispielsweise auf der Grundlage von Daten für 33 fortgeschrittene Volkswirtschaften ermittelt (siehe Kasten 1). Ein derartiger Ansatz legt die Annahme zugrunde, dass die Anfälligkeit von Staaten für fiskalische Stresssituationen homogen ist, da die kritischen Werte, bei deren Überschreiten die Variablen ein Krisensignal abgeben, für alle Länder gleich sind.

Allerdings spricht vieles dafür, dass diese kritischen Schwellenwerte von Land zu Land sehr unterschiedlich ausfallen können und es somit eine länderspezifische Anfälligkeit für fiskalischen Stress gibt. Zum einen ist auch in Bezug auf die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen eine deutliche Heterogenität auf Länderebene zu verzeichnen. So reichte die Schuldenquote (als ein Vorlaufindikator einer tragfähigen Finanzpolitik) in den Euro-Ländern 2013 von 10 % in Estland bis zu 175 % in Griechenland. Zum anderen hat diese Heterogenität auch Auswirkungen auf die Schwellenwerte der Signalvariablen, was am Beispiel der Finanzierungssalden verdeutlicht werden kann. Während ein hohes Haushaltsdefizit die Finanzierungsbedingungen eines Staates mit niedriger Verschuldung nur in geringem Maße beeinflussen dürfte, liegt der kritische Wert, ab dem es zu fiskalischem Stress kommen kann, für ein stark verschuldetes Land vermutlich merklich niedriger, da der verbleibende finanzpolitische Spielraum dort begrenzter ist. Darüber hinaus besteht auch die Gefahr, dass einheitliche Schwellenwerte in erheblichem Umfang von der betrachteten Ländergruppe abhängen, weil die Ergebnisse von Ausreißern geprägt sein können.

Da die kritischen Schwellenwerte vieler verwendeter Signalvariablen je nach Land unterschiedlich ausfallen dürften, könnten Frühwarnindikatoren für fiskalischen Stress durch die Ermittlung länderspezifischer Schwellenwerte verbessert werden.

Sowohl der Ansatz mit einheitlichen als auch jener mit länderspezifischen Schwellenwerten hat Vor- und Nachteile. Durch die Verwendung einheitlicher Werte können die Daten länderübergreifend in einen Pool eingebracht und so bei der Festlegung von Schwellenwerten die Anzahl der Krisenbeobachtungen erhöht werden; dies sollte die Zuverlässigkeit der Ergebnisse verbessern. Bei diesem Ansatz wird jedoch nicht der Heterogenität der Länder in der Stichprobe Rechnung getragen. Werden demgegenüber länderspezifische Schwellenwerte herangezogen, so können die Besonderheiten der einzelnen Staaten vollständig berücksichtigt werden. Allerdings verringert sich die Zahl der beobachteten Krisenereignisse, was sich negativ auf die Verlässlichkeit der Ergebnisse

26 In jüngster Zeit gab es insbesondere im Zusammenhang mit der Erforschung von fiskalischem Stress verschiedene Vorschläge zur Optimierung von Frühwarnindikatoren. Holló et al. (2012) schlagen zum Beispiel einen fortlaufenden zusammengesetzten Indikator für systemischen Stress (composite indicator of systemic stress – CISS) für das Euro-Währungsgebiet vor, der die Portfoliotheorie auf die Aggregation einzelner Stressindikatoren (die sowohl die Finanzmärkte als auch Finanzintermediäre abdecken) im zusammengesetzten Index anwendet. Siehe D. Holló, M. Kremer und M. Lo Duca, CISS – a composite indicator of systemic stress in the financial system, Working Paper Series der EZB, Nr. 1426, 2012. Alessi und Detken (2011) haben einen Ansatz entwickelt, der es ermöglicht, die entsprechenden Präferenzen der politischen Entscheidungsträger in ein Frühwarnsystem für Vermögenspreiszyklen zu integrieren. Siehe L. Alessi und C. Detken, Quasi real time early warning indicators for costly asset price boom/bust cycles. A role for global liquidity, in: European Journal of Political Economy, Bd. 27, Nr. 3, 2011, S. 520-533.

auswirken könnte. Welcher Ansatz gewählt werden sollte, hängt in erster Linie von der Heterogenität der Staaten in der Stichprobe ab.

In einer aktuellen Studie führen Hernández de Cos et al. (2014)²⁷ im Rahmen eines Signalansatzes für fiskalische Stresssituationen länderspezifische Schwellenwerte ein. Anhand der in dieser Studie enthaltenen Analysen lässt sich aufzeigen, dass länderspezifische Schwellen tatsächlich dazu beitragen können, die Wahrscheinlichkeit von Prognosefehlern weiter zu verringern (Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 2). Dies gilt für In-sample- wie auch für Out-of-sample-Prognosen. Durch die Einführung länderspezifischer Schwellenwerte wird vor allem die Anzahl nicht angezeigter Krisen stark reduziert, was wiederum die Fähigkeit zur effektiven Signalisierung verbessert und möglicherweise das Entstehen einer fiskalischen Krise zu einem frühen Zeitpunkt verhindert. Werden für die verschiedenen Länder individuelle Schwellenwerte verwendet, so wirkt sich dies vornehmlich auf die Prognosekraft der fiskalischen Variablen positiv aus, während der Effekt auf die Finanz-/Wettbewerbsfähigkeitsvariablen geringer ist. Dies könnte darauf hinweisen, dass derartige Schwellenwerte im Bereich der Fiskalpolitik eine besonders große Bedeutung haben.

27 Siehe P. Hernández de Cos, G. B. Koester, E. Moral-Benito und C. Nickel, a. a. O.

Kasten 2

VERGLEICH ZWISCHEN EINHEITLICHEN UND LÄNDERSPEZIFISCHEN SCHWELLENWERTEN BEI FRÜHWARNSYSTEMEN FÜR FISKALISCHE STRESSSITUATIONEN

Die meisten auf dem Signalansatz beruhenden Frühwarnsysteme lassen die Heterogenität von Ländern unberücksichtigt und legen für die Indikatorvariablen einheitliche Schwellenwerte zugrunde, die für eine breite Stichprobe von Ländern auf gleiche Weise abgeleitet werden. Da die kritischen Schwellenwerte für die Indikatorvariablen von Land zu Land jedoch sehr unterschiedlich sein können, sprechen sich Hernández de Cos et al. (2014)¹ in einer aktuellen Studie dafür aus, länderspezifische Schwellenwerte in einen Signalansatz zu integrieren.

Die genannte Studie legt dieselbe Definition von fiskalischem Stress wie der S0-Indikator zugrunde und verwendet einen ähnlichen Datensatz, ist jedoch auf elf Länder des Euro-Währungsgebiets (Luxemburg musste wegen begrenzter Datenverfügbarkeit aus dem Datensatz herausgenommen werden) beschränkt. Um zu bewerten, inwieweit ein solcher Ansatz das Signalisierungsvermögen verbessern kann, wird in der Studie ein Vergleich des geschätzten Signalisierungsvermögens zweier unterschiedlicher Frühwarnsysteme angestellt, von denen das eine auf einheitlichen und das andere auf länderspezifischen Schwellenwerten beruht. Die Ergebnisse sind in der Tabelle zusammengefasst.

Für die In-sample-Analyse, bei der die Prognosekraft der auf kritischen Schwellenwerten beruhenden Indikatoren anhand von Daten bis zum Jahr 2010 bewertet wird, zeigt die Tabelle, dass die Vorhersagekraft des länderspezifischen Signalansatzes beträchtlich größer ist als bei dem auf einheitlichen Schwellenwerten beruhenden Ansatz; dies gilt sowohl für den Gesamtindikator als auch den Fiskalindikator und den Finanz-/Wettbewerbsfähigkeitsindikator. Mit 0,56 weist

1 Siehe P. Hernández de Cos, G. B. Koester, E. Moral-Benito und C. Nickel, a. a. O.

Prognosekraft auf einheitlichen und länderspezifischen Schwellenwerten beruhender zusammengesetzter Indizes

	In-sample-Analyse						Out-of-sample-Schätzung					
	Einheitlicher Schwellenwert			Länderspezifischer Schwellenwert			Einheitlicher Schwellenwert			Länderspezifischer Schwellenwert		
	Signalisierungsvermögen	Fehlalarmquote in krisenfreien Zeiten (Fehler erster Art)	Quote nicht angezeigter Krisen in Krisenzeiten (Fehler zweiter Art)	Signalisierungsvermögen	Fehlalarmquote in krisenfreien Zeiten (Fehler erster Art)	Quote nicht angezeigter Krisen in Krisenzeiten (Fehler zweiter Art)	Signalisierungsvermögen	Fehlalarmquote in krisenfreien Zeiten (Fehler erster Art)	Quote nicht angezeigter Krisen in Krisenzeiten (Fehler zweiter Art)	Signalisierungsvermögen	Fehlalarmquote in krisenfreien Zeiten (Fehler erster Art)	Quote nicht angezeigter Krisen in Krisenzeiten (Fehler zweiter Art)
GESAMTINDEX						GESAMTINDEX						
Index	0,56	0,24	0,20	0,95	0,05	0,00	0,42	0,40	0,18	0,77	0,18	0,06
FISKALINDIKATOR						FISKALINDIKATOR						
Index	0,22	0,15	0,64	0,88	0,09	0,04	0,13	0,05	0,82	0,58	0,24	0,18
FINANZ-/WETTBEWERBSFÄHIGKEITSINDIKATOR						FINANZ-/WETTBEWERBSFÄHIGKEITSINDIKATOR						
Index	0,50	0,26	0,24	0,87	0,06	0,07	0,47	0,36	0,18	0,79	0,16	0,06

Quelle: Hernández de Cos et al. (2014).

der länderspezifische Gesamtindex ein Signalisierungsvermögen von 95 % auf, das damit signifikant höher ist als bei dem auf einheitlichen Schwellenwerten beruhenden Ansatz. So kann insbesondere die Zahl der nicht angezeigten Krisen auf null zurückgeführt werden (d. h., es gibt keine Krisen, die nicht angezeigt werden), während sie bei dem auf einheitlichen Schwellenwerten basierenden Ansatz, der etwa beim S0-Indikator zur Anwendung kommt, immerhin bei 0,20 liegt (dementsprechend werden 20 % aller Krisen nicht signalisiert).²

Bei dem auf länderspezifischen Schwellen basierenden Ansatz weisen auch der Fiskalindikator und der Finanz-/Wettbewerbsfähigkeitsindikator ein großes Signalisierungsvermögen auf, das der Aussagekraft des Gesamtindikators recht nahekommt. Verglichen mit dem auf einheitlichen Schwellenwerten beruhenden Ansatz ist die deutlichste Verbesserung des Signalisierungsvermögens beim Fiskalindikator zu erkennen: Hier liegt die Signalkraft beim länderspezifischen Ansatz bei 0,88 gegenüber lediglich 0,22 im Fall des auf einheitlichen Schwellenwerten beruhenden Ansatzes.³ Dies könnte ein Hinweis darauf sein, dass die Heterogenität von Ländern bei Fiskalvariablen besonders schwer ins Gewicht fällt. Beim Finanz-/Wettbewerbsfähigkeitsindikator ist der Unterschied zwischen den beiden Ansätzen ebenfalls erheblich, wenn auch nicht ganz so ausgeprägt.

Out-of-sample-Schätzungen, die in der Studie von Hernández de Cos et al. (2014) für die Jahre 2000-2010 aus Schwellenwerten abgeleitet werden, welche ihrerseits anhand von Daten aus dem Zeitraum 1970-2000 geschätzt werden, führen ebenfalls zu dem Ergebnis, dass der

2 Die geringfügigen Unterschiede zwischen dem in diesem Kasten dargestellten, auf einheitlichen Schwellenwerten beruhenden Ansatz und den in der Tabelle in Kasten 1 enthaltenen Ergebnissen der Europäischen Kommission für den S0-Indikator erklären sich insbesondere dadurch, dass die Kommission Daten aus dem Zeitraum 1970-2013 zugrunde legt, während Hernández de Cos et al. in ihrer Studie einen nur über die Jahre 1970-2010 reichenden Datensatz heranziehen.

3 Dieser Befund mag eine Erklärung dafür sein, warum einige (insbesondere nicht länderspezifische) Studien in der einschlägigen Fachliteratur zu dem Ergebnis kommen, dass Fiskalvariablen als Signal für bevorstehenden fiskalischen Stress nicht gut geeignet sind.

länderspezifische Ansatz dem auf einheitlichen Schwellenwerten beruhenden Ansatz deutlich überlegen ist. Hier liegt das Signalisierungsvermögen des länderspezifischen Ansatzes insgesamt bei 0,77 gegenüber 0,42 bei dem auf einheitlichen Schwellen basierenden Ansatz.

Die Analysen belegen demnach, dass länderspezifische Schwellenwerte tatsächlich dazu beitragen können, die Wahrscheinlichkeit von Vorhersagefehlern in einem auf dem Signalansatz beruhenden Frühwarnsystem weiter zu reduzieren. Erreichen lässt sich dies insbesondere durch eine Verringerung der Zahl der nicht angezeigten Krisen.

4 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Frühwarnindikatoren für fiskalische Stresssituationen können wichtige Instrumente der Haushaltsüberwachung darstellen, da auf diese Weise die Wirtschaftspolitik Zeit erhält, ungünstigen Entwicklungen entgegenzuwirken, und sich die Entstehung weitreichender Krisen von vornherein leichter verhindern lässt.

Mit dem S0-Indikator wurde kürzlich im Rahmen des europäischen Haushaltsüberwachungssystems ein solcher Frühwarnindikator entwickelt. Mit seiner Hilfe soll das Risiko einer fiskalischen Stresssituation anhand fiskalischer, makroökonomischer und finanzieller Variablen über einen Prognosehorizont von einem Jahr geschätzt werden. Durch die Einführung dieses Indikators schließt sich eine Lücke im europäischen Tragfähigkeitsanalysestystem, denn nun lassen sich auch kurzfristige fiskalische Anfälligkeiten erfassen, während zuvor ausschließlich mittel- und langfristige Tragfähigkeitsaspekte im Blickpunkt des Interesses standen.

Für die Aussagekraft eines der Haushaltsüberwachung dienenden Frühwarnindikators ist es von größter Wichtigkeit, dass er die Gefahr einer fiskalischen Stresssituation korrekt vorherzusagen vermag. Die im vorliegenden Aufsatz betrachteten Gesamtergebnisse zeigen, dass der S0-Indikator relevante Hinweise auf eine drohende fiskalische Stresssituation liefert, denn zumindest auf der Grundlage von In-sample-Analysen signalisierte er zutreffend zahlreiche fiskalische Stresssituationen der Vergangenheit. Aus diesem Grund spricht vieles dafür, den S0-Indikator in die Länderüberwachung mit aufzunehmen. Gleichwohl müssen seine Ergebnisse mit Vorsicht interpretiert werden, da die Anwendung von auf einheitlichen Schwellenwerten zu einer Ländergruppe beruhenden Signalansätzen gewöhnlich immer noch eine hohe Zahl nicht angezeigter Krisen und Fehlalarme mit sich bringt. Hier wären weitere detaillierte Analysen zur Aussagekraft des Indikators hilfreich, die über den Zeitraum hinausgehen, der zur Berechnung der kritischen Schwellenwerte herangezogen wird (sogenannte Out-of-sample-Prognosen), und auf Echtzeitdaten beruhen. In jedem Fall sollte die Bewertung der S0-Ergebnisse im Zuge der Haushaltsüberwachung auf der Grundlage einer breiten Palette länderspezifischer Zusammenhänge erfolgen.

Obschon die Einführung des S0-Indikators eine Verstärkung des Instrumentariums der Haushaltsüberwachung darstellt, gibt es noch Spielraum für weitere Verbesserungen. Eine Verbesserungsmöglichkeit könnte in einem länderspezifischen Ansatz bestehen. Auf diese Weise würde dem Umstand Rechnung getragen, dass sich die kritischen Schwellenwerte der fiskalischen Stress signalisierenden Variablen stark von Land zu Land unterscheiden können. Durch derartige länderspezifische Schwellenwerte ließe sich vor allem die Zahl nicht angezeigter Krisen verringern.

Auch wenn vieles dafür spricht, dass derartige Frühwarnindikatoren im Allgemeinen sehr nützlich sein können, gilt es mehrere Einschränkungen zu berücksichtigen. Erstens beruhen alle von Frühwarnindikatoren ausgehenden Hinweise auf Beobachtungen zurückliegender Krisen. Zukünftige Krisen und ihre Auslöser könnten sich jedoch grundlegend von Stresssituationen der Vergangenheit unterscheiden. Zweitens stehen die in einem System von Frühwarnindikatoren verwendeten Ex-post-Daten in der Regel nur mit zeitlicher Verzögerung zur Verfügung und sind revisionsanfällig. Daher können Verfügbarkeit und Qualität der Daten das Signalisierungsvermögen von Frühwarnindikatoren deutlich beeinträchtigen. Drittens sollte bedacht werden, dass selbst bei zutreffender Vorhersage drohender Fiskalkrisen nicht genügend Zeit bleiben könnte, um den kritischen Entwicklungen entgegenzuwirken. Schließlich sei darauf hingewiesen, dass sich ein auf dem Signalansatz beruhendes Frühwarnsystem nur für die zusätzliche Gegenprüfung in einem breiteren Gefüge der Haushaltsüberwachung eignet. Ein Frühwarnindikator ist und kann kein Ersatz für die strikte und sorgfältige Einhaltung des im europäischen Steuerungsrahmen eingebetteten fiskalischen Regelwerks sein.

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



INHALT¹

	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 Private Haushalte	S 30
	3.3 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S 31
	3.4 Finanzielle Kapitalgesellschaften	S 32
	3.5 Private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, zusammenfassende Indikatoren	S 33
4	FINANZMÄRKTE	
	4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen	S 34
	4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten	S 35
	4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien	S 37
	4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S 39
	4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	S 41
	4.6 Geldmarktsätze	S 43
	4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S 44
	4.8 Börsenindizes	S 45
5	PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE	
	5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern	S 46
	5.2 Produktion und Nachfrage	S 49
	5.3 Arbeitsmärkte	S 53

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

6	ÖFFENTLICHE FINANZEN	
6.1	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo	S55
6.2	Verschuldung	S56
6.3	Deficit-Debt-Adjustments, wichtigste Finanzaktiva und Staatsverschuldung zum Marktwert	S57
6.4	Staatliche Schuldverschreibungen	S58
6.5	Entwicklung der öffentlichen Finanzen in den Ländern des Euro-Währungsgebiets	S59
7	AUSSENWIRTSCHAFT	
7.1	Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht	S60
7.2	Leistungsbilanz und Vermögensänderungsbilanz	S61
7.3	Kapitalbilanz	S63
7.4	Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz	S69
7.5	Warenhandel	S70
8	WECHSELKURSE	
8.1	Effektive Wechselkurse	S72
8.2	Bilaterale Wechselkurse	S73
9	ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	
9.1	Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in anderen EU-Mitgliedstaaten	S74
9.2	Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und in Japan	S75
	ABBILDUNGSVERZEICHNIS	S76
	TECHNISCHER HINWEIS	S77
	ERLÄUTERUNGEN	S85

Im Schlussquartal 2014 beginnt die Umstellung der europäischen Statistiken auf die mit dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen ESVG 2010 und der sechsten Auflage des Handbuchs zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des IWF (Balance of Payments and International Investment Position Manual – BPM6) überarbeiteten Statistikstandards. Dies wirkt sich auf eine Vielzahl der wichtigsten makroökonomischen Indikatoren wie das BIP, die Leistungsbilanz, das Defizit der öffentlichen Haushalte und die sektorspezifischen Verschuldungsindikatoren aus. Die Umstellung betrifft Kapitel 3 sowie die Kapitel 5 bis 9 dieses Statistik-Anhangs. Nähere Informationen über die neuen statistischen Standards und ihre Umsetzung in den verschiedenen Statistikbereichen finden sich im Aufsatz „Neue internationale Statistikstandards – verbesserte Methodik und Datenverfügbarkeit“ im EZB-Monatsbericht vom August 2014. Weitere Erläuterungen und entsprechende Dokumente zum ESVG 2010 und zum BPM6 können auf der Website der EZB unter <http://www.ecb.europa.eu/stats/acc/ESA2010/html/index.en.html> bzw. <http://www.ecb.europa.eu/stats/external/bpm6/html/index.en.html> abgerufen werden. Informationen zum ESVG 2010 finden sich auch auf der Website von Eurostat unter http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/esa_2010/introduction.

In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2),3)}	Zentrierter gleitender Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{2),3)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ²⁾	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro ²⁾	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR; in % p. a.; Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a.; Stand am Ende des Berichts- zeitraums) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	4,0	3,1	2,9	-	-0,2	0,7	0,57	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	-1,8	0,30	1,44
Q3	5,8	2,6	2,0	-	-1,5	.	0,16	1,06
2014 Mai	5,0	2,1	1,1	1,2	-2,0	-1,2	0,32	1,56
Juni	5,4	2,3	1,6	1,5	-1,8	-1,3	0,24	1,44
Juli	5,6	2,5	1,8	1,8	-1,6	-0,3	0,21	1,34
Aug.	5,9	2,7	2,1	2,1	-1,5	-0,8	0,19	1,03
Sept.	6,2	3,0	2,5	.	-1,2	.	0,10	1,06
Okt.	.	.	.	.	.	.	0,08	0,96

2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI) ¹⁾	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	-0,5	-0,7	78,3	-0,8	11,9
2014 Q1	0,7	-1,6	0,6	1,0	1,3	79,8	0,0	11,7
Q2	0,6	-1,1	1,2	0,8	1,0	79,7	0,4	11,6
Q3	0,4	-1,4	.	.	.	80,0	.	11,5
2014 Mai	0,5	-1,1	.	.	0,7	.	.	11,6
Juni	0,5	-0,9	.	.	0,3	.	.	11,5
Juli	0,4	-1,3	.	.	1,6	79,9	.	11,5
Aug.	0,4	-1,4	.	.	-1,9	.	.	11,5
Sept.	0,3	-1,4	.	.	.	.	.	11,5
Okt.	0,4	.	.	.	.	80,0	.	.

3. Außenwirtschaftsstatistik

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)			Währungs- reserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Netto- Auslandsver- mögensstatus (in % des BIP)	Bruttoauslands- verschuldung (in % des BIP)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-20 ⁵⁾ (Index: 1999 Q1 = 100)		USD/EUR- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen und Wert- papieranlagen zusammen- genommen				Nominal	Real (VPI)	
2012	.	132,3	.	689,4	.	.	97,9	95,6	1,2848
2013	224,8	210,9	45,3	542,1	-13,5	114,1	101,7	98,9	1,3281
2013 Q4	86,8	58,8	-2,5	542,1	-13,5	114,1	103,1	100,0	1,3610
2014 Q1	43,1	43,7	-27,8	570,6	-12,7	115,9	103,9	100,7	1,3696
Q2	49,8	60,4	-39,7	583,1	-10,9	116,7	103,8	100,1	1,3711
Q3	.	.	.	597,0	.	.	101,6	97,9	1,3256
2014 Mai	9,0	20,6	-84,0	568,8	-	-	103,8	100,1	1,3732
Juni	23,1	21,1	-4,3	583,1	-	-	103,0	99,3	1,3592
Juli	32,6	23,8	-17,7	585,1	-	-	102,6	98,8	1,3539
Aug.	18,0	8,9	22,1	594,1	-	-	101,9	98,2	1,3316
Sept.	.	.	.	597,0	-	-	100,4	96,7	1,2901
Okt.	.	.	.	.	-	-	99,6	95,9	1,2673

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

	3. Oktober 2014	10. Oktober 2014	17. Oktober 2014	24. Oktober 2014	31. Oktober 2014
Gold und Goldforderungen	334 530	334 531	334 531	334 531	334 532
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	263 051	262 961	262 374	263 582	262 933
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	27 848	28 733	27 177	26 870	27 904
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	20 642	21 114	20 744	21 206	22 340
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	513 916	506 760	499 224	503 904	527 627
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	89 075	84 212	82 518	92 918	118 152
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	424 724	422 436	416 581	410 759	408 472
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	117	112	125	200	1 003
Forderungen aus Margenausgleich	0	0	0	27	0
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	66 973	65 653	65 598	60 837	59 831
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	561 851	561 093	559 090	561 177	557 088
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	194 627	194 046	191 240	192 350	192 933
Sonstige Wertpapiere	367 224	367 047	367 850	368 826	364 154
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	26 727	26 727	26 727	26 727	26 727
Sonstige Aktiva	238 131	235 114	234 260	233 950	233 088
Aktiva insgesamt	2 053 668	2 042 685	2 029 725	2 032 783	2 052 070

2. Passiva

	3. Oktober 2014	10. Oktober 2014	17. Oktober 2014	24. Oktober 2014	31. Oktober 2014
Banknotenumlauf	975 140	974 298	972 948	971 105	975 233
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	237 131	227 796	213 852	197 150	250 027
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	206 777	204 627	184 784	170 005	211 585
Einlagefazilität	30 353	23 105	29 045	27 127	38 415
Termineinlagen	0	0	0	0	0
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	1	64	23	18	27
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	4 773	4 775	4 699	4 756	4 781
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	100 000	103 220	108 549	134 041	93 070
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	41 006	39 134	36 835	36 166	39 122
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	913	1 198	1 084	1 112	1 346
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	7 262	7 503	5 681	6 404	6 282
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	55 494	55 494	55 494	55 494	55 494
Sonstige Passiva	221 101	218 418	219 733	215 706	215 866
Ausgleichsposten aus Neubewertung	315 537	315 537	315 537	315 537	315 537
Kapital und Rücklagen	95 312	95 312	95 312	95 312	95 313
Passiva insgesamt	2 053 668	2 042 685	2 029 725	2 032 783	2 052 070

Quelle: EZB.

1.2 Leitzinsen der EZB

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

	Mit Wirkung vom: ¹⁾	Einlagefazilität		Hauptrefinanzierungsgeschäfte			Spitzenrefinanzierungsfazilität	
				Mengentender	Zinstender	Veränderung		
		Höhe	Veränderung	Festzinssatz	Mindestbietungssatz		Höhe	Veränderung
				1	2	3			4	6	7
1999	4. Jan. ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
	22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
	9. April	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
	5. Nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000	4. Febr.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
	17. März	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
	28. April	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
	9. Juni	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
	28. ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
	1. Sept.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
	6. Okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001	11. Mai	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
	31. Aug.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
	18. Sept.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
	9. Nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002	6. Dez.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003	7. März	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
	6. Juni	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005	6. Dez.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006	8. März	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
	15. Juni	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
	9. Aug.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
	11. Okt.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
	13. Dez.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007	14. März	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
	13. Juni	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008	9. Juli	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
	8. Okt.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
	9. ⁴⁾	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
	15. ⁵⁾	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
	12. Nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
	10. Dez.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009	21. Jan.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
	11. März	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
	8. April	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
	13. Mai	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50
2011	13. April	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25
	13. Juli	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25
	9. Nov.	0,50	-0,25	1,25	-	-0,25	2,00	-0,25
	14. Dez.	0,25	-0,25	1,00	-	-0,25	1,75	-0,25
2012	11. Juli	0,00	-0,25	0,75	-	-0,25	1,50	-0,25
2013	8. Mai	0,00	...	0,50	-	-0,25	1,00	-0,50
	13. Nov.	0,00	...	0,25	-	-0,25	0,75	-0,25
2014	11. Juni	-0,10	-0,10	0,15	-	-0,10	0,40	-0,35
	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)^{1), 2)}

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte³⁾

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengtender				Zinstender			Laufzeit (Tage)
				Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾	Gewichteter Durchschnittssatz				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Hauptrefinanzierungsgeschäfte											
2014 30. Juli	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	
8.	84 212	139	84 212	0,05	-	-	-	-	-	7	
15.	82 518	132	82 518	0,05	-	-	-	-	-	7	
22.	92 918	144	92 918	0,05	-	-	-	-	-	7	
29.	118 152	187	118 152	0,05	-	-	-	-	-	7	
5. Nov.	98 189	152	98 189	0,05	-	-	-	-	-	7	
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte⁵⁾											
2014 27. März	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.	10 386	84	10 386	0,13	-	-	-	-	-	91	
31. Juli	6 786	91	6 786	0,10	-	-	-	-	-	91	
28. Aug. ⁶⁾	7 244	72	7 244	.	-	-	-	-	-	91	
24. Sept. ⁷⁾	82 602	255	82 602	0,15	-	-	-	-	-	1 463	
25. ⁸⁾	10 971	90	10 971	.	-	-	-	-	-	84	
30. Okt. ⁹⁾	10 161	102	10 161	.	-	-	-	-	-	91	

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 ⁴⁾	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.

- Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugewiesenen, jedoch nicht abgewickelten Geschäften möglich.
- Mit Wirkung vom April 2002 werden Ausgleichstender (d. h. Operationen mit einer Laufzeit von einer Woche, die parallel zu einem Hauptrefinanzierungsgeschäft als Standardtender durchgeführt werden) als Hauptrefinanzierungsgeschäfte klassifiziert.
- Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können. Am 8. Oktober 2008 gab die EZB bekannt, dass die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte beginnend mit dem am 15. Oktober 2008 abzuwickelnden Geschäft als Mengentender mit 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.
- Bei liquiditätszuführenden (-abschöpfenden) Geschäften bezieht sich der marginale Zuteilungssatz auf den niedrigsten (höchsten) Zinssatz, zu dem Gebote angenommen wurden.
- Bei den am 22. Dezember 2011 und am 1. März 2012 abgewickelten Geschäften haben die Geschäftspartner nach einem Jahr die Option, einen beliebigen Anteil der im Rahmen dieser Geschäfte zugewiesenen Liquidität an einem frei wählbaren Tag, an dem auch die Abwicklung eines Hauptrefinanzierungsgeschäfts ansteht, zurückzahlen.
- 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“.
- Gezieltes längerfristiges Refinanzierungsgeschäft. Weitere Informationen finden sich auf der Website der EZB (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 ¹⁾ 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 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
Aug.	17 417,8	10 055,5	561,8	1 654,4	1 303,8	3 842,3

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 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	192,6	87,3	0,0	0,05
11. Nov.	105,7	.	.	.	.

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											
	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 ²⁾ 5	Einlage- fazilität 6	Sonstige liquiditäts- abschöpf- fende Faktoren ³⁾ 7	Banknoten- umlauf 8	Einlagen von Zentral- staaten beim Eurosystem 9	Sonstige Faktoren (netto) 10		
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 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
7. Okt.	552,1	98,9	398,2	0,2	194,7	24,3	0,0	971,3	78,4	-22,5	192,6	1 188,2

Quelle: EZB.

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



MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet¹⁾

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile ²⁾	Aktien und sonstige Dividenden-werte von sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungs-gebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sach-anlagen	Sonstige Aktiv-positionen
		Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs	Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystem														
2012	5 288,1	3 351,2	16,9	1,0	3 333,3	723,1	568,4	10,5	144,2	-	23,4	799,9	8,3	382,3
2013	4 073,0	2 283,2	15,0	1,2	2 267,1	715,3	567,6	24,9	122,8	-	25,0	632,4	8,3	408,7
2014 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
Q3 ^(p)	3 721,6	1 864,1	13,6	1,2	1 849,3	698,0	562,8	14,5	120,6	-	26,7	688,3	8,1	436,3
2014 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.	3 673,8	1 830,6	13,6	1,2	1 815,8	695,3	560,2	14,3	120,9	-	26,7	686,1	8,1	426,9
Sept. ^(p)	3 721,6	1 864,1	13,6	1,2	1 849,3	698,0	562,8	14,5	120,6	-	26,7	688,3	8,1	436,3
MFIs ohne Eurosystem														
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 Q2	30 730,9	16 887,2	1 087,5	10 606,8	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
Q3 ^(p)	31 198,6	16 822,5	1 085,8	10 580,7	5 156,0	4 674,1	1 840,2	1 284,0	1 549,9	44,1	1 240,4	4 298,5	204,1	3 914,9
2014 Juni	30 730,9	16 887,2	1 087,5	10 606,8	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	1 096,8	10 577,1	5 197,5	4 672,8	1 800,1	1 307,1	1 565,6	43,3	1 238,5	4 173,7	203,5	3 690,4
Aug.	31 101,1	16 809,4	1 086,2	10 541,6	5 181,6	4 679,9	1 830,7	1 295,9	1 553,3	47,1	1 237,1	4 190,5	203,5	3 933,4
Sept. ^(p)	31 198,6	16 822,5	1 085,8	10 580,7	5 156,0	4 674,1	1 840,2	1 284,0	1 549,9	44,1	1 240,4	4 298,5	204,1	3 914,9

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld-umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile ³⁾	Begebene Schuld-verschrei-bungen ⁴⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sonstige Passiv-positionen
			Zusammen	Zentral-staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystem											
2012	5 288,1	938,2	3 062,2	81,4	64,5	2 916,4	-	0,0	536,6	298,7	452,5
2013	4 073,0	982,4	2 004,3	62,3	40,1	1 901,9	-	0,0	406,3	202,2	477,8
2014 Q2	3 735,9	986,1	1 652,4	101,1	50,0	1 501,4	-	0,0	459,4	148,7	489,2
Q3 ^(p)	3 721,6	998,3	1 596,0	51,0	39,4	1 505,5	-	0,0	479,6	143,0	504,7
2014 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.	3 673,8	998,1	1 566,2	63,8	37,4	1 465,0	-	0,0	473,8	140,7	495,0
Sept. ^(p)	3 721,6	998,3	1 596,0	51,0	39,4	1 505,5	-	0,0	479,6	143,0	504,7
MFIs ohne Eurosystem											
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	10 940,9	5 552,8	462,9	4 352,6	2 399,6	3 106,7	3 476,5
2014 Q2	30 730,9	-	16 725,3	214,8	10 984,5	5 525,9	437,6	4 236,3	2 456,0	3 226,0	3 649,6
Q3 ^(p)	31 198,6	-	16 651,7	189,5	11 028,7	5 433,5	458,7	4 196,7	2 490,7	3 432,2	3 968,5
2014 Juni	30 730,9	-	16 725,3	214,8	10 984,5	5 525,9	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.	31 101,1	-	16 697,0	182,6	11 037,7	5 476,7	460,0	4 195,7	2 482,4	3 309,0	3 957,0
Sept. ^(p)	31 198,6	-	16 651,7	189,5	11 028,7	5 433,5	458,7	4 196,7	2 490,7	3 432,2	3 968,5

Quelle: EZB.

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

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

I. Aktiva

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- positionen ²⁾
		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
Bestände											
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 Q2	25 134,0	11 709,1	1 101,1	10 608,0	3 696,2	2 377,9	1 318,3	805,5	4 752,3	211,3	3 959,6
Q3 ^(p)	25 685,8	11 681,3	1 099,4	10 581,9	3 701,6	2 403,0	1 298,6	804,1	4 986,7	212,2	4 299,9
2014 Juni	25 134,0	11 709,1	1 101,1	10 608,0	3 696,2	2 377,9	1 318,3	805,5	4 752,3	211,3	3 959,6
Juli	25 308,9	11 688,7	1 110,4	10 578,3	3 685,7	2 364,4	1 321,3	805,7	4 854,0	211,6	4 063,3
Aug.	25 543,5	11 642,5	1 099,8	10 542,8	3 701,0	2 390,9	1 310,1	802,7	4 876,6	211,6	4 308,9
Sept. ^(p)	25 685,8	11 681,3	1 099,4	10 581,9	3 701,6	2 403,0	1 298,6	804,1	4 986,7	212,2	4 299,9
Transaktionsbedingte Veränderungen											
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	-79,4	-2,1	-1 244,5
2014 Q2	165,5	-18,3	-6,1	-12,2	-8,9	2,6	-11,5	5,3	68,3	1,4	117,7
Q3 ^(p)	339,6	-19,8	-3,6	-16,2	-16,0	7,7	-23,7	0,8	38,3	1,0	335,4
2014 Juni	-58,1	26,7	-7,9	34,6	-17,8	-6,4	-11,4	-1,5	-33,2	0,5	-32,9
Juli	140,2	-11,6	7,5	-19,1	-15,4	-17,8	2,4	4,0	61,1	0,3	101,8
Aug.	192,3	-44,8	-10,6	-34,2	4,0	15,8	-11,8	-3,8	-6,8	0,1	243,5
Sept. ^(p)	7,2	36,6	-0,6	37,1	-4,7	9,6	-14,3	0,6	-16,0	0,6	-9,9

2. Passiva

	Ins- gesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile ³⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ⁴⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen ²⁾	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten gegenüber den Inter-MFI- Forderungen
Bestände										
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	10 981,1	404,8	2 586,4	2 340,4	3 308,9	3 954,3	-62,2
2014 Q2	25 134,0	935,3	315,9	11 034,5	392,2	2 533,2	2 457,3	3 374,8	4 138,9	-48,0
Q3 ^(p)	25 685,8	947,0	240,5	11 068,1	414,6	2 526,1	2 507,2	3 575,2	4 473,3	-66,3
2014 Juni	25 134,0	935,3	315,9	11 034,5	392,2	2 533,2	2 457,3	3 374,8	4 138,9	-48,0
Juli	25 308,9	944,7	292,8	11 033,1	409,6	2 524,1	2 470,6	3 437,2	4 239,4	-42,6
Aug.	25 543,5	946,8	246,4	11 075,1	412,9	2 521,4	2 495,1	3 449,7	4 452,0	-55,8
Sept. ^(p)	25 685,8	947,0	240,5	11 068,1	414,6	2 526,1	2 507,2	3 575,2	4 473,3	-66,3
Transaktionsbedingte Veränderungen										
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	162,6	-46,6	-199,2	79,1	-441,6	-1 187,1	8,7
2014 Q2	165,5	18,8	48,7	35,9	-11,6	-20,8	17,6	-43,6	134,8	-14,2
Q3 ^(p)	339,6	11,7	-75,7	14,3	9,2	-30,0	49,0	36,6	335,6	-11,0
2014 Juni	-58,1	6,4	26,3	31,3	-12,9	-20,0	19,3	-103,0	5,9	-11,5
Juli	140,2	9,4	-23,1	-4,0	17,4	-17,5	16,2	33,3	103,4	5,0
Aug.	192,3	2,0	-46,4	37,6	3,4	-6,9	13,2	-4,4	205,0	-11,4
Sept. ^(p)	7,2	0,2	-6,2	-19,3	-11,7	-5,7	19,5	7,7	27,1	-4,6

Quelle: EZB.

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

2.3 Monetäre Statistik¹⁾

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

1. Geldmengenaggregate²⁾ und Gegenposten

	M3				Zentrierter Drei- monats- durchschnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ³⁾			Nettofor- derungen an Ansässige außerhalb des Euro- währungs- gebiets ⁴⁾	
	M2		M3-M2	Buchkredite				Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Buch- kredite ⁵⁾				
	M1	M2-M1							9	10		11
	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	-	7 303,0	3 402,3	12 693,8	10 539,9	-	1 161,9
2014 Q2	5 547,2	3 808,4	9 355,6	602,3	9 957,9	-	7 288,6	3 439,4	12 595,2	10 467,7	-	1 364,1
Q3 ^(p)	5 693,7	3 802,9	9 496,6	611,1	10 107,7	-	7 330,6	3 512,4	12 571,0	10 446,2	-	1 405,4
2014 Juni	5 547,2	3 808,4	9 355,6	602,3	9 957,9	-	7 288,6	3 439,4	12 595,2	10 467,7	-	1 364,1
Juli	5 598,6	3 807,4	9 406,0	611,2	10 017,1	-	7 295,8	3 465,5	12 576,3	10 437,5	-	1 415,1
Aug.	5 658,5	3 795,3	9 453,8	608,9	10 062,7	-	7 318,9	3 502,7	12 565,8	10 432,7	-	1 413,9
Sept. ^(p)	5 693,7	3 802,9	9 496,6	611,1	10 107,7	-	7 330,6	3 512,4	12 571,0	10 446,2	-	1 405,4
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	-	-89,9	-25,0	-305,9	-247,9	-221,6	361,5
2014 Q2	56,6	15,6	72,2	3,4	75,6	-	-76,8	-35,3	-39,2	-43,8	12,0	83,4
Q3 ^(p)	137,8	-10,2	127,7	4,5	132,2	-	3,2	53,7	-16,1	-11,6	-12,1	8,9
2014 Juni	14,5	8,3	22,9	8,7	31,6	-	-36,9	-36,4	11,2	-9,3	-3,7	43,5
Juli	51,1	-2,1	49,0	9,0	58,0	-	0,3	20,1	-5,1	-19,7	-20,9	39,4
Aug.	58,0	-12,8	45,2	-2,4	42,8	-	6,2	26,6	-10,7	-3,4	-2,9	-13,8
Sept. ^(p)	28,7	4,7	33,5	-2,1	31,4	-	-3,4	7,0	-0,3	11,5	11,8	-16,7
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 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
Q3 ^(p)	6,2	-1,5	3,0	-4,1	2,5	2,1	-1,1	-0,4	-1,8	-1,2	-0,6	334,4
2014 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	-6,9	1,8	1,8	-1,2	-1,8	-1,9	-1,6	-1,0	416,4
Aug.	5,9	-1,7	2,7	-6,5	2,1	2,1	-1,1	-1,2	-1,9	-1,5	-0,9	379,7
Sept. ^(p)	6,2	-1,5	3,0	-4,1	2,5	.	-1,1	-0,4	-1,8	-1,2	-0,6	334,4

A1 Geldmengenaggregate¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

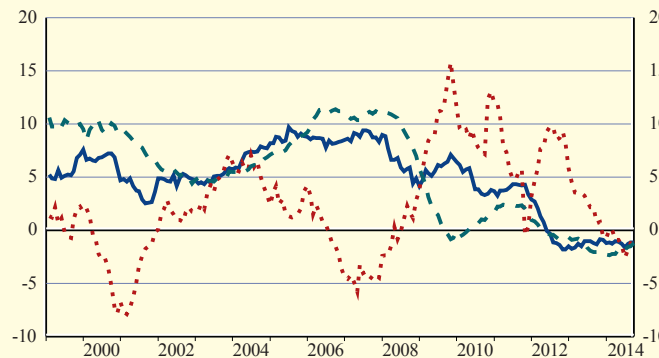
— M1
- - - M3



A2 Gegenposten¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

— Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten
- - - Kredite an öffentliche Haushalte
- - - Buchkredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet



Quelle: EZB.

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

2.3 Monetäre Statistik¹⁾

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

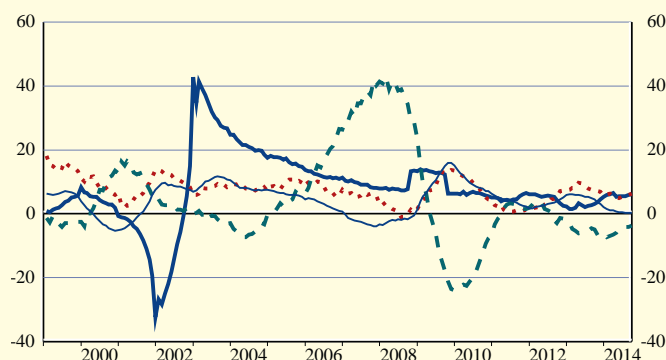
2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte ²⁾	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
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	2 372,3	2 328,4
2014 Q2	930,2	4 617,0	1 675,8	2 132,6	131,4	394,6	76,3	2 454,1	89,9	2 299,0	2 445,6
Q3 ^(p)	948,1	4 745,6	1 663,5	2 139,4	121,6	418,6	70,9	2 451,8	92,5	2 277,3	2 508,9
2014 Juni	930,2	4 617,0	1 675,8	2 132,6	131,4	394,6	76,3	2 454,1	89,9	2 299,0	2 445,6
Juli	935,5	4 663,1	1 674,8	2 132,6	129,8	410,8	70,6	2 451,3	90,5	2 289,6	2 464,5
Aug.	943,3	4 715,2	1 659,8	2 135,5	129,7	403,5	75,6	2 446,0	91,8	2 289,1	2 492,0
Sept. ^(p)	948,1	4 745,6	1 663,5	2 139,4	121,6	418,6	70,9	2 451,8	92,5	2 277,3	2 508,9
Transaktionsbedingte Veränderungen											
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	-18,9	80,5
2014 Q2	3,9	52,7	7,3	8,3	14,4	-7,2	-3,7	-16,8	-1,3	-60,4	1,8
Q3 ^(p)	17,9	119,9	-16,7	6,6	-10,6	10,8	4,4	-35,0	2,6	-26,8	62,3
2014 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	-5,5	-11,5	0,5	-10,5	21,9
Aug.	7,8	50,2	-15,7	2,8	-0,2	-7,1	4,9	-9,4	1,4	-2,0	16,2
Sept. ^(p)	4,8	23,9	1,0	3,8	-8,6	1,6	4,9	-14,1	0,7	-14,3	24,3
Wachstumsraten											
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 Q2	5,5	5,3	-4,5	0,5	5,3	-8,2	-25,7	-3,2	-6,9	-3,9	2,6
Q3 ^(p)	6,0	6,3	-3,7	0,3	10,3	-2,0	-23,7	-2,9	-1,1	-4,7	4,4
2014 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	-28,5	-2,6	-5,1	-4,2	3,4
Aug.	5,8	5,9	-4,2	0,3	6,1	-5,2	-24,9	-2,5	-2,9	-4,2	3,5
Sept. ^(p)	6,0	6,3	-3,7	0,3	10,3	-2,0	-23,7	-2,9	-1,1	-4,7	4,4

A3 Komponenten der Geldmengenaggregate¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

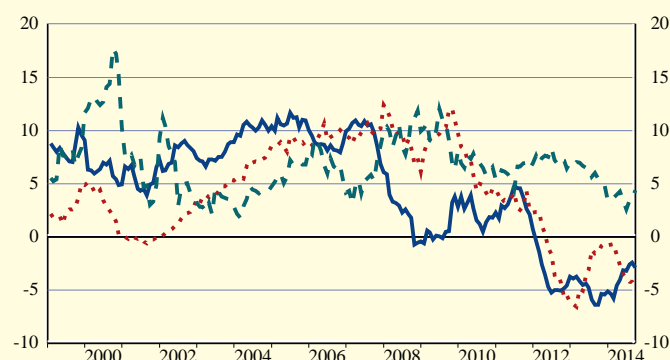
- Bargeldumlauf
- Täglich fällige Einlagen
- - - - - Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren
- Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten¹⁾

(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 ¹⁾

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

3. Buchkredite als Gegenposten zu M3

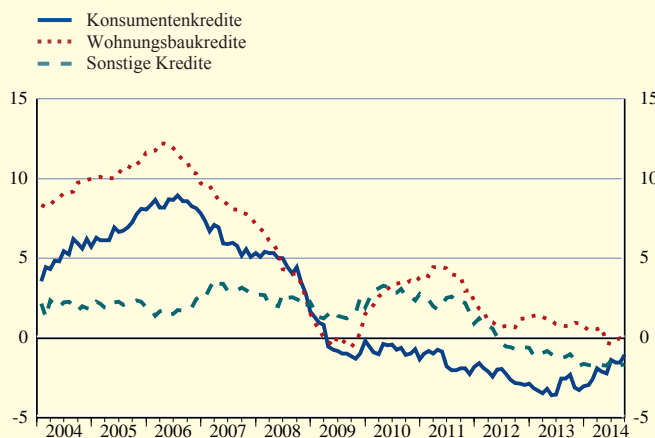
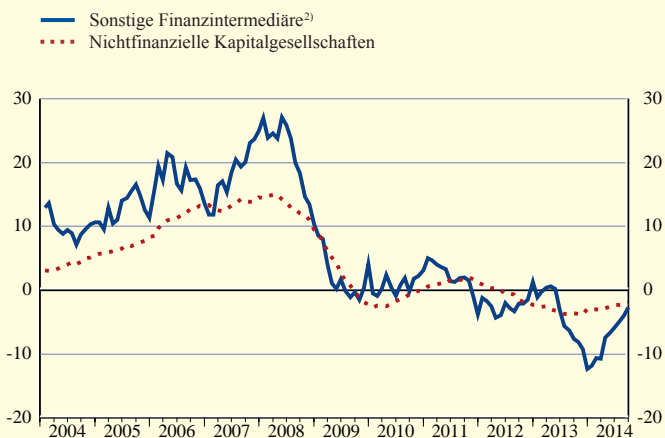
	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Private Haushalte ³⁾					
	Insgesamt	Sonstige Finanzintermediäre ²⁾	Insgesamt	Kredite bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen ⁴⁾	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Kredite bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen ⁴⁾	Konsumentenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite
Bestände												
2012	89,0	977,0	4 546,5	-	1 129,8	795,7	2 621,1	5 241,4	-	601,8	3 823,5	816,1
2013	98,3	865,5	4 355,7	-	1 067,5	740,5	2 547,8	5 220,4	-	573,3	3 851,3	795,7
2014 Q2	98,3	872,0	4 307,8	-	1 056,4	734,6	2 516,8	5 189,6	-	570,4	3 831,2	787,9
Q3 ^(p)	103,7	860,4	4 285,8	-	1 058,3	725,3	2 502,1	5 196,4	-	567,5	3 846,8	782,2
2014 Juni	98,3	872,0	4 307,8	-	1 056,4	734,6	2 516,8	5 189,6	-	570,4	3 831,2	787,9
Juli	102,5	851,9	4 292,6	-	1 051,7	731,4	2 509,6	5 190,4	-	571,3	3 833,0	786,2
Aug.	96,6	852,0	4 291,7	-	1 049,7	730,9	2 511,2	5 192,4	-	566,6	3 842,0	783,7
Sept. ^(p)	103,7	860,4	4 285,8	-	1 058,3	725,3	2 502,1	5 196,4	-	567,5	3 846,8	782,2
Transaktionsbedingte Veränderungen												
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 Q2	-2,8	12,1	-16,7	-6,2	-0,2	7,2	-23,7	-36,5	8,2	-1,7	-34,5	-0,3
Q3 ^(p)	5,2	-10,4	-18,0	-19,8	1,4	-7,9	-11,4	11,6	13,0	1,3	12,2	-2,0
2014 Juni	2,5	-14,3	0,4	4,9	19,1	4,0	-22,7	2,1	3,2	1,8	-0,4	0,7
Juli	4,1	-11,6	-14,3	-16,0	-5,3	-2,1	-6,9	2,1	2,8	0,7	2,3	-0,9
Aug.	-5,9	-1,1	-1,0	-0,7	-2,1	-0,7	1,8	4,6	4,7	-1,5	8,0	-1,9
Sept. ^(p)	7,0	2,3	-2,7	-3,1	8,8	-5,1	-6,4	4,9	5,4	2,1	1,9	0,8
Wachstumsraten												
2012	-2,2	1,3	-2,3	-1,3	0,6	-6,0	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,6
2013	10,8	-12,3	-2,9	-2,8	-4,0	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6
2014 Q2	4,7	-5,9	-2,3	-2,2	-2,8	-3,3	-1,8	-0,6	0,5	-1,4	-0,4	-1,4
Q3 ^(p)	8,7	-2,7	-2,0	-1,8	-1,3	-3,3	-1,9	-0,5	0,6	-1,0	-0,1	-1,7
2014 Juni	4,7	-5,9	-2,3	-2,2	-2,8	-3,3	-1,8	-0,6	0,5	-1,4	-0,4	-1,4
Juli	7,1	-4,9	-2,3	-2,2	-2,4	-3,6	-1,9	-0,5	0,5	-1,5	-0,1	-1,4
Aug.	0,2	-4,0	-2,2	-2,0	-2,2	-3,5	-1,7	-0,4	0,5	-1,5	0,0	-1,7
Sept. ^(p)	8,7	-2,7	-2,0	-1,8	-1,3	-3,3	-1,9	-0,5	0,6	-1,0	-0,1	-1,7

A5 Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)

A6 Kredite an private Haushalte ¹⁾

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen				Sonstige Finanzintermediäre				Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Reverse-Repo-Geschäfte mit zentralen Kontrahenten	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	Bestände												
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 Q2	99,1	82,9	3,9	12,2	996,8	121,3	449,6	234,6	312,6	4 316,0	1 066,1	735,3	2 514,6
Q3 ^(p)	107,2	90,0	4,6	12,6	990,0	121,7	440,7	238,1	311,2	4 285,5	1 055,5	726,8	2 503,2
2014 Juli	104,3	87,6	4,5	12,2	977,1	125,5	428,8	235,5	312,9	4 302,6	1 057,1	733,1	2 512,4
Aug.	100,7	84,0	4,5	12,1	967,9	122,2	417,2	237,9	312,8	4 282,7	1 036,9	731,8	2 514,1
Sept. ^(p)	107,2	90,0	4,6	12,6	990,0	121,7	440,7	238,1	311,2	4 285,5	1 055,5	726,8	2 503,2
	Transaktionsbedingte Veränderungen												
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 Q2	-0,2	0,9	0,0	-1,1	18,1	3,6	9,3	13,6	-4,8	-7,8	7,1	8,7	-23,6
Q3 ^(p)	7,9	6,9	0,7	0,3	-5,6	0,3	-0,8	1,5	-6,3	-26,4	-11,1	-7,2	-8,1
2014 Juli	5,1	4,6	0,6	0,0	-11,2	4,2	-10,7	0,3	-0,8	-12,4	-9,5	-1,1	-1,8
Aug.	-3,6	-3,6	0,0	-0,1	-10,5	-3,3	-11,8	2,1	-0,8	-20,0	-20,3	-1,5	1,8
Sept. ^(p)	6,4	5,9	0,1	0,4	16,1	-0,6	21,6	-0,9	-4,7	6,0	18,8	-4,6	-8,2
	Wachstumsraten												
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 Q2	4,6	5,2	5,5	0,3	-5,5	-2,6	-11,3	10,1	-5,8	-2,3	-2,8	-3,3	-1,8
Q3 ^(p)	8,7	9,5	33,0	-2,9	-2,7	-3,3	-7,7	9,6	-3,3	-2,0	-1,3	-3,3	-1,9
2014 Juli	7,0	7,4	25,8	-0,7	-2,2	13,2	-6,3	9,7	-4,1	-2,3	-2,4	-3,6	-2,0
Aug.	0,6	-0,1	28,5	-3,2	-3,1	3,6	-9,1	10,0	-3,1	-2,2	-2,2	-3,5	-1,7
Sept. ^(p)	8,7	9,5	33,0	-2,9	-2,7	-3,3	-7,7	9,6	-3,3	-2,0	-1,3	-3,3	-1,9

2. Kredite an private Haushalte³⁾

	Insgesamt	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite				
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Einzelunternehmen	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Bestände													
2013	5 229,7	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 Q2	5 194,9	572,5	125,7	169,3	277,5	3 829,6	13,2	54,5	3 761,9	792,8	399,8	141,1	75,5	576,3
Q3 ^(p)	5 198,1	568,2	122,1	169,9	276,2	3 848,4	13,6	55,0	3 779,9	781,4	399,6	135,4	74,3	571,8
2014 Juli	5 193,1	572,5	124,1	170,3	278,1	3 835,8	13,3	54,6	3 768,0	784,7	399,5	133,1	75,0	576,6
Aug.	5 190,3	566,4	120,8	169,5	276,1	3 841,6	13,1	55,0	3 773,5	782,3	398,3	131,9	74,4	576,0
Sept. ^(p)	5 198,1	568,2	122,1	169,9	276,2	3 848,4	13,6	55,0	3 779,9	781,4	399,6	135,4	74,3	571,8
	Transaktionsbedingte Veränderungen													
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 Q2	-22,3	2,9	-1,0	4,6	-0,7	-32,0	0,1	-0,3	-31,8	6,7	0,0	6,9	0,1	-0,3
Q3 ^(p)	7,9	0,0	-1,2	1,0	0,2	15,5	0,3	0,2	14,9	-7,6	-2,0	-5,8	-0,5	-1,3
2014 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	-0,2	0,7
Aug.	-0,1	-2,9	-1,4	-0,7	-0,9	4,8	-0,1	0,2	4,7	-1,9	-1,2	-1,2	-0,3	-0,4
Sept. ^(p)	8,7	3,1	1,9	0,8	0,4	4,0	0,4	0,0	3,6	1,6	0,9	3,1	0,0	-1,6
	Wachstumsraten													
2013	-0,1	-3,0	-2,9	-3,9	-2,5	0,7	-9,9	-2,6	0,8	-1,6	-2,6	-2,5	-4,6	-1,0
2014 Q2	-0,6	-1,4	-2,2	0,4	-2,1	-0,4	-5,0	-2,8	-0,3	-1,4	-1,3	-0,5	-2,7	-1,5
Q3 ^(p)	-0,5	-1,1	-3,2	1,5	-1,6	-0,1	6,1	-2,6	-0,1	-1,7	-1,4	-0,4	-2,4	-1,9
2014 Juli	-0,5	-1,6	-3,1	0,7	-2,2	-0,1	2,4	-3,4	-0,1	-1,4	-1,1	-1,1	-3,1	-1,3
Aug.	-0,4	-1,5	-3,4	0,8	-2,1	0,0	2,6	-3,0	0,0	-1,7	-1,2	-1,4	-3,5	-1,5
Sept. ^(p)	-0,5	-1,1	-3,2	1,5	-1,6	-0,1	6,1	-2,6	-0,1	-1,7	-1,4	-0,4	-2,4	-1,9

Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

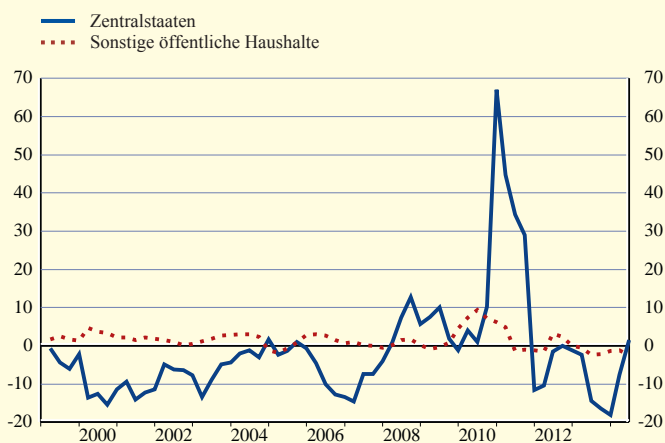
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2012	1 153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2 868,2	1 906,7	961,5	60,7	900,7
2013	1 082,4	279,6	213,8	560,7	28,3	2 726,0	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 ^(p)	1 087,5	295,4	207,4	556,1	28,5	2 933,4	1 957,6	975,8	57,7	918,1
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2012	-3,6	-4,1	-4,9	2,9	2,4	-128,3	-100,8	-27,5	-1,0	-26,5
2013	-72,1	-61,7	-7,9	-6,7	4,2	-72,7	-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 ^(p)	-4,7	6,2	-6,1	-5,1	0,3	47,4	37,2	10,2	-1,0	11,2
Wachstumsraten										
2012	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-4,9	-2,8	-1,8	-2,8
2013	-6,2	-18,1	-3,5	-1,2	17,2	-2,6	-4,0	0,3	-3,6	0,5
2013 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 ^(p)	-1,5	1,4	-5,0	-1,7	1,7	2,9	4,2	0,4	2,3	0,3

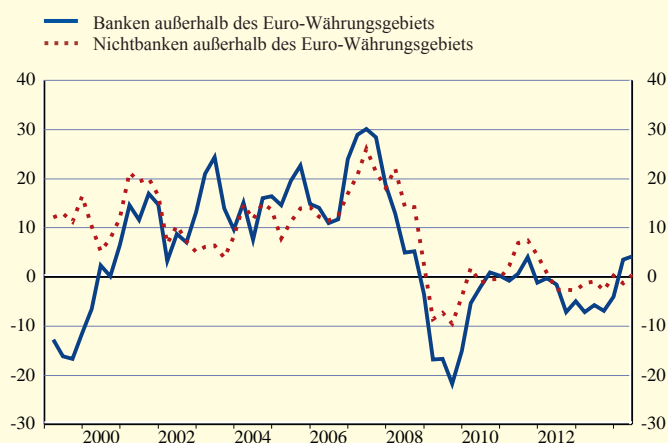
A7 Kredite an öffentliche Haushalte²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



A8 Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets²⁾

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

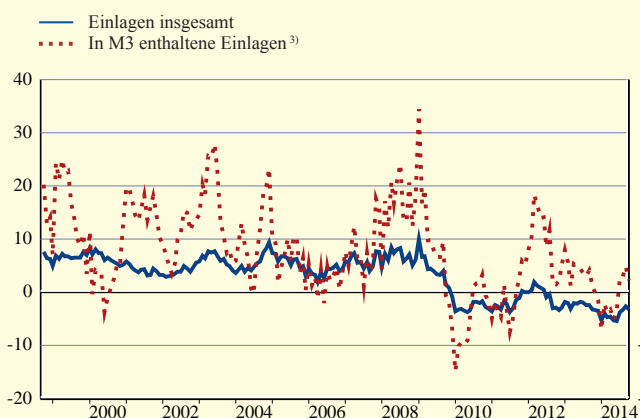
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre							
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Mit zentralen Kontra-henten
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Bestände															
2012	691,4	106,5	81,4	484,4	6,4	0,2	12,5	2 020,0	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	1 861,7	424,7	221,4	942,5	16,4	0,5	256,1	184,2
2014 Q2	654,5	109,3	75,4	449,5	8,1	0,1	12,1	1 796,8	442,0	212,9	871,2	16,5	0,2	254,0	171,2
Q3 ^(p)	648,8	110,0	71,1	444,2	8,4	0,2	15,0	1 800,2	461,6	229,7	852,8	17,0	0,4	238,7	163,3
2014 Juni	654,5	109,3	75,4	449,5	8,1	0,1	12,1	1 796,8	442,0	212,9	871,2	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.	658,1	110,9	76,9	445,9	8,0	0,2	16,2	1 794,0	430,5	223,9	863,8	16,6	0,4	258,9	171,9
Sept. ^(p)	648,8	110,0	71,1	444,2	8,4	0,2	15,0	1 800,2	461,6	229,7	852,8	17,0	0,4	238,7	163,3
Transaktionsbedingte Veränderungen															
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	-54,9	14,8	-14,8	-76,7	3,0	0,3	18,6	32,6
2014 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
Q3 ^(p)	-6,2	0,3	-4,3	-5,4	0,3	0,0	2,9	-3,2	18,4	15,6	-22,2	0,4	0,1	-15,6	-7,9
2014 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	-5,0	-4,7	1,0	-6,6	0,1	0,0	5,0	-1,6
Aug.	-3,7	-3,7	1,3	-1,3	-0,1	0,0	0,0	1,5	-5,4	9,6	-2,5	-0,1	0,1	-0,3	2,2
Sept. ^(p)	-9,5	-1,1	-5,8	-1,8	0,4	0,0	-1,2	0,3	28,5	4,9	-13,2	0,4	0,0	-20,3	-8,6
Wachstumsraten															
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 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
Q3 ^(p)	-3,2	2,7	-5,1	-5,6	1,9	-	57,4	-7,5	3,7	-2,9	-11,7	3,0	-	-14,9	-17,7
2014 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.	-2,6	6,4	-4,9	-5,7	-2,2	-	83,2	-7,8	-1,0	-5,0	-11,2	2,0	-	-9,3	-11,5
Sept. ^(p)	-3,2	2,7	-5,1	-5,6	1,9	-	57,4	-7,5	3,7	-2,9	-11,7	3,0	-	-14,9	-17,7

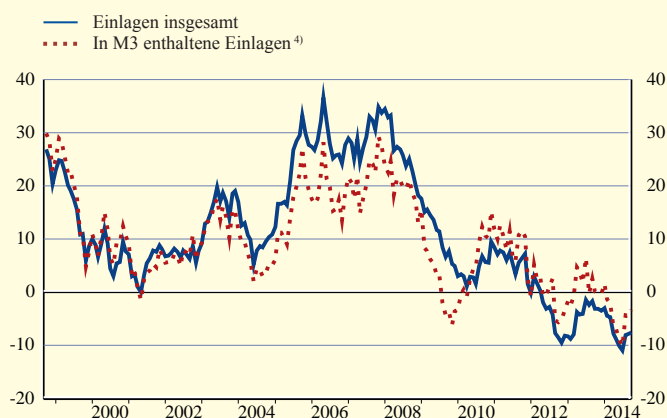
A9 Einlagen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



A10 Einlagen von sonstigen Finanzintermediären ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

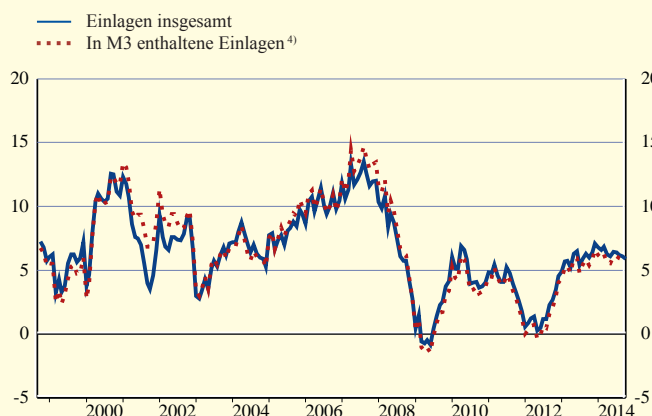
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte ³⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 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	
Bestände														
2012	1 761,8	1 148,8	408,3	106,5	85,4	2,0	10,9	6 118,9	2 346,2	979,1	747,8	1 937,3	98,0	10,4
2013	1 873,9	1 236,7	404,4	122,8	91,7	1,8	16,5	6 118,9	2 521,5	877,4	806,7	1 969,3	83,9	4,5
2014 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
Q3 ⁴⁾	1 914,0	1 279,3	390,1	128,5	99,5	2,2	14,5	6 340,0	2 638,8	843,3	802,0	1 966,9	84,0	5,0
2014 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.	1 905,3	1 263,0	395,8	128,6	99,4	2,2	16,3	6 357,4	2 644,4	847,9	803,1	1 973,3	83,6	5,1
Sept. ⁴⁾	1 914,0	1 279,3	390,1	128,5	99,5	2,2	14,5	6 340,0	2 638,8	843,3	802,0	1 966,9	84,0	5,0
Transaktionsbedingte Veränderungen														
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 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
Q3 ⁴⁾	30,4	25,2	4,0	0,1	1,6	0,2	-0,7	-2,7	21,9	-13,6	-6,0	-7,7	1,9	0,8
2014 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.	26,8	18,6	3,5	0,5	0,8	0,2	3,1	15,9	20,2	-5,0	-1,8	1,6	0,9	0,0
Sept. ⁴⁾	4,5	13,4	-6,8	-0,3	0,1	0,0	-2,0	-19,3	-6,6	-5,4	-1,2	-6,5	0,4	-0,1
Wachstumsraten														
2012	4,9	9,5	-8,0	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,5	-8,9	-54,2
2013	6,8	8,1	-0,9	16,8	8,7	-3,7	52,4	2,4	7,5	-10,2	8,0	1,7	-14,4	-57,0
2014 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
Q3 ⁴⁾	5,9	8,1	-1,4	6,9	3,1	31,8	45,8	2,2	7,2	-6,8	2,4	0,2	-1,2	-20,7
2014 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.	6,1	7,9	-0,5	9,0	3,4	33,2	33,7	2,2	7,3	-7,5	3,2	0,2	-2,8	-23,2
Sept. ⁴⁾	5,9	8,1	-1,4	6,9	3,1	31,8	45,8	2,2	7,2	-6,8	2,4	0,2	-1,2	-20,7

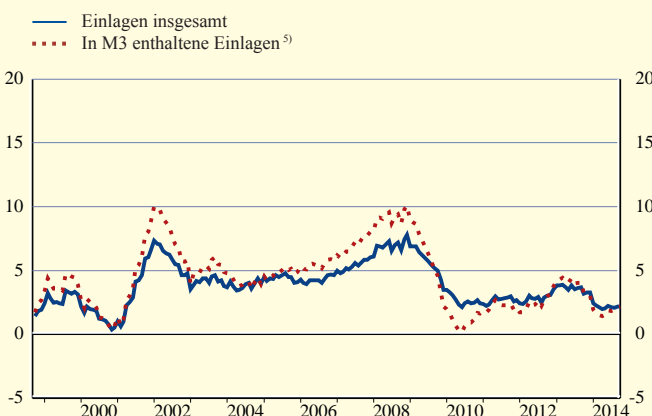
A11 Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



A12 Einlagen privater Haushalte ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

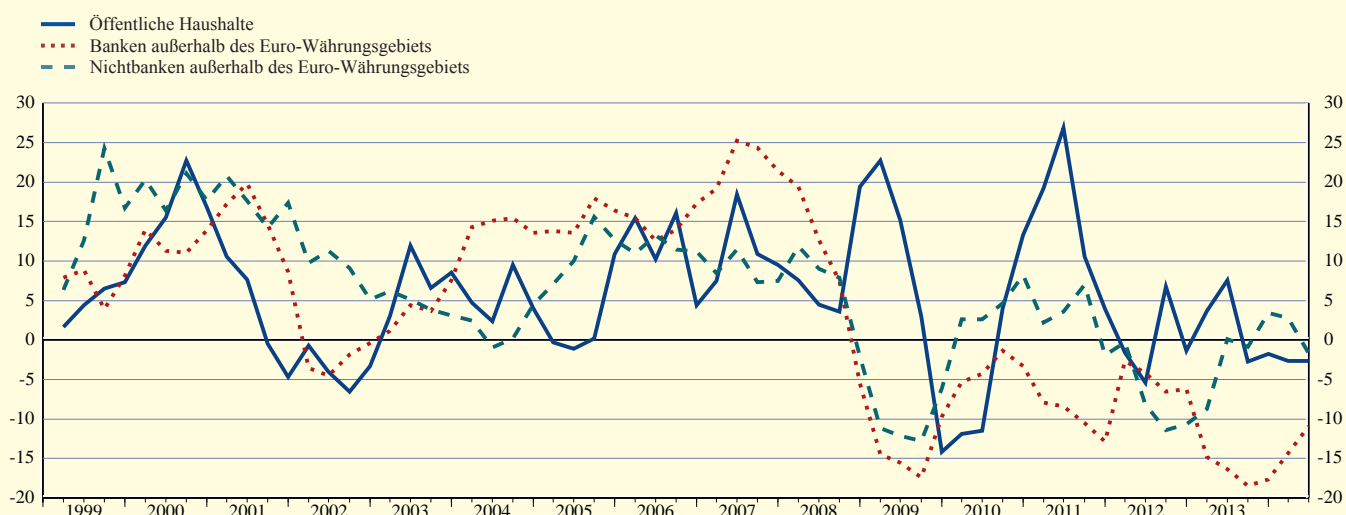
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ³⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2012	447,9	169,6	62,8	111,7	103,8	2 895,4	2 016,8	878,6	39,8	838,7
2013	441,0	152,5	64,1	109,2	115,3	2 519,8	1 626,0	893,8	29,8	864,0
2013 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 ^(p)	534,0	214,8	72,5	113,2	133,5	2 581,9	1 659,2	922,7	31,2	891,5
Transaktionsbedingte Veränderungen										
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 ^(p)	45,4	33,8	-0,6	2,6	9,7	-29,7	-18,9	-10,8	-2,7	-8,1
Wachstumsraten										
2012	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,5	-6,2	-10,7	-11,9	-10,6
2013	-1,8	-10,5	1,8	-2,3	10,8	-11,3	-17,7	3,4	-22,7	4,6
2013 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 ^(p)	-2,7	-9,4	2,3	-2,1	6,5	-7,8	-10,9	-1,7	-11,0	-1,3

A13 Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

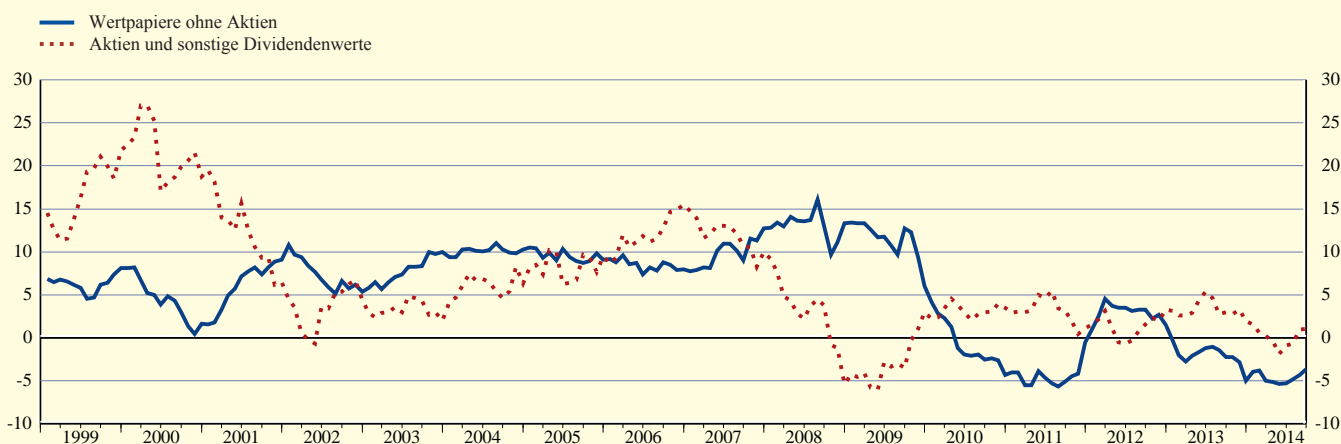
2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung ^{1), 2)}

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

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände												
2012	5 774,7	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 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
Q3 ^(p)	5 586,0	1 428,5	121,4	1 816,3	23,9	1 252,1	31,9	911,9	1 562,7	454,1	786,3	322,3
2014 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	114,6	1 779,5	20,7	1 275,4	31,7	840,6	1 546,8	450,3	788,2	308,3
Aug.	5 535,5	1 438,9	114,4	1 809,4	21,3	1 264,3	31,6	855,6	1 547,4	452,2	785,0	310,3
Sept. ^(p)	5 586,0	1 428,5	121,4	1 816,3	23,9	1 252,1	31,9	911,9	1 562,7	454,1	786,3	322,3
Transaktionsbedingte Veränderungen												
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 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
Q3 ^(p)	-24,7	-47,4	-2,3	15,4	3,0	-20,2	-2,4	29,1	16,4	3,9	1,1	11,5
2014 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	-22,8	-18,1	0,4	-12,4	0,7	5,0	-1,3	2,7	2,5	1,1	4,4	-2,9
Aug.	6,6	-13,6	-1,0	21,6	0,5	-11,4	-0,4	11,1	-1,3	1,4	-3,9	1,2
Sept. ^(p)	-8,5	-15,7	-1,7	6,2	1,9	-13,8	-0,7	15,3	15,2	1,4	0,6	13,1
Wachstumsraten												
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 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
Q3 ^(p)	-3,6	-11,5	6,4	2,3	-25,2	-8,0	2,4	5,8	1,1	1,0	1,8	-0,5
2014 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	-4,8	-11,9	-6,6	0,1	-30,4	-6,9	10,5	2,9	-0,6	-4,6	2,6	-2,6
Aug.	-4,3	-11,9	-0,6	1,2	-34,5	-7,5	9,8	4,5	0,9	0,4	2,5	-2,0
Sept. ^(p)	-3,6	-11,5	6,4	2,3	-25,2	-8,0	2,4	5,8	1,1	1,0	1,8	-0,5

A14 Wertpapierbestände der MFIs ²⁾

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

2.7 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen^{1), 2)}
(in % der Gesamtsumme; Bestände in Mrd €; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

1. Kredite, Bestände an Wertpapieren ohne Aktien und Einlagen

	MFIs ³⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen (Bestände)	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				Alle Währungen (Bestände)	Euro ⁴⁾	Andere Währungen					
			Insgesamt						Insgesamt					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Kredite														
<i>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</i>														
2012	5 790,4	-	-	-	-	-	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 ^(p)	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 ^(p)	1 957,6	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
Bestände an Wertpapieren ohne Aktien														
<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 ^(p)	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	421,9	52,4	47,6	20,2	0,2	0,5	20,0	376,7	38,2	61,8	37,5	4,1	1,0	10,7
2014 Q1	423,5	52,9	47,1	20,0	0,2	0,4	19,8	380,0	37,4	62,6	37,6	5,0	0,7	10,3
Q2 ^(p)	432,5	52,6	47,4	21,2	0,3	0,5	20,0	398,4	37,7	62,3	38,3	4,8	0,8	10,0
Einlagen														
<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	5 552,8	93,4	6,6	4,2	0,2	1,0	0,7	11 093,4	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
2014 Q1	5 517,7	93,0	7,0	4,4	0,2	1,1	0,7	11 136,6	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
Q2 ^(p)	5 525,9	92,8	7,2	4,6	0,2	1,0	0,8	11 199,4	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 ^(p)	1 659,2	49,5	50,5	35,4	2,0	1,6	7,4	922,7	52,0	48,0	30,3	2,6	1,1	7,3

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen (Bestände)	Euro ⁴⁾	Andere Währungen				
			Insgesamt				
			USD	JPY	CHF	GBP	
	1	2	3	4	5	6	7
2012	5 068,0	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9	2,5
2013	4 582,7	81,0	19,0	10,7	1,3	1,8	2,7
2014 Q1	4 550,7	80,5	19,5	11,0	1,3	1,8	2,8
Q2 ^(p)	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 ¹⁾

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

1. Aktiva

	Insgesamt	Einlagen und Kreditforderungen	Wertpapiere außer Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen (ohne Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile)	Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile	Nichtfinanzielle Vermögenswerte	Sonstige Aktiva (einschließlich Finanzderivaten)
	1	2	3	4	5	6	7
Bestände							
2014 Febr.	8 204,3	543,6	3 216,3	2 421,4	1 144,2	256,1	622,6
März	8 369,4	557,7	3 279,7	2 417,7	1 179,6	255,2	679,6
April	8 470,6	558,6	3 327,5	2 431,1	1 185,3	259,0	709,2
Mai	8 693,4	562,5	3 403,1	2 521,6	1 218,4	264,1	723,7
Juni	8 753,8	550,5	3 447,4	2 562,8	1 247,3	258,1	687,7
Juli	8 852,6	568,8	3 483,0	2 570,8	1 259,3	258,2	712,6
Aug. ^(p)	9 027,2	573,1	3 551,7	2 631,4	1 282,1	258,4	730,5
Transaktionsbedingte Veränderungen							
2013 Q4	61,5	3,1	6,8	43,5	51,7	3,5	-47,2
2014 Q1	229,6	44,8	103,3	50,9	21,5	1,6	7,5
Q2	222,9	3,6	107,6	61,2	32,8	2,9	14,8

2. Passiva

	Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite und Einlagen	Emittierte Investmentfondsanteile			Sonstige Passiva (einschließlich Finanzderivaten)	
			Zusammen	Gehalten von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			
				Investmentfonds	Gehalten von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	1	2	3	4	5	6	7
Bestände							
2014 Febr.	8 204,3	184,3	7 448,9	5 467,9	907,2	1 980,9	571,1
März	8 369,4	190,2	7 532,0	5 549,9	927,9	1 982,2	647,2
April	8 470,6	192,6	7 601,0	5 601,8	931,8	1 999,3	677,0
Mai	8 693,4	188,7	7 812,2	5 737,9	961,2	2 074,3	692,5
Juni	8 753,8	175,5	7 919,7	5 788,4	984,0	2 131,3	658,6
Juli	8 852,6	178,5	8 000,3	5 836,1	992,9	2 164,2	673,8
Aug. ^(p)	9 027,2	184,6	8 152,5	5 938,8	1 013,4	2 213,7	690,0
Transaktionsbedingte Veränderungen							
2013 Q4	61,5	0,7	112,1	93,6	44,0	27,1	-56,0
2014 Q1	229,6	24,6	143,7	136,6	20,3	1,4	71,7
Q2	222,9	-0,2	198,4	117,2	26,4	81,2	24,7

3. Emittierte Investmentfondsanteile nach Anlageschwerpunkten und Art des Fonds

	Insgesamt	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Arten		Nachrichtlich: Geldmarktfonds	
		Rentenfonds	Aktienfonds	Gemischte Fonds	Immobilienfonds	Hedgefonds	Sonstige Fonds	Offene Fonds		Geschlossene Fonds
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2014 Jan.	7 295,0	2 500,8	2 014,7	1 822,8	345,4	158,2	453,1	7 193,6	101,4	855,3
Febr.	7 448,9	2 530,9	2 084,9	1 865,8	346,7	159,0	461,6	7 346,6	102,3	855,3
März	7 532,0	2 560,6	2 092,5	1 894,2	349,4	163,3	472,0	7 429,6	102,4	835,5
April	7 601,0	2 587,5	2 114,7	1 913,4	351,4	159,7	474,4	7 497,5	103,5	836,5
Mai	7 812,2	2 644,7	2 195,8	1 963,7	360,3	163,7	483,9	7 707,4	104,8	839,2
Juni	7 919,7	2 660,0	2 230,8	1 999,9	358,6	171,7	498,6	7 813,4	106,3	824,4
Juli	8 000,3	2 694,5	2 240,3	2 032,9	360,7	172,7	499,3	7 893,5	106,7	846,5
Aug. ^(p)	8 152,5	2 743,2	2 293,4	2 065,6	362,8	174,5	513,0	8 045,1	107,4	856,6
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2014 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	18,1	24,2	13,6	1,8	-3,3	0,8	54,2	0,9	0,8
Mai	71,7	23,2	14,1	22,3	7,5	0,9	3,7	71,8	-0,1	-2,5
Juni	71,5	13,9	10,8	32,3	-3,6	6,4	11,7	71,5	0,0	-16,5
Juli	73,2	27,9	13,5	29,1	-0,4	0,8	2,3	72,9	0,3	16,5
Aug. ^(p)	35,4	19,8	0,6	8,1	0,5	-0,5	6,9	35,7	-0,3	8,0

Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfonds (nachrichtlich in Tabelle 3, Spalte 10 in diesem Abschnitt ausgewiesen). Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

2.9 Von Investmentfonds ¹⁾ gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Wertpapiere außer Aktien

	Euro-Währungsgebiet							Übrige Welt			
	Insgesamt	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2013 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	3 112,6	1 708,2	390,3	807,4	264,5	10,4	235,5	1 404,4	346,6	548,2	13,7
2014 Q1	3 279,7	1 845,2	414,7	856,8	299,7	11,8	262,2	1 438,5	396,3	553,6	14,5
Q2 ^(p)	3 447,4	1 914,3	420,6	887,7	320,5	11,3	274,2	1 536,8	418,4	575,1	15,2
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2013 Q4	6,8	9,3	-6,1	2,0	5,9	1,1	6,3	-2,5	6,3	-5,4	-0,6
2014 Q1	103,3	65,6	11,5	26,7	12,8	0,5	14,0	42,4	14,5	18,8	0,4
Q2 ^(p)	107,6	40,0	3,6	14,0	13,6	0,9	7,8	67,6	14,9	17,6	0,2

2. Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen (ohne Investmentfonds- und Geldmarktfondsanteile)

	Euro-Währungsgebiet							Übrige Welt			
	Insgesamt	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2013 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 ^(p)	2 562,8	940,4	94,5	-	67,0	29,0	749,9	1 622,3	228,8	597,4	131,7
Transaktionsbedingte Veränderungen											
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 ^(p)	61,2	13,6	7,7	-	3,0	-1,5	4,5	47,6	8,1	20,5	5,4

3. Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile

	Euro-Währungsgebiet							Übrige Welt			
	Insgesamt	Zusammen	MFIs ²⁾	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre ²⁾	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2013 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	1 179,6	1 016,2	88,2	-	927,9	-	-	163,4	40,5	60,0	0,4
Q2 ^(p)	1 247,3	1 075,2	91,2	-	984,0	-	-	172,1	45,6	60,7	0,8
Transaktionsbedingte Veränderungen											
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 ^(p)	32,8	28,9	2,5	-	26,4	-	-	3,9	2,6	0,4	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 ¹⁾ 4									
Bestände													
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
Transaktionsbedingte Veränderungen													
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
Transaktionsbedingte Veränderungen							
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						
	Insgesamt 1	Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz im Euro-Währungsgebiet ²⁾					Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 7	Insgesamt 8	Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet				Emittenten mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 13
		Private Haushalte 2	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 3	Sonstige Finanzintermediäre 4	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen 5	Öffentliche Haushalte 6			Zusammen 9	MFIs 10	Nicht-MFIs		
											Verbriefungszweckgesellschaften 11		
Bestände													
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
Transaktionsbedingte Veränderungen													
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	Geldmarkt-fondsanteile	Prämien-überträge, Anteile der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Passiva	Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate	Nicht-finanzielle Vermögenswerte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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 ^(p)	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 ^(p)	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 ^(p)	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 Q2	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i> ¹⁾							656 -85
Einkommensentstehungskonto							
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise) Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt		1 219	107	796	57	258	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen		43	9	26	5	4	
Abschreibungen		455	116	258	12	70	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> ¹⁾		540	280	221	39	0	
Primäres Einkommensverteilungskonto							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto Arbeitnehmerentgelt							8
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen		859	27	444	315	73	141
Zinsen		295	25	47	151	73	51
Sonstige Vermögenseinkommen		564	2	398	164	0	89
<i>Nationaleinkommen, netto</i> ¹⁾		2 045	1 733	2	55	256	
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuern		323	254	55	13	0	5
Sozialbeiträge		463	463				1
Monetäre Sozialleistungen		492	1	17	36	438	1
Sonstige laufende Transfers		242	75	29	80	58	16
Nettoprämien für Schadenversicherungen		60	37	10	12	1	8
Schadenversicherungsleistungen		65			65		2
Sonstige		116	39	19	2	57	6
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> ¹⁾		2 012	1 526	-69	63	492	
Einkommensverwendungskonto (Ausgabenkonzept)							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben		1 934	1 407			528	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch		1 736	1 407			330	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch		198				198	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		22	0	1	21	0	0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> ¹⁾		78	141	-69	42	-36	-43
Vermögensbildungskonto							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen		490	138	272	12	68	
Bruttoanlageinvestitionen		502	137	285	12	68	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen		-11	1	-13	0	1	
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern		-1	-1	0	0	0	1
Vermögenstransfers		35	9	1	2	24	5
Vermögenswirksame Steuern		7	7	0	0	0	0
Sonstige Vermögenstransfers		28	2	0	2	24	5
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> ¹⁾		47	119	-68	43	-47	-47
Statistische Abweichung		1	-22	21	0	0	-1

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 Q2	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
Außenkonto						
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i>						571
Einkommensentstehungskonto						
Bruttowertschöpfung (Herstellingspreise)	2 257	511	1 300	112	333	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	253					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) ²⁾	2 510					
Arbeitnehmerentgelt						
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen						
Abschreibungen						
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>						
Primäres Einkommensverteilungskonto						
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	540	280	221	39	0	
Arbeitnehmerentgelt	1 223	1 223				4
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	294				294	1
Vermögenseinkommen	847	257	225	331	34	152
Zinsen	295	43	35	209	8	52
Sonstige Vermögenseinkommen	553	214	191	121	27	101
<i>Nationaleinkommen, netto</i>						
Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)						
Nationaleinkommen, netto	2 045	1 733	2	55	256	
Einkommen- und Vermögensteuern	327				327	1
Sozialbeiträge	462	1	18	59	384	2
Monetäre Sozialleistungen	491	491				2
Sonstige laufende Transfers	207	95	13	78	21	50
Nettoprämien für Schadenversicherungen	65			65		3
Schadenversicherungsleistungen	60	38	9	12	0	8
Sonstige	82	57	4	1	20	40
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>						
Einkommensverwendungskonto (Ausgabenkonzept)						
Verfügbares Einkommen, netto	2 012	1 526	-69	63	492	
Konsumausgaben						
Konsumausgaben für den Individualverbrauch						
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch						
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	22	22				0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>						
Vermögensbildungskonto						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen	78	141	-69	42	-36	-43
Bruttoinvestitionen						
Bruttoanlageinvestitionen						
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen						
Abschreibungen	455	116	258	12	70	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern						
Vermögenstransfers	39	8	17	3	11	2
Vermögenswirksame Steuern	7				7	0
Sonstige Vermögenstransfers	31	8	17	3	3	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	Investment- fonds (ohne Geldmarkt- fonds)	SFIs	VGPEs	Staat	Übrige Welt
2014 Q2									
Bilanz zu Quartalsbeginn, Forderungen									
Forderungen insgesamt	103 121	20 418	17 500	31 360	7 806	12 905	8 365	4 768	20 283
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)	567			567					
Bargeld und Einlagen	22 310	7 274	2 113	9 269	316	1 687	822	829	2 978
Kurzfristige Schuldverschreibungen	1 173	49	58	577	283	100	70	38	519
Langfristige Schuldverschreibungen	14 243	1 095	248	5 690	3 060	560	3 162	429	4 661
Kredite	22 145	93	3 214	12 625	86	4 446	694	988	3 069
Anteilsrechte	29 314	4 944	8 406	1 672	3 668	5 823	3 165	1 636	8 251
Börsennotierte Aktien	5 923	956	1 198	330	2 331	454	356	299	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	17 383	2 545	6 880	1 051	110	5 167	491	1 140	.
Anteile an Investmentfonds (einschließlich Geldmarktfonds)	6 008	1 443	328	292	1 227	202	2 319	197	.
Versicherungs- und Alterssicherungssysteme	6 901	6 405	183	28	0	1	281	4	321
Sonstige Forderungen und Finanzderivate	6 467	559	3 279	933	393	288	171	845	485
<i>Darunter: Handelskredite und Anzahlungen</i>	2 709	107	2 460	1	0	69	12	60	0
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>									
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen									
Transaktionen mit Forderungen insgesamt	433	132	46	-185	201	42	60	137	113
Währungsgold und SZRs	0			0					0
Bargeld und Einlagen	-58	72	-9	-177	6	-24	-13	87	-46
Kurzfristige Schuldverschreibungen	-19	0	-3	-22	16	-2	0	-7	17
Langfristige Schuldverschreibungen	101	-35	-20	-3	97	23	36	4	70
Kredite	121	0	15	-3	5	66	3	36	-5
Anteilsrechte	153	30	28	-7	93	-30	28	12	67
Börsennotierte Aktien	81	2	1	-9	57	24	5	1	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	-38	-18	27	3	2	-63	1	9	.
Anteile an Investmentfonds (einschließlich Geldmarktfonds)	110	45	-1	-1	33	9	22	2	.
Versicherungs- und Alterssicherungssysteme	49	42	0	0	0	0	7	0	11
Sonstige Forderungen und Finanzderivate	86	24	36	27	-16	10	1	5	-2
<i>Darunter: Handelskredite und Anzahlungen</i>	15	3	13	0	0	-1	0	0	0
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>									
Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen									
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt	1 060	146	249	32	156	338	141	-1	278
<i>Darunter: Umbewertungen¹⁾</i>
Währungsgold und SZRs	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Bargeld und Einlagen	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Kurzfristige Schuldverschreibungen	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Langfristige Schuldverschreibungen	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Kredite	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Anteilsrechte	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Börsennotierte Aktien	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Anteile an Investmentfonds (einschließlich Geldmarktfonds)	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Versicherungs- und Alterssicherungssysteme	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Sonstige Forderungen und Finanzderivate	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Darunter: Handelskredite und Anzahlungen</i>	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>									
Bilanz zu Quartalsende, Forderungen									
Forderungen insgesamt	104 614	20 696	17 794	31 207	8 162	13 284	8 566	4 905	20 674
Währungsgold und SZRs	576			576					
Bargeld und Einlagen	22 294	7 342	2 120	9 117	323	1 669	809	914	2 950
Kurzfristige Schuldverschreibungen	1 157	46	53	559	304	96	70	30	539
Langfristige Schuldverschreibungen	14 562	1 078	237	5 728	3 211	607	3 262	439	4 756
Kredite	22 452	93	3 236	12 602	90	4 701	698	1 033	3 075
Anteilsrechte	30 067	5 041	8 648	1 674	3 864	5 911	3 278	1 652	8 420
Börsennotierte Aktien	6 068	948	1 209	321	2 450	478	366	295	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	17 713	2 566	7 105	1 060	116	5 216	497	1 153	.
Anteile an Investmentfonds (einschließlich Geldmarktfonds)	6 287	1 526	334	293	1 298	217	2 414	204	.
Versicherungs- und Alterssicherungssysteme	7 039	6 526	191	33	0	1	284	3	342
Sonstige Forderungen und Finanzderivate	6 465	570	3 310	918	371	297	166	833	592
<i>Darunter: Handelskredite und Anzahlungen</i>	2 744	110	2 490	2	0	70	13	60	0
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>									

Quelle: EZB.

1) Angaben zu Umbewertungen noch nicht verfügbar.

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

Passiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFI's	Investment- fonds (ohne Geldmarkt- fonds)	SFI's	VGPE's	Staat	Übrige Welt
2014 Q2									
Bilanz zu Quartalsbeginn, Verbindlichkeiten									
Verbindlichkeiten insgesamt	104 607	6 799	26 998	31 152	7 398	12 791	7 876	11 592	18 475
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)									
Bargeld und Einlagen	22 659			22 295				284	2 629
Kurzfristige Schuldverschreibungen	1 276		61	454	2	116	0	642	416
Langfristige Schuldverschreibungen	15 932		1 016	4 357	2	3 059	53	7 446	2 972
Kredite	21 414	6 181	8 557		134	3 795	320	2 428	3 800
Anteilsrechte	29 995	29	13 940	2 998	6 997	5 458	542	32	7 570
Börsennotierte Aktien	5 435		4 255	552	0	474	155	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	16 412	29	9 685	1 296	0	4 983	386	32	.
Anteile an Investmentfonds (einschließlich Geldmarktfonds)	8 148			1 150	6 997				.
Versicherungs- und Alterssicherungssysteme	7 222		354	47	0	4	6 744	1	0
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate	6 054	516	3 016	949	263	333	217	760	897
<i>Darunter: Handelskredite und Anzahlungen</i>	2 709	133	2 330	44	0	69	12	100	0
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>	-1 486	13 619	-9 499	208	407	113	489	-6 824	
Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten									
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt	387	36	92	-178	197	-8	64	185	159
Währungsgold und SZRs									
Bargeld und Einlagen	-152			-151				0	47
Kurzfristige Schuldverschreibungen	-22		-7	-9	0	6	0	-13	20
Langfristige Schuldverschreibungen	106		18	-48	4	-3	4	132	65
Kredite	91	16	37		3	3	4	29	25
Anteilsrechte	181	0	44	-12	198	-47	-3	0	39
Börsennotierte Aktien	49		19	25	0	5	0	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	-48	0	25	-19	0	-51	-3	0	.
Anteile an Investmentfonds (einschließlich Geldmarktfonds)	180			-18	198				.
Versicherungs- und Alterssicherungssysteme	61		2	-1	0	0	60	0	0
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate	122	19	-1	43	-8	33	-1	36	-38
<i>Darunter: Handelskredite und Anzahlungen</i>	15	5	8	2	0	-1	0	0	0
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>	46	96	-46	-7	4	50	-4	-47	-46
Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten									
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt	824	5	75	187	184	127	96	150	505
<i>Darunter: Umbewertungen¹⁾</i>
Währungsgold und SZRs	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Bargeld und Einlagen	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Kurzfristige Schuldverschreibungen	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Langfristige Schuldverschreibungen	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Kredite	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Anteilsrechte	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Börsennotierte Aktien	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Anteile an Investmentfonds (einschließlich Geldmarktfonds)	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Versicherungs- und Alterssicherungssysteme	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Darunter: Handelskredite und Anzahlungen</i>	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>	236	141	174	-154	-29	211	44	-151	-227
Bilanz zu Quartalsende, Verbindlichkeiten									
Verbindlichkeiten insgesamt	105 818	6 840	27 165	31 160	7 780	12 910	8 036	11 927	19 140
Währungsgold und SZRs									
Bargeld und Einlagen	22 546			22 173				292	2 699
Kurzfristige Schuldverschreibungen	1 255		54	444	5	121	0	630	441
Langfristige Schuldverschreibungen	16 194		1 037	4 340	7	3 047	56	7 707	3 124
Kredite	21 613	6 198	8 651		136	3 834	325	2 469	3 914
Anteilsrechte	30 506	30	13 961	3 088	7 362	5 495	537	32	7 982
Börsennotierte Aktien	5 301		4 154	522	0	478	146	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	16 702	30	9 807	1 427	0	5 016	390	32	.
Anteile an Investmentfonds (einschließlich Geldmarktfonds)	8 504			1 140	7 362				.
Versicherungs- und Alterssicherungssysteme	7 381		355	46	0	4	6 901	1	0
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate	6 270	539	3 053	1 015	269	382	216	795	788
<i>Darunter: Handelskredite und Anzahlungen</i>	2 744	139	2 356	45	0	70	13	99	0
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>	-1 204	13 856	-9 371	47	383	374	530	-7 022	

Quelle: EZB.

1) Angaben zu Umbewertungen noch nicht verfügbar.

3.2 Private Haushalte

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	2010	2011	2012	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4	2013 Q2- 2014 Q1	2013 Q3- 2014 Q2
Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung								
Arbeitnehmerentgelt (+)	4 570	4 672	4 726	4 738	4 751	4 772	4 794	4 818
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 488	1 530	1 512	1 522	1 528	1 545	1 551	1 554
Empfangene Zinsen (+)	191	212	200	186	180	176	172	170
Geleistete Zinsen (-)	128	147	130	116	110	107	104	102
Sonstige Vermögenseinkommen, netto (+)	736	758	765	746	754	754	749	744
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	869	901	948	965	972	977	984	990
Sozialbeiträge, netto (-)	1 718	1 766	1 804	1 819	1 827	1 834	1 841	1 851
Sozialleistungen, netto (+)	1 812	1 837	1 882	1 903	1 913	1 924	1 930	1 938
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	71	70	77	77	76	81	82	83
= Verfügbares Einkommen, brutto	6 153	6 267	6 280	6 273	6 294	6 333	6 349	6 362
Konsumausgaben (-)	5 367	5 512	5 538	5 535	5 551	5 561	5 580	5 602
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	72	73	76	76	78	78	79	80
= Sparen, brutto	859	828	818	814	821	850	848	841
Abschreibungen (-)	429	440	449	452	453	455	456	459
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	35	7	5	6	2	-3	-4	-7
Sonstige Reinvermögensänderungen (+)	644	-210	-142	-408	-204	-164	253	658
= Reinvermögensänderung	1 109	185	232	-40	165	228	640	1 033
Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung								
Sachvermögensbildung, netto (+)	571	580	557	543	541	537	538	537
Abschreibungen (-)	429	440	449	452	453	455	456	459
Geldvermögensbildung (+), darunter:	462	363	342	378	349	330	326	339
Kurzfristige Forderungen	42	126	193	165	132	92	69	96
Bargeld und Einlagen	119	118	225	218	189	130	104	128
Geldmarktfondsanteile	-50	-70	8	65	68	44	41	59
Schuldverschreibungen ¹⁾	-17	30	0	-22	-30	-24	-15	-9
Langfristige Forderungen	388	237	144	167	192	199	231	207
Einlagen	57	54	10	10	28	58	61	43
Schuldverschreibungen	-23	67	-91	-137	-155	-141	-120	-111
Anteilsrechte	104	-1	95	148	165	120	127	111
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	95	47	56	53	70	62	67	30
Anteile an Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds)	9	-47	39	95	95	58	60	81
Ansprüche aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	.	.	32	116	154	162	163	165
Finanzierung (-)	177	87	32	-11	-24	-24	1	54
<i>Darunter: Kredite</i>	114	88	11	-17	-6	-22	-14	-1
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	147	81	23	-1	5	-6	-6	-35
Sonstige Vermögensänderungen (+)	78	-212	-1 182	-1 342	-1 051	-1 142	-781	-535
Geldvermögen	198	-379	600	379	304	403	487	707
Anteilsrechte	52	-334	372	260	287	427	381	526
Ansprüche aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	.	.	44	30	9	-17	72	148
Übrige Veränderungen, netto (+)	376	361	381	483	495	573	538	478
= Reinvermögensänderung	1 109	185	232	-40	165	228	640	1 033
Vermögensbilanz								
Sachvermögen ²⁾ (+)	29 932	30 299	29 674	29 248	29 369	29 068	28 992	29 249
<i>Darunter: Immobilienvermögen</i>	28 427	28 749	28 104	27 658	27 770	27 462	27 376	27 625
Geldvermögen (+)	18 549	18 533	19 474	19 649	19 829	20 208	20 418	20 696
Kurzfristige Forderungen	5 834	5 973	6 143	6 196	6 173	6 222	6 223	6 289
Bargeld und Einlagen	5 597	5 728	5 949	6 031	6 018	6 076	6 084	6 159
Geldmarktfondsanteile	1 300	1 172	1 288	1 345	1 378	1 404	1 443	1 526
Schuldverschreibungen ¹⁾	53	78	73	56	54	49	49	46
Langfristige Forderungen	11 650	11 464	12 239	12 286	12 505	12 843	13 018	13 214
Einlagen	1 062	1 114	1 133	1 152	1 166	1 190	1 190	1 183
Schuldverschreibungen	1 296	1 266	1 240	1 132	1 104	1 087	1 095	1 078
Anteilsrechte	4 109	3 770	4 252	4 317	4 534	4 807	4 853	4 956
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	2 994	2 765	3 085	3 081	3 257	3 500	3 501	3 515
Anteile an Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds)	1 116	1 006	1 168	1 236	1 277	1 307	1 352	1 441
Ansprüche aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	.	.	5 614	5 684	5 700	5 759	5 880	5 997
Verbindlichkeiten (-)	6 639	6 806	6 891	6 825	6 793	6 791	6 799	6 840
<i>Darunter: Kredite</i>	6 100	6 191	6 254	6 221	6 216	6 198	6 181	6 198
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	5 189	5 257	5 269	5 259	5 251	5 239	5 226	5 196
= Reinvermögen	41 841	42 026	42 258	42 072	42 406	42 486	42 610	43 105

Quellen: EZB und Eurostat.

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

2) Sachvermögen wird nach dem Standard des ESVG 95 erfasst.

3.3 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	2010	2011	2012	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4	2013 Q2- 2014 Q1	2013 Q3- 2014 Q2
Einkommen und Sparen								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	4 900	5 076	5 106	5 104	5 113	5 122	5 147	5 163
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 904	2 995	3 043	3 052	3 061	3 076	3 092	3 109
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	31	40	49	48	52	62	59	58
= Bruttobetriebsüberschuss (+)	1 966	2 041	2 013	2 004	1 999	1 984	1 996	1 997
Abschreibungen (-)	935	968	996	1 003	1 007	1 011	1 017	1 022
= Nettobetriebsüberschuss (+)	1 031	1 074	1 017	1 001	993	973	980	974
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	548	602	565	536	531	509	503	499
Empfangene Zinsen	155	175	158	152	150	148	145	142
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	393	427	408	384	381	361	358	357
Geleistete Zinsen und Pachten (-)	275	332	307	272	267	253	236	225
= Unternehmensgewinn, netto (+)	1 303	1 344	1 276	1 266	1 256	1 230	1 247	1 248
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	909	909	939	904	898	875	875	887
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	173	194	201	206	206	207	209	207
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	52	54	62	63	63	64	64	65
= Sparen, netto	143	154	62	77	72	61	79	69
Investitionen, Finanzierung und Sparen								
Sachvermögensbildung, netto (+)	178	146	127	111	105	99	88	82
Bruttoanlageinvestitionen (+)	1 052	1 122	1 124	1 108	1 108	1 112	1 121	1 122
Abschreibungen (-)	935	968	996	1 003	1 007	1 011	1 017	1 022
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	-9	-8	2	-8	-10	-12	-17	-17
Geldvermögensbildung (+)	750	546	164	176	221	169	164	199
Bargeld und Einlagen	89	81	59	36	86	96	103	102
Schuldverschreibungen	23	-15	-21	-44	-41	-36	-14	-29
Kredite	182	100	67	-19	-49	-72	-47	-24
Anteilsrechte	243	292	88	41	25	6	-51	7
<i>Darunter: Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte</i>	236	297	86	30	6	-22	-51	14
<i>Darunter: Anteile an Investmentfonds</i>	-29	-31	0	-2	-2	2	-6	4
Sonstige Forderungen	213	88	-29	161	201	175	174	142
Finanzierung (-)	623	559	201	216	255	170	124	135
Schuldverschreibungen	70	48	115	90	88	79	73	72
Kurzfristig	-5	11	1	-4	3	-3	-11	-18
Langfristig	75	37	113	94	85	82	84	90
Kredite	113	188	-31	-111	-170	-185	-182	-111
Kurzfristig	-111	80	-4	15	-20	-34	-29	29
Langfristig	224	107	-26	-126	-150	-151	-153	-140
Anteilsrechte	231	202	182	156	223	224	250	220
<i>Darunter: Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte</i>	198	169	152	121	184	199	206	177
Handelskredite und Anzahlungen	.	.	50	29	23	8	6	-9
Sonstige Verbindlichkeiten	-31	-3	40	88	89	42	-22	-36
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	-92	-78	-78	-81	-72	-64	-64	-62
= Sparen, netto	143	154	62	77	72	61	79	69
Finanzielle Vermögensbilanz								
Geldvermögen (+)	15 887	16 025	16 584	16 367	17 069	17 417	17 500	17 794
Bargeld und Einlagen	.	.	.	.	.	.	.	.
Schuldverschreibungen	336	334	335	302	302	295	305	291
Kredite	3 172	3 297	3 261	3 238	3 249	3 230	3 214	3 236
Anteilsrechte	7 118	6 920	7 481	7 345	7 977	8 203	8 406	8 648
<i>Darunter: Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte</i>	5 740	5 794	6 218	6 071	6 601	6 718	6 880	7 105
<i>Darunter: Anteile an Investmentfonds</i>	376	306	305	296	303	321	328	334
Sonstige Forderungen	3 375	3 511	3 430	3 465	3 468	3 545	3 557	3 501
Verbindlichkeiten (-)	25 175	24 614	25 605	25 504	26 494	27 002	26 998	27 165
Schuldverschreibungen	840	832	993	1 009	1 040	1 048	1 077	1 091
Kurzfristig	53	62	63	72	72	58	61	54
Langfristig	787	770	930	937	968	990	1 016	1 037
Kredite	8 921	9 070	8 929	8 873	8 827	8 655	8 557	8 651
Kurzfristig	2 405	2 463	2 392	2 450	2 410	2 326	2 371	2 425
Langfristig	6 516	6 606	6 536	6 422	6 417	6 328	6 186	6 226
Anteilsrechte	11 850	11 143	12 159	12 125	13 154	13 777	13 940	13 961
<i>Darunter: Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte</i>	8 457	8 261	8 824	8 678	9 362	9 668	9 685	9 807
Handelskredite und Anzahlungen	.	.	2 356	2 328	2 329	2 376	2 330	2 356
Sonstige Verbindlichkeiten	352	362	1 115	1 115	1 089	1 091	1 040	1 052

Quellen: EZB und Eurostat.

3.4 Finanzielle Kapitalgesellschaften

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	2010	2011	2012	2012 Q3- 2013 Q2	2012 Q4- 2013 Q3	2013 Q1- 2013 Q4	2013 Q2- 2014 Q1	2013 Q3- 2014 Q2
Einkommen und Sparen								
Nettowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	393	385	382	379	379	380	385	389
Arbeitnehmerentgelt (-)	229	232	233	234	234	235	235	235
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	13	16	21	20	20	19	19	20
= Nettobetriebsüberschuss (+)	151	137	128	125	125	126	131	135
Empfangene Zinsen (+)	976	1 079	1 027	949	916	886	865	848
Geleistete Zinsen (-)	739	819	760	699	670	644	628	616
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	358	376	335	333	328	320	326	321
Vermögenseinkommen aus Versicherungsverträgen und Miete/Pacht (-)	266	279	279	278	278	277	283	325
= Unternehmensgewinn, netto (+)	480	495	451	429	422	412	411	401
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	70	68	70	71	74	74	75	76
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	249	248	236	248	248	237	244	224
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	40	41	45	48	50	50	50	50
Vermögens- und sonstige laufende Transfers, netto (+)	104	84	130	138	142	110	103	98
= Transaktionsbedingte Reinvermögensänderungen (+)	184	171	216	182	173	136	122	126
Sonstige Reinvermögensänderungen (+)	278	-241	236	88	-34	-131	-264	-128
= Reinvermögensänderungen	462	-71	452	271	139	6	-142	-2
Investitionen, Finanzierung und Sparen								
Sachvermögensbildung, netto (+)	1	6	-1	-2	-2	3	-1	2
Geldvermögensbildung (+)	1 377	2 644	1 144	-1 034	-1 363	-1 341	-957	-736
Bargeld und Einlagen	87	1 774	34	-1 964	-1 950	-1 847	-1 243	-1 204
Schuldverschreibungen	-152	110	-110	-288	-345	-474	-409	-353
Kredite	532	251	328	92	-122	-208	-245	-183
<i>Darunter: Langfristig</i>	520	210	234	71	5	-100	-111	-118
Anteilsrechte	376	321	382	444	490	657	562	614
Sonstige Forderungen	84	21	-60	-3	-54	-52	-118	-83
Finanzierung (-)	1 195	2 479	927	-1 218	-1 538	-1 475	-1 080	-861
Bargeld und Einlagen	281	1 838	234	-1 924	-1 968	-1 910	-1 418	-1 338
Schuldverschreibungen	-152	110	-110	-288	-345	-474	-409	-353
Kredite	169	38	127	78	-63	-4	-40	-70
<i>Darunter: Langfristig</i>	131	19	9	17	-29	61	50	17
Anteilsrechte	562	379	595	680	604	658	575	603
Börsennotierte Aktien	38	56	30	44	34	33	45	39
Nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	286	333	266	267	163	232	137	42
Anteile an Investmentfonds	238	-10	299	368	407	393	393	522
Versicherungs- und Alterssicherungssysteme	284	116	159	184	192	191	191	212
Sonstige Verbindlichkeiten	49	-3	-77	54	43	65	22	86
Sonstige Veränderungen des Geldvermögens (+)	756	-539	1 181	243	-237	-266	-122	1 132
<i>Darunter: Anteilsrechte</i>	47	-258	579	36	-185	-247	-48	349
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	519	-542	671	530	465	465	415	933
Übrige Veränderungen, netto (-)	476	-304	946	156	-201	-138	143	1 259
= Reinvermögensänderung	462	-71	452	271	139	6	-142	-2
Finanzielle Vermögensbilanz								
Geldvermögen (+)	57 050	59 155	61 480	60 823	60 273	59 873	60 435	61 219
Bargeld und Einlagen	12 347	14 256	14 222	13 171	12 738	12 235	12 094	11 918
Schuldverschreibungen	12 237	12 256	13 296	13 366	13 236	13 158	13 501	13 836
Kredite	17 796	18 084	18 423	18 413	18 048	17 902	17 851	18 091
<i>Darunter: Langfristig</i>	14 013	14 231	14 572	14 489	14 322	14 295	14 302	14 414
Anteilsrechte	12 096	11 876	12 929	13 180	13 547	14 051	14 328	14 727
Sonstige Forderungen	2 573	2 682	2 610	2 694	2 704	2 527	2 661	2 647
Verbindlichkeiten (-)	56 154	58 329	60 203	59 488	58 952	58 590	59 217	59 885
Bargeld und Einlagen	22 429	24 326	24 521	23 549	23 037	22 495	22 321	22 199
Schuldverschreibungen	8 405	8 544	8 630	8 353	8 211	8 037	8 043	8 021
Kredite	4 058	4 273	4 362	4 477	4 275	4 207	4 248	4 295
<i>Darunter: Langfristig</i>	2 609	2 859	2 876	2 940	2 883	2 905	2 991	2 976
Anteilsrechte	13 228	13 033	14 360	14 594	14 968	15 460	15 994	16 482
Börsennotierte Aktien	895	702	837	873	976	1 092	1 180	1 147
Nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	5 549	5 782	6 256	6 249	6 316	6 520	6 666	6 832
Anteile an Investmentfonds	6 783	6 549	7 267	7 472	7 676	7 848	8 148	8 504
Versicherungs- und Alterssicherungssysteme	5 991	6 123	6 450	6 546	6 580	6 637	6 795	6 951
Sonstige Verbindlichkeiten	1 990	1 975	1 825	1 914	1 827	1 702	1 763	1 883

Quellen: EZB und Eurostat.

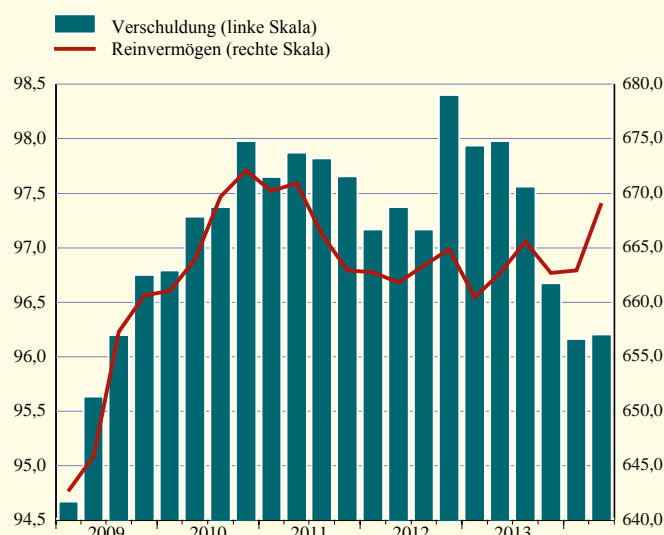
3.5 Private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, zusammenfassende Indikatoren

(Prozentzahlen auf der Basis über vier Quartale kumulierter Transaktionen; Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2009	2010	2011	2012	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2
Private Haushalte	<i>In % des bereinigten verfügbaren Bruttoeinkommens</i>								
Sparquote	15,0	13,8	13,1	12,9	12,8	12,9	13,3	13,2	13,0
Investitionquote	9,3	9,1	9,0	8,7	8,5	8,5	8,3	8,4	8,3
Schuldenquote	96,7	98,0	97,7	98,4	98,0	97,6	96,7	96,2	96,2
Reinvermögensquote	660,6	672,1	662,9	664,8	662,7	665,5	662,7	662,9	669,1
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
Arbeitnehmerentgelt	-0,2	1,4	2,2	1,1	0,5	1,1	1,7	1,9	2,0
Verfügbares Einkommen, brutto (bereinigt)	-0,3	1,0	1,8	0,3	-0,3	1,5	2,5	1,1	0,9
Konsumausgaben	-1,8	2,4	2,7	0,5	0,2	1,2	0,7	1,4	1,6
Sparen, brutto	9,2	-7,1	-3,6	-1,2	-3,0	3,9	14,5	-0,9	-2,8
Geldvermögensbildung	3,2	2,6	2,0	1,8	2,0	1,8	1,7	1,7	1,7
Finanzierung	2,4	2,8	1,3	0,5	-0,2	-0,4	-0,3	0,0	0,8
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	<i>In % der Bruttowertschöpfung (soweit nicht anders angegeben)</i>								
Gewinnquote	24,7	26,6	26,5	25,0	24,8	24,6	24,0	24,2	24,2
Investitionquote	21,5	21,5	22,1	22,0	21,7	21,7	21,7	21,8	21,7
Schuldenquote (Verschuldung gemessen am BIP)	-	-	-	-	128,1	127,6	125,9	124,2	125,1
Verschuldungsgrad (Verschuldung gemessen an den Verbindlichkeiten insgesamt)	-	-	-	-	49,2	47,4	46,0	45,6	45,8
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
Bruttowertschöpfung	-4,9	2,9	3,6	0,6	0,6	0,7	0,7	2,0	1,3
Bruttobetriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen	-9,8	5,2	3,9	-1,4	-0,3	-0,8	-3,0	2,3	0,1
Unternehmensgewinn, netto	-12,2	11,0	3,1	-5,1	-2,2	-3,2	-9,1	6,0	0,5
Bruttoanlageinvestitionen	-14,6	2,8	6,6	0,2	-0,8	0,1	1,3	3,6	0,2
Geldvermögensbildung	0,7	4,9	3,4	1,0	1,1	1,3	1,0	1,0	1,2
Finanzierung	0,2	2,6	2,2	0,8	0,9	1,0	0,7	0,5	0,5

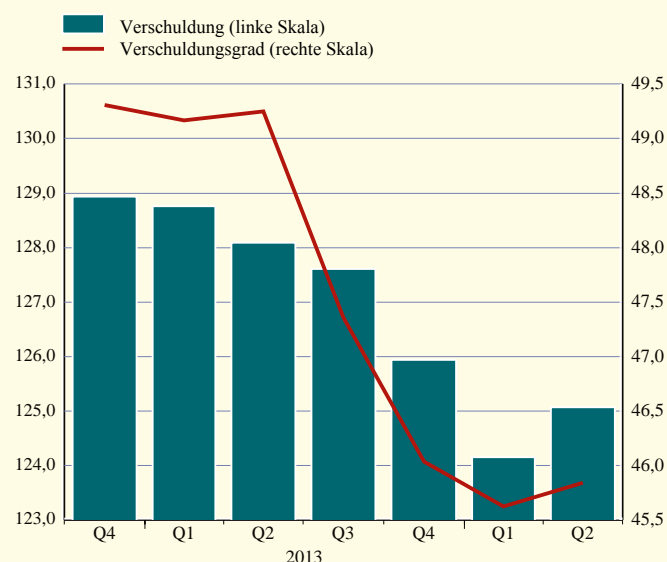
A15 Verschuldung der privaten Haushalte und Reinvermögen

(in % des bereinigten verfügbaren Bruttoeinkommens)



A16 Verschuldung und Verschuldungsgrad der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

(in % des BIP bzw. der Verbindlichkeiten insgesamt)



Quellen: EZB und Eurostat.



FINANZMÄRKTE

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

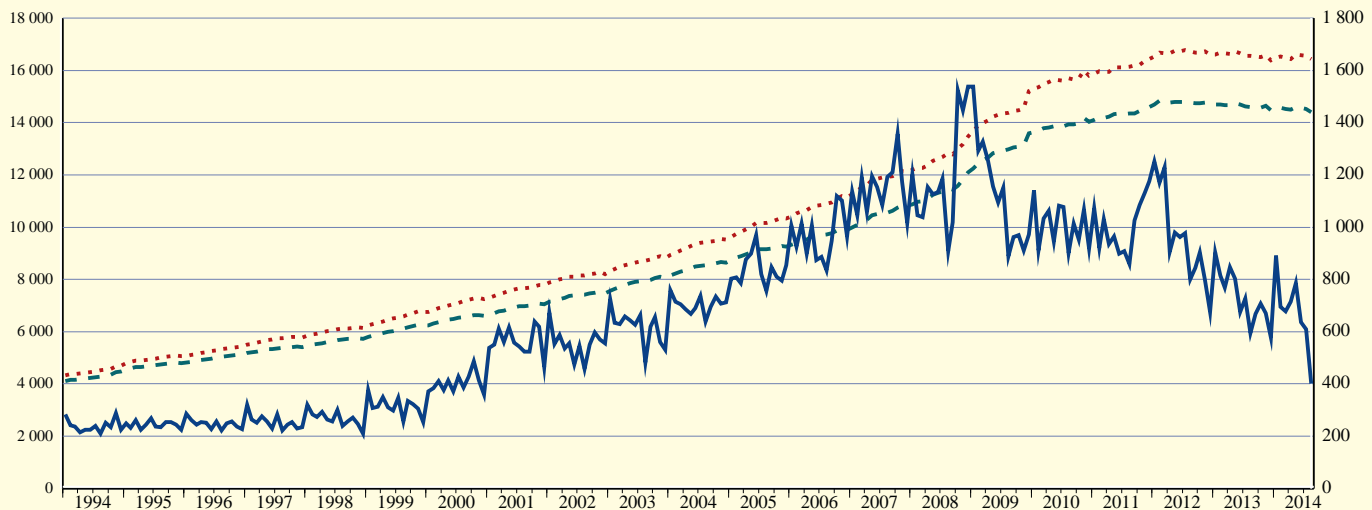
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Euro insgesamt ¹⁾			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen			Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt ²⁾	
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz		Nettoabsatz	Sechsmonatsraten
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Insgesamt												
2013 Aug.	16 819,2	516,5	-24,7	14 587,3	482,9	-26,4	16 553,7	595,1	-18,5	-0,8	15,3	-0,8
Sept.	16 828,6	608,2	9,8	14 579,7	557,6	-7,2	16 540,3	668,4	-5,7	-0,7	28,7	-0,3
Okt.	16 831,1	645,1	3,6	14 569,8	574,8	-8,7	16 507,4	707,9	-21,7	-1,0	-31,2	-0,5
Nov.	16 940,4	598,4	109,5	14 651,3	539,6	81,8	16 593,8	670,8	85,0	-0,8	8,3	-0,5
Dez.	16 763,9	517,6	-186,4	14 477,8	479,4	-183,4	16 374,6	577,4	-220,3	-1,3	-109,9	-1,6
2014 Jan.	16 785,3	795,6	21,4	14 508,7	739,6	31,0	16 482,2	890,6	89,8	-0,8	63,3	-0,3
Febr.	16 856,8	628,9	67,3	14 567,4	575,8	54,6	16 540,0	694,8	67,0	-0,6	3,4	-0,5
März	16 836,1	650,9	-21,6	14 534,4	581,8	-34,0	16 487,3	677,8	-53,4	-0,8	-44,0	-1,3
April	16 812,9	681,5	-21,7	14 497,4	618,3	-35,5	16 445,9	713,7	-38,0	-1,0	-42,9	-1,5
Mai	16 918,8	731,7	105,8	14 602,8	658,7	105,1	16 594,3	786,1	132,4	-0,7	44,0	-1,0
Juni	16 896,3	595,5	-23,3	14 560,8	521,4	-42,6	16 577,9	636,2	-16,7	-0,5	29,5	0,6
Juli	.	.	.	14 522,2	500,9	-42,0	16 559,8	609,3	-36,2	-0,2	1,4	-0,1
Aug.	.	.	.	14 396,1	298,0	-62,8	16 442,1	400,0	-65,6	-0,5	-29,4	-0,5
Langfristig												
2013 Aug.	15 546,9	116,7	-7,0	13 387,6	97,1	-10,5	15 097,8	112,4	-6,9	0,2	30,6	0,1
Sept.	15 562,7	223,7	16,2	13 392,5	190,6	5,3	15 103,2	216,7	14,8	0,1	42,5	0,4
Okt.	15 590,7	250,5	28,1	13 402,0	200,4	9,6	15 097,6	229,6	3,5	-0,1	-6,1	0,5
Nov.	15 706,3	251,9	114,5	13 493,5	210,0	90,4	15 204,4	240,1	105,1	0,2	29,5	0,7
Dez.	15 607,1	155,1	-99,8	13 403,0	134,1	-91,0	15 093,0	149,6	-102,7	0,1	-27,8	0,4
2014 Jan.	15 571,4	273,7	-34,6	13 370,0	237,4	-31,9	15 102,8	290,3	-4,0	0,0	1,3	0,9
Febr.	15 635,4	231,7	63,8	13 424,1	197,6	54,0	15 152,3	228,5	62,0	0,3	0,2	0,5
März	15 587,3	257,1	-49,4	13 371,7	209,1	-53,8	15 095,9	238,5	-57,5	-0,1	-37,9	-0,5
April	15 594,9	272,1	7,8	13 359,0	226,0	-12,6	15 083,2	252,3	-10,7	-0,1	-20,4	-0,7
Mai	15 694,0	327,7	99,9	13 466,4	278,6	108,1	15 228,8	323,5	132,6	0,2	53,5	-0,4
Juni	15 708,5	251,1	12,8	13 469,5	199,4	1,5	15 245,9	245,2	16,6	0,4	31,0	0,4
Juli	.	.	.	13 406,1	180,1	-68,2	15 191,0	206,3	-73,1	0,5	-14,0	0,2
Aug.	.	.	.	13 301,0	64,9	-57,0	15 091,2	75,7	-61,0	0,2	-22,0	-0,1

A17 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz

(in Mrd €)

- Bruttoabsatz insgesamt (rechte Skala)
- ... Umlauf insgesamt (linke Skala)
- - Umlauf in Euro (linke Skala)



Quellen: EZB und BIZ (BIZ: Emissionen von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets).

- 1) Gesamte auf Euro lautende Wertpapiere (ohne Aktien), die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden.
- 2) Einzelheiten zur Berechnung der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten
(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz ¹⁾					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2012	16 617	5 399	3 260	977	6 291	689	958	589	82	68	187	33
2013	16 375	4 887	3 188	1 047	6 575	679	730	385	65	64	188	29
2013 Q3	16 540	5 003	3 246	1 042	6 573	676	664	350	52	63	173	25
Q4	16 375	4 887	3 188	1 047	6 575	679	652	341	58	64	163	25
2014 Q1	16 487	4 820	3 192	1 074	6 716	686	754	371	71	69	202	41
Q2	16 578	4 737	3 216	1 095	6 844	686	712	326	82	74	195	35
2014 Mai	16 594	4 786	3 236	1 092	6 800	680	786	362	113	84	196	31
Juni	16 578	4 737	3 216	1 095	6 844	686	636	285	67	62	183	39
Juli	16 560	4 704	3 253	1 112	6 806	684	609	233	88	64	190	34
Aug.	16 442	4 685	3 156	1 118	6 791	691	400	191	35	33	119	22
	Kurzfristig											
2012	1 489	601	136	81	606	64	703	490	37	52	104	21
2013	1 282	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	1 282	474	111	74	571	52	446	269	23	45	91	18
2014 Q1	1 391	530	142	83	580	57	502	289	35	50	100	27
Q2	1 332	516	113	79	573	51	438	246	21	54	92	25
2014 Mai	1 365	523	134	83	578	48	463	260	22	59	99	22
Juni	1 332	516	113	79	573	51	391	218	18	40	86	29
Juli	1 369	516	145	87	578	44	403	181	52	45	105	21
Aug.	1 351	527	118	86	574	47	324	162	25	30	91	16
	Langfristig²⁾											
2012	15 128	4 798	3 124	896	5 685	626	255	99	45	16	84	12
2013	15 093	4 413	3 077	973	6 004	627	218	69	38	17	85	8
2013 Q3	15 103	4 464	3 113	952	5 946	628	175	56	26	18	67	8
Q4	15 093	4 413	3 077	973	6 004	627	206	72	35	20	72	7
2014 Q1	15 096	4 290	3 050	991	6 136	629	252	82	35	19	102	14
Q2	15 246	4 221	3 102	1 016	6 272	635	274	80	62	20	103	9
2014 Mai	15 229	4 263	3 103	1 009	6 222	631	323	101	91	25	98	8
Juni	15 246	4 221	3 102	1 016	6 272	635	245	67	49	22	97	10
Juli	15 191	4 188	3 108	1 025	6 229	640	206	52	37	20	85	13
Aug.	15 091	4 158	3 039	1 033	6 217	644	76	29	11	2	28	6
	Darunter: Festverzinslich											
2012	10 451	2 812	1 216	805	5 173	446	165	54	18	15	71	7
2013	10 696	2 648	1 321	870	5 401	455	144	36	19	14	69	6
2013 Q3	10 670	2 671	1 321	851	5 372	456	121	32	12	14	59	5
Q4	10 696	2 648	1 321	870	5 401	455	137	37	18	18	60	5
2014 Q1	10 769	2 565	1 320	884	5 536	463	183	46	20	16	90	11
Q2	10 952	2 540	1 395	906	5 641	469	184	38	38	18	82	7
2014 Mai	10 926	2 559	1 399	900	5 603	465	223	39	70	23	83	7
Juni	10 952	2 540	1 395	906	5 641	469	170	39	19	19	86	7
Juli	10 917	2 526	1 410	912	5 597	473	142	29	17	15	72	8
Aug.	10 860	2 500	1 382	919	5 582	477	48	11	7	2	23	4
	Darunter: Variabel Verzinslich											
2012	4 249	1 732	1 811	88	440	177	78	38	25	1	8	5
2013	3 984	1 561	1 650	98	502	172	61	28	17	2	11	2
2013 Q3	4 016	1 580	1 689	97	478	172	43	20	13	3	4	2
Q4	3 984	1 561	1 650	98	502	172	61	31	16	2	10	2
2014 Q1	3 913	1 529	1 615	102	502	165	58	31	13	3	8	3
Q2	3 880	1 490	1 582	103	539	166	76	37	19	2	17	2
2014 Mai	3 895	1 510	1 583	104	532	166	90	58	17	2	11	2
Juni	3 880	1 490	1 582	103	539	166	60	22	24	2	8	4
Juli	3 864	1 472	1 576	107	543	167	52	16	17	4	11	5
Aug.	3 819	1 467	1 535	106	543	167	19	12	2	0	2	2

Quelle: EZB.

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

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

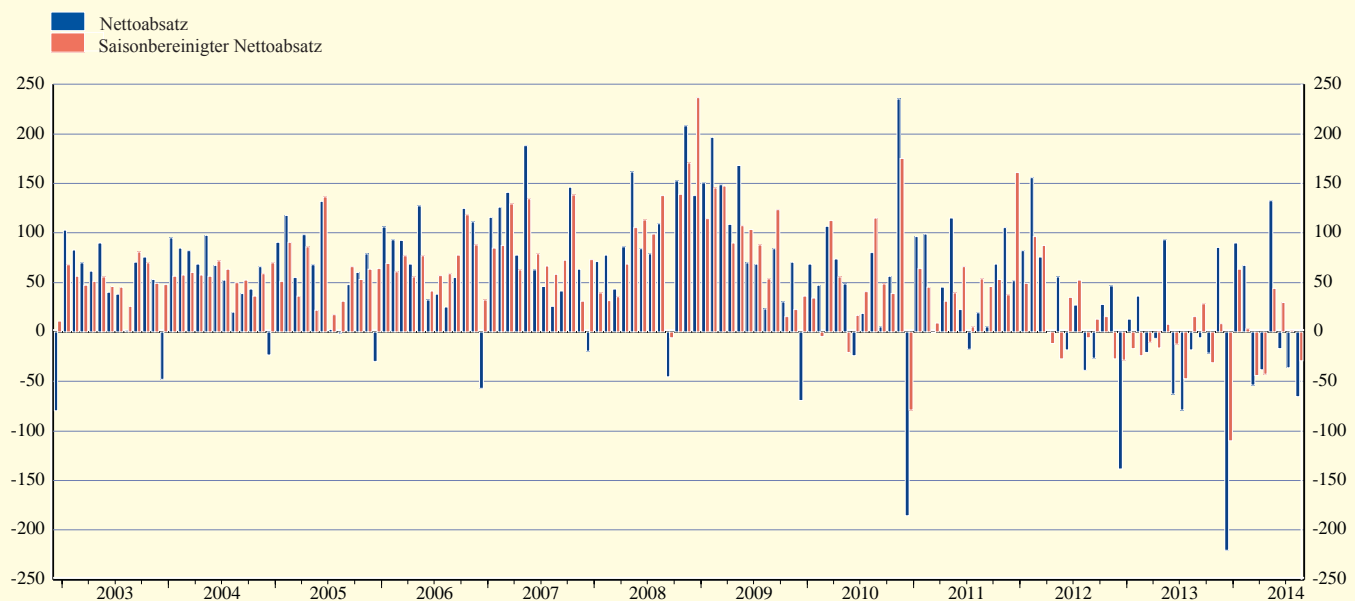
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

2. Nettoabsatz

	Nicht saisonbereinigt ¹⁾						Saisonbereinigt ¹⁾					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Insgesamt											
2012	20,7	-8,1	2,1	10,4	13,2	3,1	-	-	-	-	-	-
2013	-17,4	-39,7	-7,5	6,5	24,0	-0,6	-	-	-	-	-	-
2013 Q3	-34,4	-36,7	-5,1	10,9	-1,4	-2,1	-1,0	-33,5	5,4	10,4	17,4	-0,7
Q4	-52,3	-35,4	-22,3	3,0	0,9	1,4	-44,3	-29,9	-36,9	5,5	16,2	0,8
2014 Q1	34,5	-20,9	-2,8	9,0	46,9	2,3	7,6	-29,8	1,9	7,1	27,6	0,8
Q2	25,9	-28,8	6,8	6,2	41,8	-0,1	10,2	-28,2	6,2	6,2	25,6	0,5
2014 Mai	132,4	-11,9	60,8	15,4	69,2	-1,2	44,0	-23,5	44,8	12,6	11,2	-1,0
Juni	-16,7	-46,8	-20,8	2,6	41,7	6,6	29,5	-29,6	12,2	9,1	31,4	6,5
Juli	-36,2	-41,1	32,4	14,4	-39,1	-2,8	1,4	-46,0	33,0	12,7	2,3	-0,7
Aug.	-65,6	-23,5	-31,4	-0,7	-16,1	6,2	-29,4	-23,3	-14,9	3,8	-2,4	7,4
	Langfristig											
2012	30,5	0,5	0,0	10,2	15,7	4,2	-	-	-	-	-	-
2013	0,7	-29,4	-4,2	7,1	26,9	0,3	-	-	-	-	-	-
2013 Q3	-28,4	-30,7	-4,1	10,4	-4,1	0,1	11,2	-26,1	4,0	10,2	21,0	2,1
Q4	2,0	-14,5	-11,6	8,5	19,8	-0,2	-1,5	-9,7	-23,4	8,7	22,4	0,5
2014 Q1	0,2	-38,7	-11,9	6,1	44,1	0,7	-12,2	-42,0	-5,9	6,3	30,1	-0,7
Q2	46,2	-23,6	16,4	7,4	44,2	1,8	21,4	-29,2	13,9	7,2	29,1	0,4
2014 Mai	132,6	-9,6	67,9	14,3	59,0	1,1	53,5	-21,1	49,3	14,7	9,8	0,7
Juni	16,6	-39,9	-0,6	6,7	46,9	3,5	31,0	-40,2	26,4	7,0	36,7	1,0
Juli	-73,1	-42,1	1,3	6,7	-44,0	5,0	-14,0	-40,9	1,4	8,1	8,2	9,2
Aug.	-61,0	-32,5	-19,6	0,1	-12,2	3,3	-22,0	-27,3	-3,8	4,1	1,0	3,9

A18 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt

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



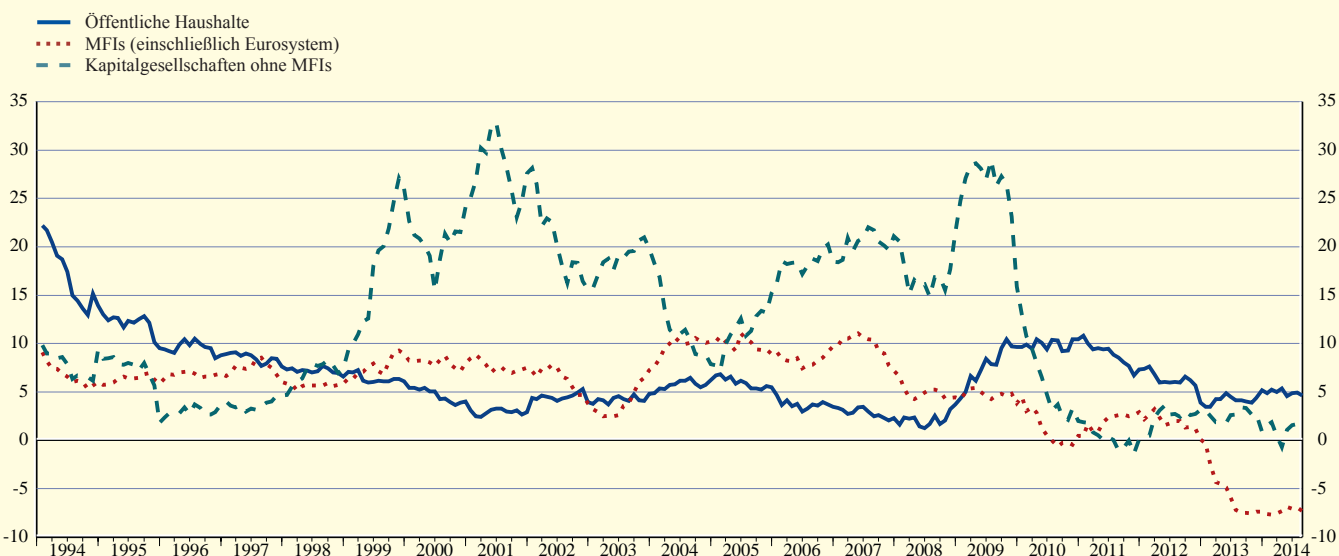
Quelle: EZB.

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

4.3 Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien¹⁾
(Veränderung in %)

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

A19 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

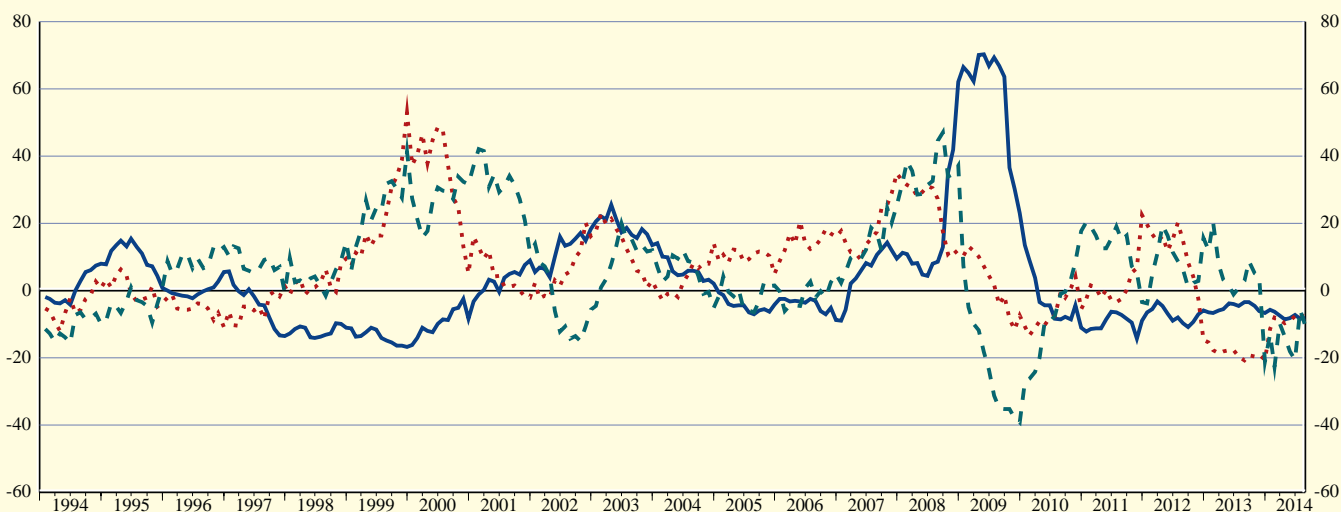
1) Einzelheiten zur Berechnung der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

4.3 Noch: Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien¹⁾ (Veränderung in %)

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

A20 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-Währungsgebiet¹⁾
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Marktkurse)

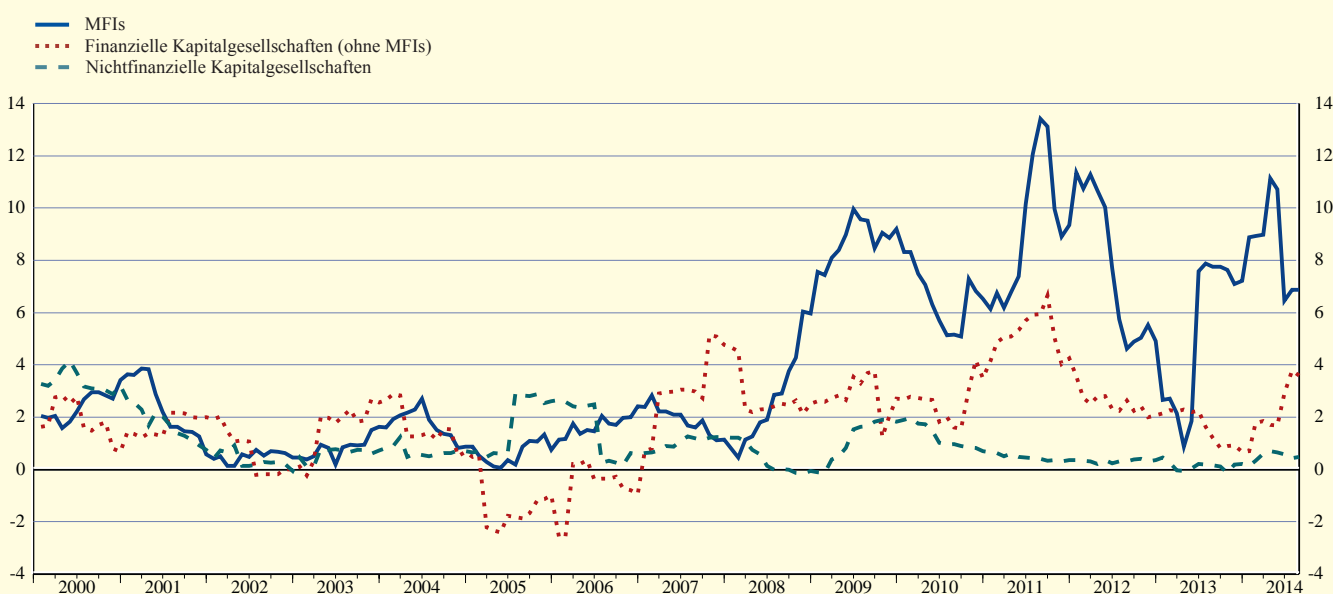
1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf	Index: Dez. 2008 = 100	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012 Aug.	4 273,9	106,7	0,9	352,2	4,6	383,9	2,6	3 537,8	0,3
Sept.	4 320,1	106,8	0,9	365,9	4,9	392,9	2,2	3 561,3	0,4
Okt.	4 402,0	106,9	1,0	384,9	5,0	405,8	2,4	3 611,4	0,4
Nov.	4 480,1	106,8	0,9	397,5	5,5	403,7	2,0	3 678,8	0,3
Dez.	4 594,2	107,0	0,9	404,6	4,9	426,2	2,1	3 763,4	0,4
2013 Jan.	4 758,7	107,1	0,8	445,2	2,6	447,3	2,1	3 866,2	0,5
Febr.	4 749,5	106,9	0,6	418,5	2,7	445,7	2,3	3 885,3	0,3
März	4 752,5	106,7	0,3	382,4	2,2	452,4	2,2	3 917,7	0,0
April	4 849,9	106,6	0,2	412,5	0,9	475,6	2,3	3 961,8	-0,1
Mai	4 978,3	106,9	0,4	443,4	1,9	495,8	2,2	4 039,1	0,0
Juni	4 775,5	107,7	1,0	415,7	7,6	480,1	2,2	3 879,6	0,2
Juli	4 988,7	107,7	1,0	449,7	7,9	475,8	1,6	4 063,2	0,2
Aug.	4 969,0	107,7	0,9	463,8	7,8	474,8	1,2	4 030,4	0,2
Sept.	5 209,3	107,7	0,9	495,4	7,8	491,2	0,8	4 222,7	0,1
Okt.	5 478,0	107,6	0,7	557,2	7,6	523,5	0,9	4 397,3	-0,1
Nov.	5 571,3	107,8	0,9	562,7	7,1	534,7	0,9	4 473,8	0,2
Dez.	5 642,7	107,9	0,9	569,0	7,2	551,1	0,7	4 522,6	0,2
2014 Jan.	5 556,9	108,1	1,0	597,7	8,9	535,8	0,7	4 423,4	0,1
Febr.	5 832,9	108,2	1,3	637,8	8,9	557,1	1,8	4 638,0	0,3
März	5 883,6	108,3	1,5	642,6	9,0	558,0	1,8	4 683,0	0,6
April	5 914,3	108,5	1,7	639,1	11,1	559,9	1,7	4 715,3	0,7
Mai	6 009,2	108,7	1,7	642,6	10,7	555,0	1,7	4 811,5	0,6
Juni	6 025,8	109,2	1,4	629,3	6,5	547,6	2,9	4 848,9	0,6
Juli	5 881,2	109,2	1,4	626,8	6,9	541,3	3,8	4 713,1	0,4
Aug.	5 931,8	109,2	1,4	638,0	6,9	545,9	3,6	4 747,9	0,5

A21 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)

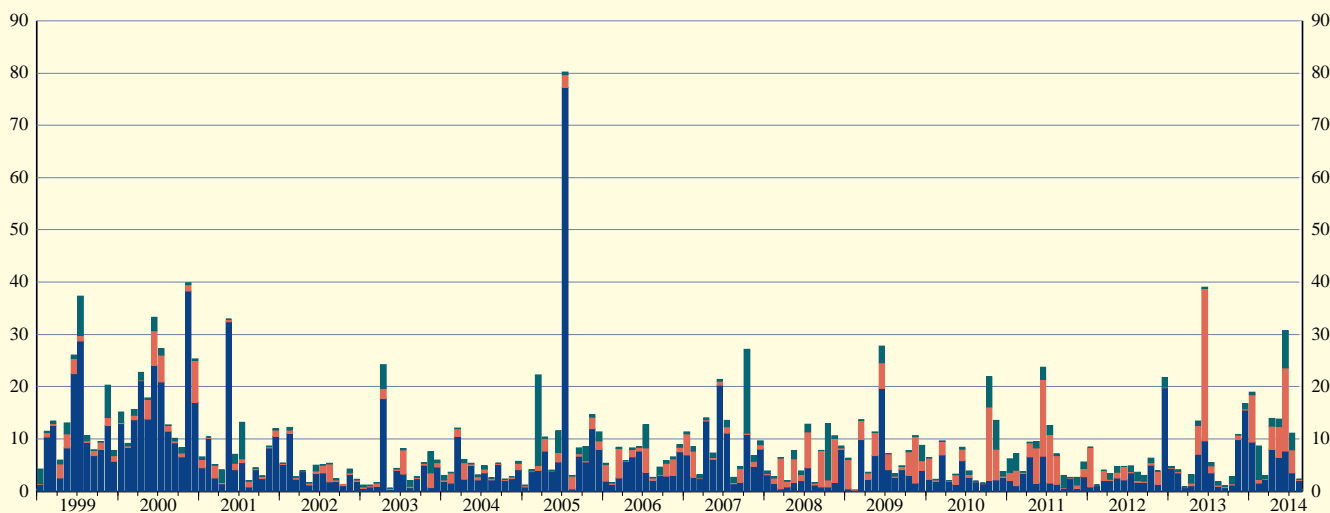
2. Während des Monats getätigte Transaktionen

	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 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	13,4	1,8	11,5	5,5	0,0	5,5	0,8	0,0	0,8	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.	1,7	2,3	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,6	0,5	0,1	1,0	1,8	-0,8
Sept.	0,9	1,7	-0,8	0,1	0,0	0,1	0,0	0,6	-0,6	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
Aug.	2,2	1,7	0,5	0,0	0,0	0,0	0,1	0,9	-0,8	2,1	0,7	1,4

A22 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 MFls für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet¹⁾
(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				Repos- geschäfte
	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist ²⁾		Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2013 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	0,23
Sept.	0,23	1,20	1,07	1,70	0,92	0,88	0,26	0,49	1,00	1,53	0,66

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite	Echte Kredit- karten- kredite ³⁾	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾	Kredite an Einzelunternehmen und Personengesellschaften ohne Rechtspersönlichkeit		
			Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres- zinssatz ⁴⁾		Mit anfänglicher Zinsbindung					Mit anfänglicher Zinsbindung		
			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
2013 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	6,02	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	7,45	7,11	2,66	2,85	2,89	3,09	3,20	3,15	3,85	2,94	
Juli	7,43	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	17,02	5,58	5,73	7,34	7,02	2,56	2,74	2,73	2,87	3,04	3,05	3,88	2,72	
Sept.	7,49	17,08	5,39	5,79	7,29	6,98	2,51	2,69	2,63	2,83	2,97	2,84	3,81	2,65	

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite	Sonstige Kredite bis zu 250 000 € mit anfänglicher Zinsbindung						Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung					
		Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 3 Jahren	Mehr als 3 Jahre bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 3 Jahren	Mehr als 3 Jahre bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre
2013 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	4,07	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	3,37	3,21	1,94	2,75	2,55	2,69	2,51	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
Sept.	3,69	3,98	4,04	3,79	3,80	3,06	3,14	1,81	2,37	2,47	2,22	2,32	2,50

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 MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ^{1),*}

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

4. Einlagenzinsen (Bestände)

	Einlagen privater Haushalte					Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			Repo-geschäfte
	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist ²⁾		Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013 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
Sept.	0,23	1,50	2,43	0,92	0,88	0,26	1,07	2,60	0,92

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 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	6,12	4,79	3,51	3,28	3,13
Juli	3,24	3,10	3,26	7,40	6,05	4,76	3,44	3,22	3,08
Aug.	3,16	3,08	3,23	7,39	6,03	4,76	3,38	3,18	3,06
Sept.	3,14	3,05	3,24	7,46	6,05	4,76	3,36	3,14	3,05

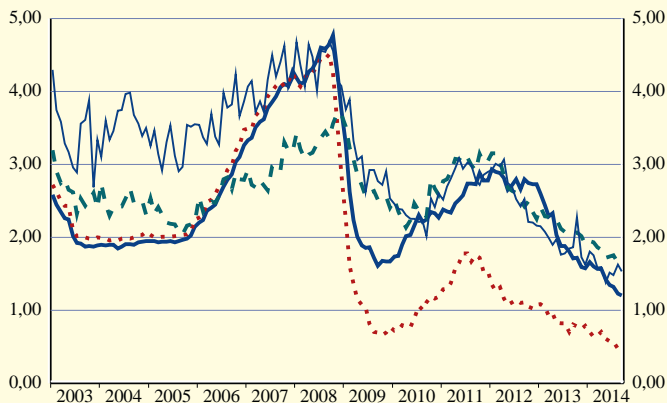
A23 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

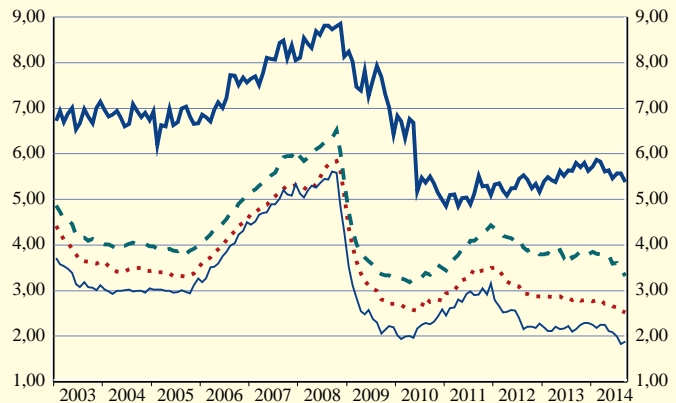
A24 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr

(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 S41 zu finden.

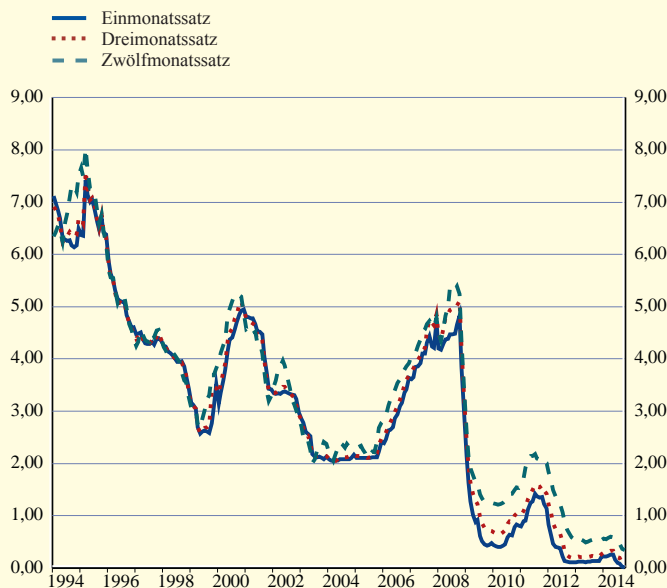
4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet ^{1), 2)}					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmontagsgeld (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 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
Okt.	0,00	0,01	0,08	0,18	0,34	0,23	0,11

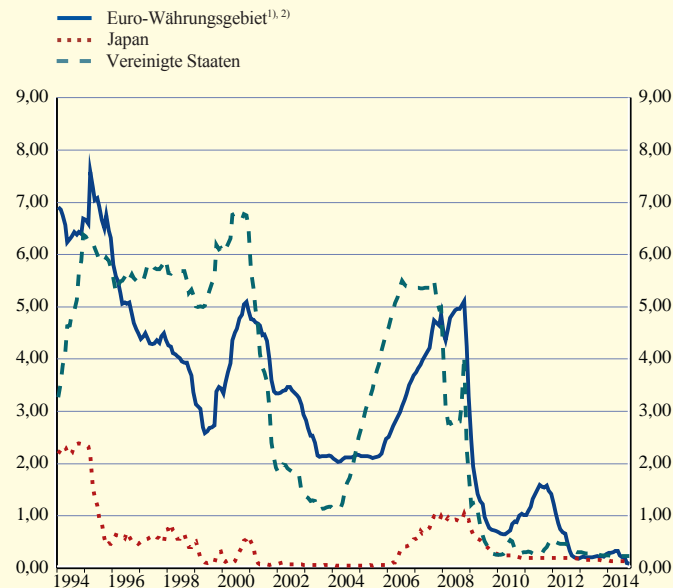
A25 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet^{1), 2)}

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



A26 Dreimonats-Geldmarktsätze

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



Quelle: EZB.

- 1) Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Sätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- 2) Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets¹⁾

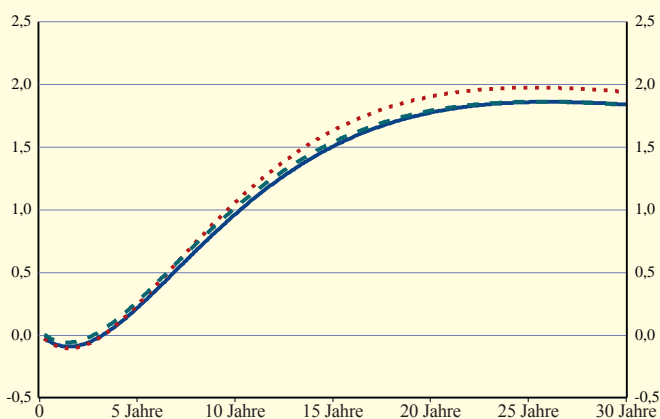
(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2011	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2013 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 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
Okt.	-0,02	-0,08	-0,08	0,22	0,52	0,96	0,99	1,05	-0,12	-0,01	0,93	2,33

A27 Kassazinnsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets²⁾

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

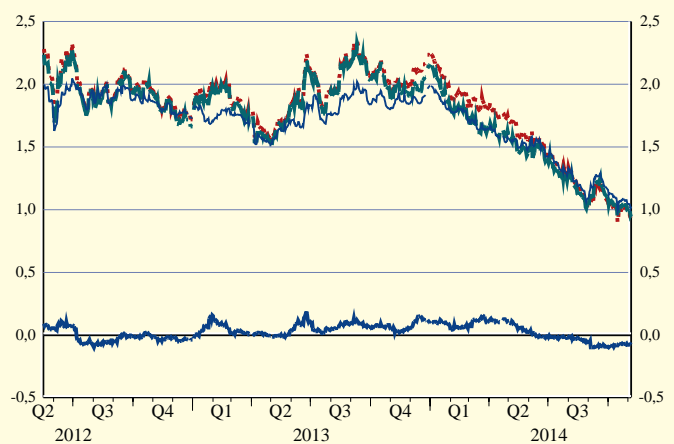
— Oktober 2014
 - - - - - September 2014
 - - - - - August 2014



A28 Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet²⁾

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

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



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

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

2) Die Daten umfassen Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets.

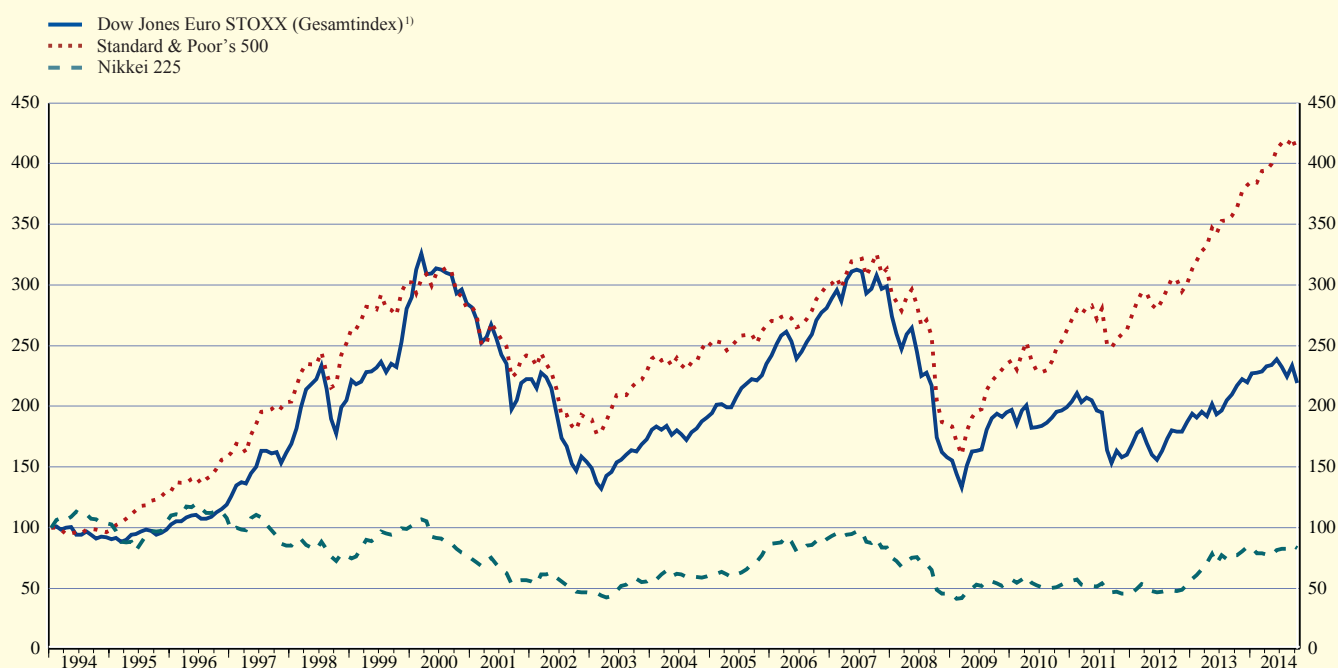
4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX ¹⁾												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen											
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbraucher-nahe 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 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
Okt.	304,2	3 029,6	612,5	202,4	481,0	315,8	173,4	416,4	301,8	276,6	294,6	695,0	1 937,3	15 394,1

A29 Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

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



PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex¹⁾

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)							Nachrichtlich: Administrierte Preise ²⁾	
	Index: 2005 = 100	Insgesamt		Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise	
Gewichte in % (2014)	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	3,6	
2012	115,6	2,5	1,8	3,0	1,8	-	-	-	-	-	-	2,3	3,8	
2013	117,2	1,4	1,3	1,3	1,4	-	-	-	-	-	-	1,2	2,1	
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	0,1	-0,3	0,3	0,3	2,2	
Q3	117,7	0,4	0,9	-0,3	1,2	0,2	0,2	0,2	0,1	-0,4	0,4	0,2	1,6	
2014 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	0,0	0,0	0,2	0,2	0,3	2,1	
Juli	117,4	0,4	0,8	-0,3	1,3	0,0	0,1	0,1	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	0,1	0,2	1,4	
Sept.	118,1	0,3	0,8	-0,3	1,1	0,1	0,1	0,5	0,0	0,1	0,0	0,1	1,5	
Okt. ³⁾	118,1	0,4	0,8	.	1,2	.	.	.	.	-0,7	.	.	.

	Waren						Dienstleistungen						
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen		Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen	
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie	Wohnungsmieten						
Gewichte in % (2014)	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	-0,4	0,1	-1,8	1,7	1,3	1,7	-3,1	1,5	1,3	
2014 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.	0,3	1,0	-0,9	-0,6	0,2	-2,3	1,6	1,4	1,5	-3,3	1,5	1,3	
Okt. ³⁾	0,5	0,8	-0,1	.	-0,1	-1,8	.	.	.	.	.	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

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

Gewichte in % (2010)	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Bauge- werbe ¹⁾	Preise für Wohnim- mobilen ²⁾	Experi- menteller Indika- tor der Preise für gewerbliche Immo- bilien ^{2), 3)}
	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie			
		Verar- beitendes Gewerbe	Zu- sammen	Vorlei- stungs- güter	Investi- tions- güter	Konsumgüter							
						Zu- sammen	Ge- brauchs- güter	Ver- brauchs- güter					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2010	100,0	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 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	-1,6	-1,1	-0,5	-1,8	0,3	0,6	0,9	0,5	-4,1	0,2	-0,7	.
Q2	107,1	-1,1	-0,4	-0,2	-1,2	0,3	0,5	0,9	0,5	-3,1	0,3	0,0	.
Q3	106,9	-1,4	-0,6	-0,1	-0,6	0,4	-0,1	1,0	-0,2	-4,3	.	.	.
2014 April	107,1	-1,3	-0,6	-0,3	-1,5	0,2	0,7	0,8	0,7	-3,6	-	-	-
Mai	107,0	-1,1	-0,4	-0,2	-1,2	0,3	0,5	0,9	0,5	-3,1	-	-	-
Juni	107,1	-0,9	-0,1	-0,1	-0,9	0,3	0,4	1,0	0,3	-2,5	-	-	-
Juli	106,9	-1,3	-0,4	-0,1	-0,6	0,4	0,2	1,0	0,1	-4,1	-	-	-
Aug.	106,7	-1,4	-0,7	-0,2	-0,6	0,4	0,0	1,0	-0,2	-4,7	-	-	-
Sept.	106,9	-1,4	-0,8	-0,2	-0,5	0,5	-0,4	1,0	-0,5	-4,3	-	-	-

3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

Gewichte in %	Ölpreise ⁴⁾ (€/Barrel)	Rohstoffpreise ohne Energie						BIP-Deflatoren							
		Importgewichtet ⁵⁾			Nach Verwendung gewichtet ⁶⁾			Insgesamt (saison- bereinigt; Index: 2010=100)	Ins- gesamt	Inländische Verwendung				Exporte ⁷⁾	Importe ⁷⁾
		Ins- gesamt	Nahrungs- mittel	Ohne Nahrungs- mittel	Ins- gesamt	Nahrungs- mittel	Ohne Nahrungs- mittel			Zusammen	Private Konsum- ausgaben	Konsum- ausgaben des Staates	Brutto- anlage- investi- tionen		
2010	60,7	44,0	19,3	57,9	40,4	22,6	54,5	100,0	0,7	1,4	1,6	0,7	1,3	3,1	5,1
2011	79,7	15,9	21,3	13,6	15,0	20,0	11,8	101,1	1,1	1,9	2,3	0,8	1,7	3,6	5,9
2012	86,6	-5,2	0,2	-7,6	-1,7	5,8	-6,9	102,4	1,3	1,5	1,9	0,8	1,3	1,9	2,5
2013	81,7	-8,0	-13,4	-5,3	-7,7	-10,1	-5,8	103,7	1,3	0,9	1,1	1,3	0,3	-0,3	-1,3
2013 Q3	82,5	-10,6	-22,2	-4,3	-11,4	-18,2	-5,7	103,8	1,3	0,9	1,2	1,2	0,3	-0,7	-1,7
Q4	80,3	-10,1	-18,4	-5,9	-10,9	-15,4	-7,2	104,0	1,0	0,6	0,7	1,4	0,2	-0,9	-1,9
2014 Q1	78,6	-12,9	-8,8	-14,7	-11,1	-6,8	-14,1	104,3	0,9	0,6	0,7	0,8	0,3	-1,0	-2,0
Q2	79,9	-6,2	-1,3	-8,6	-3,7	1,1	-7,4	104,5	0,8	0,5	0,7	0,8	0,4	-0,8	-1,5
Q3	78,0	-4,5	-1,6	-5,8	-1,1	0,2	-2,1	.	.	.	.	.	.	.	.
2014 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	-1,5	-1,5	-1,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Aug.	77,6	-4,2	1,0	-6,4	-1,0	1,3	-2,7	-	-	-	-	-	-	-	-
Sept.	76,4	-4,6	-0,5	-6,4	-0,8	1,0	-2,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Okt.	69,5	-2,7	3,6	-5,4	1,0	4,1	-1,3	-	-	-	-	-	-	-	-

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).
- 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).
- 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: 2010 = 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 sonstige Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Lohnstückkosten¹⁾												
2012	102,5	1,9	3,6	2,1	2,7	2,6	0,2	-0,4	2,1	3,5	0,5	2,4
2013	103,9	1,4	-2,5	2,1	0,4	1,5	1,6	2,5	-2,4	1,0	1,6	2,3
2013 Q3	104,1	1,4	-2,7	2,7	1,0	1,2	2,5	3,0	-2,5	0,5	1,4	1,6
2013 Q4	104,2	1,2	-3,7	0,1	0,0	0,4	1,6	4,1	-1,7	0,9	2,8	2,2
2014 Q1	104,3	0,7	-3,3	0,8	0,0	0,2	4,4	0,9	0,7	1,6	0,9	1,0
2014 Q2	104,7	0,9	-1,8	1,5	0,8	0,3	4,4	0,7	1,0	2,2	0,7	1,1
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer												
2012	103,9	1,7	1,9	2,4	2,6	1,7	2,1	1,2	2,0	2,3	0,9	2,3
2013	105,7	1,7	1,1	2,8	1,7	1,5	1,0	2,5	-0,2	1,0	1,7	1,7
2013 Q3	106,2	1,9	1,4	3,3	2,4	1,7	0,9	2,5	-0,6	1,0	1,6	1,4
2013 Q4	106,5	2,0	0,5	2,4	2,2	1,3	0,9	3,3	0,0	1,3	2,8	1,9
2014 Q1	106,8	1,7	0,4	2,4	3,6	1,8	2,4	1,4	0,9	1,6	1,1	1,6
2014 Q2	107,0	1,3	1,5	1,7	2,3	1,1	2,0	2,3	1,2	1,7	0,9	0,8
Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen²⁾												
2012	101,4	-0,2	-1,6	0,3	0,0	-0,9	1,9	1,6	-0,1	-1,1	0,4	-0,2
2013	101,7	0,3	3,7	0,7	1,2	0,0	-0,6	-0,1	2,3	-0,1	0,2	-0,5
2013 Q3	102,0	0,5	4,2	0,6	1,4	0,4	-1,6	-0,5	1,9	0,5	0,1	-0,2
2013 Q4	102,1	0,8	4,4	2,3	2,1	0,9	-0,7	-0,8	1,7	0,4	-0,1	-0,2
2014 Q1	102,4	1,0	3,8	1,5	3,6	1,7	-1,9	0,5	0,3	0,0	0,2	0,6
2014 Q2	102,2	0,4	3,4	0,2	1,5	0,8	-2,3	1,7	0,2	-0,4	0,2	-0,3
Arbeitnehmerentgelt je geleistete Arbeitsstunde												
2012	104,7	2,7	3,6	3,7	4,8	2,8	2,3	1,2	2,2	3,0	1,1	3,4
2013	107,0	2,2	1,6	2,5	2,7	2,1	0,7	2,7	1,0	1,8	2,1	2,2
2013 Q3	107,3	2,0	1,5	2,2	2,2	2,1	1,1	2,4	1,4	1,7	2,0	2,2
2013 Q4	107,5	2,0	-0,2	1,6	2,2	1,6	0,5	2,5	1,2	1,3	2,9	2,2
2014 Q1	108,0	1,2	0,8	0,9	1,9	1,4	2,2	0,9	1,7	1,5	0,9	0,8
2014 Q2	108,2	1,4	3,3	1,7	2,1	1,1	2,1	2,3	2,8	1,4	1,0	1,0
Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde³⁾												
2012	102,3	0,8	-0,3	1,6	1,8	0,2	2,1	1,7	1,1	-0,4	0,7	0,9
2013	103,0	0,7	2,8	0,5	2,0	0,5	-0,8	0,2	3,2	0,6	0,5	0,0
2013 Q3	103,1	0,6	3,1	-0,4	1,3	0,9	-1,3	-0,7	3,2	1,0	0,6	0,2
2013 Q4	103,3	0,8	2,9	1,6	2,5	1,0	-1,3	-1,5	2,8	0,5	0,1	0,1
2014 Q1	103,6	0,4	3,4	0,1	2,4	1,1	-2,0	-0,2	0,9	0,1	0,0	0,0
2014 Q2	103,5	0,5	3,4	0,3	1,8	0,6	-2,2	1,7	1,7	-0,4	0,4	0,2

5. Arbeitskostenindizes³⁾

	Insgesamt (Index: 2008 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Für ausgewählte Wirtschaftszweige			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste ⁴⁾
			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).

5.2 Produktion und Nachfrage

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag ¹⁾		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen ²⁾	Zusammen	Exporte ¹⁾	Importe ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €)</i>									
2010	9 512,1	9 382,8	5 363,9	2 032,7	1 964,4	21,8	129,3	3 692,0	3 562,7
2011	9 768,2	9 629,4	5 498,5	2 046,4	2 026,9	57,7	138,9	4 074,3	3 935,4
2012	9 824,4	9 563,8	5 527,7	2 059,5	1 982,9	-6,4	260,6	4 252,4	3 991,8
2013	9 904,4	9 564,2	5 551,4	2 090,1	1 941,7	-18,9	340,2	4 325,7	3 985,5
2013 Q2	2 475,4	2 386,2	1 385,1	521,6	483,8	-4,4	89,2	1 083,1	993,9
Q3	2 483,2	2 401,5	1 392,5	524,4	487,4	-2,8	81,7	1 086,2	1 004,5
Q4	2 493,9	2 401,7	1 392,8	523,4	491,3	-5,8	92,2	1 096,4	1 004,1
2014 Q1	2 508,6	2 418,0	1 399,5	528,2	492,2	-2,0	90,7	1 096,2	1 005,5
Q2	2 513,5	2 419,8	1 404,2	529,2	487,8	-1,3	93,6	1 109,1	1 015,5
<i>In % des BIP</i>									
2013	100,0	96,6	56,0	21,1	19,6	-0,2	3,4	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2013 Q2	0,3	0,1	0,1	0,0	0,5	-	-	1,9	1,5
Q3	0,1	0,5	0,3	0,2	0,5	-	-	0,6	1,4
Q4	0,3	-0,1	-0,1	-0,2	0,6	-	-	1,1	0,4
2014 Q1	0,3	0,4	0,2	0,7	0,3	-	-	0,3	0,6
Q2	0,1	0,0	0,3	0,2	-0,9	-	-	1,3	1,3
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2010	2,0	1,5	0,8	0,8	-0,5	-	-	11,0	9,7
2011	1,6	0,7	0,2	-0,2	1,5	-	-	6,6	4,3
2012	-0,7	-2,2	-1,3	-0,2	-3,4	-	-	2,4	-1,0
2013	-0,5	-0,9	-0,7	0,2	-2,4	-	-	2,0	1,2
2013 Q2	-0,6	-1,2	-0,7	0,0	-2,7	-	-	2,2	0,8
Q3	-0,3	-0,2	-0,4	0,4	-1,6	-	-	1,7	2,1
Q4	0,4	0,2	0,1	0,3	-0,3	-	-	3,5	3,2
2014 Q1	1,0	1,0	0,5	0,7	2,0	-	-	3,8	3,9
Q2	0,8	0,9	0,7	0,9	0,5	-	-	3,2	3,7
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2013 Q2	0,3	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,2	-	-
Q3	0,1	0,5	0,1	0,0	0,1	0,2	-0,3	-	-
Q4	0,3	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,3	-	-
2014 Q1	0,3	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	-0,1	-	-
Q2	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,2	0,0	0,1	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2010	2,0	1,4	0,5	0,2	-0,1	0,9	0,6	-	-
2011	1,6	0,7	0,1	0,0	0,3	0,3	0,9	-	-
2012	-0,7	-2,2	-0,7	0,0	-0,7	-0,7	1,4	-	-
2013	-0,5	-0,9	-0,4	0,0	-0,5	-0,1	0,4	-	-
2013 Q2	-0,6	-1,2	-0,4	0,0	-0,6	-0,2	0,6	-	-
Q3	-0,3	-0,2	-0,2	0,1	-0,3	0,3	-0,1	-	-
Q4	0,4	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2	-	-
2014 Q1	1,0	0,9	0,3	0,1	0,4	0,1	0,1	-	-
Q2	0,8	0,8	0,4	0,2	0,1	0,2	-0,1	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

5.2 Produktion und Nachfrage

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellpreise)											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	8 560,8	140,8	1 649,6	487,9	1 617,9	395,5	442,7	969,5	884,6	1 667,6	304,7	951,3
2011	8 781,5	146,7	1 712,6	484,9	1 663,9	406,9	434,6	1 007,6	918,3	1 695,0	310,9	986,7
2012	8 833,5	150,8	1 719,2	472,2	1 671,8	409,8	439,1	1 013,1	926,8	1 714,0	316,8	990,8
2013	8 899,1	154,5	1 728,6	462,9	1 678,7	401,0	438,4	1 030,1	939,9	1 744,1	320,7	1 005,3
2013 Q2	2 222,1	39,4	432,8	115,4	418,7	100,6	110,0	256,5	234,3	434,4	80,1	253,3
Q3	2 230,9	38,1	432,6	115,9	421,7	99,9	109,8	258,3	236,4	437,4	80,7	252,4
Q4	2 242,1	38,5	437,3	116,9	422,4	100,2	109,7	260,1	237,2	439,0	80,7	251,9
2014 Q1	2 254,7	38,8	436,0	117,2	424,1	100,2	112,9	261,8	238,8	443,3	81,5	254,0
Q2	2 254,8	38,5	436,8	115,4	423,3	99,7	113,2	263,0	240,2	443,2	81,5	258,6
<i>In % der Wertschöpfung</i>												
2013	100,0	1,7	19,4	5,2	18,9	4,5	4,9	11,6	10,6	19,6	3,6	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise)</i>												
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>												
2013 Q2	0,2	0,6	0,7	-0,2	0,4	0,1	-0,9	0,2	0,5	-0,1	0,0	1,3
Q3	0,2	1,0	0,1	0,3	0,3	-0,6	-0,4	0,3	0,3	0,2	0,1	-0,3
Q4	0,3	1,3	0,5	0,4	0,2	0,2	-0,1	0,3	0,0	0,3	-0,3	0,1
2014 Q1	0,3	1,4	-0,3	0,3	0,7	-0,9	1,3	0,2	0,4	0,3	0,7	0,3
Q2	0,0	-1,1	0,2	-1,6	0,0	-0,1	-0,3	0,3	0,2	0,0	-0,3	1,1
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2010	2,1	-3,4	8,1	-3,9	1,1	1,6	1,0	0,7	2,1	1,1	0,1	1,7
2011	1,7	0,8	3,0	-2,8	2,2	5,1	1,2	1,8	2,3	0,7	0,4	0,7
2012	-0,5	-3,1	-0,6	-4,7	-1,4	2,6	1,1	-0,2	-0,6	0,3	0,4	-2,5
2013	-0,4	2,3	-0,7	-3,4	-0,8	-0,4	-1,3	0,9	0,1	0,0	-0,7	-1,0
2013 Q2	-0,6	2,1	-0,9	-4,2	-1,0	-0,2	-1,8	0,9	0,4	-0,1	-0,4	-0,7
Q3	-0,3	3,5	-1,0	-2,8	-0,4	-1,1	-1,5	1,0	0,5	0,1	-0,6	-0,4
Q4	0,4	4,5	1,3	-1,1	0,6	-0,4	-1,6	0,8	0,9	0,0	-1,0	0,0
2014 Q1	1,0	4,4	1,0	0,9	1,6	-1,1	-0,1	1,0	1,2	0,8	0,5	1,4
Q2	0,7	2,6	0,5	-0,6	1,3	-1,3	0,5	1,1	1,0	0,8	0,1	1,2
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>												
2013 Q2	0,2	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	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Q4	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
2014 Q1	0,3	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	-
Q2	0,0	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	2,1	-0,1	1,5	-0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,0	-
2011	1,7	0,0	0,6	-0,2	0,4	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,0	-
2012	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3	-0,3	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,0	-
2013	-0,4	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-
2013 Q2	-0,6	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-
Q3	-0,3	0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-
Q4	0,4	0,1	0,2	-0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2014 Q1	1,0	0,1	0,2	0,0	0,3	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
Q2	0,7	0,0	0,1	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,0	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

5.2 Produktion und Nachfrage

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

3. Industrieproduktion

Gewichte in % (2010)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe								Baugewerbe		
	100,0	Insgesamt (saison- bereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie					Energie	11,7	20,6	
			79,4	Verarbei- tendes Gewerbe	Zu- sammen	Vorleisungs- güter	Investi- tions- güter	Konsumgüter					
								Zu- sammen	Ge- brauchs- güter				Ver- brauchs- güter
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	100,3	-0,7	-0,7	-0,7	-1,0	-0,6	-0,5	-3,7	0,0	-0,8	-2,8	
2013 Q3	-1,1	100,3	-1,1	-1,1	-0,9	-0,7	-1,2	-0,9	-3,8	-0,6	-2,1	-1,1	
Q4	1,0	100,9	1,6	1,9	2,1	2,4	2,8	0,5	-2,4	1,0	-1,3	-1,2	
2014 Q1	2,2	101,1	1,3	3,2	3,3	3,1	4,1	2,4	-0,4	2,8	-9,1	6,6	
Q2	1,5	101,1	1,0	1,7	1,8	1,4	1,0	3,5	-0,9	4,1	-5,1	3,8	
2014 April	2,5	102,0	1,9	3,3	3,4	3,6	1,2	6,0	0,2	7,0	-7,9	7,6	
Mai	1,0	100,9	0,7	1,3	1,4	0,4	1,4	2,6	-1,2	3,1	-3,3	4,7	
Juni	0,1	100,6	0,3	0,7	0,7	0,4	0,3	2,0	-1,5	2,4	-3,8	-0,8	
Juli	0,9	101,5	1,6	2,5	2,5	1,4	3,9	2,0	-1,6	2,6	-5,0	-0,5	
Aug.	-2,0	99,7	-1,9	-1,5	-1,6	-1,1	-3,7	1,0	-2,9	1,4	-3,5	-0,3	
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2014 April	0,9	-	1,1	1,2	1,3	0,9	0,5	2,9	-0,3	3,4	1,1	0,5	
Mai	-1,2	-	-1,1	-1,6	-1,8	-2,0	-0,9	-1,7	-2,2	-1,7	3,1	-1,4	
Juni	0,0	-	-0,3	-0,2	0,0	0,2	0,1	-1,6	2,1	-2,2	-1,1	-0,2	
Juli	0,7	-	0,9	1,2	1,2	1,0	2,5	0,5	-1,0	0,8	-1,4	0,3	
Aug.	-1,0	-	-1,8	-2,1	-2,0	-0,7	-4,8	0,1	0,2	-0,2	1,2	1,5	

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

Gewichte in % (2010)	Indikator für den Auftragseingang in der Industrie ¹⁾		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze (einschließlich Tankstellen)								Pkw- Neuzulassungen			
	Verarbeitendes Gewerbe		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen		In konstanten Preisen								Insgesamt (saison- bereinigt; in Tsd) ²⁾	Insgesamt
	Insgesamt (saison- bereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saison- bereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt (saison- bereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Nahrungs- mittel, Getränke, Tabak- waren	Sonstige Waren			Tank- stellen				
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushalts- ausstattung						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14			
2011	108,6	8,6	109,3	9,2	1,7	99,3	-0,7	-1,1	-0,2	-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	-0,6	-1,4	-2,6	-1,0	713	-4,4		
2013 Q4	106,2	2,9	107,9	0,3	0,2	96,9	0,3	-0,2	0,9	0,5	-0,8	0,3	743	5,3		
2014 Q1	107,1	4,4	108,7	1,7	0,6	97,5	1,0	-0,4	2,3	3,5	0,6	0,8	725	5,0		
Q2	107,3	3,8	108,3	1,3	0,8	97,9	1,4	1,2	1,9	1,9	0,2	-0,5	738	3,9		
Q3	.	.	.	.	0,3	98,1	1,1	-0,1	2,3	.	.	-0,5	740	4,1
2014 Mai	107,3	4,2	107,7	0,6	0,0	97,8	0,5	-0,1	1,5	3,2	-0,2	-0,6	731	3,3		
Juni	106,2	1,5	108,3	1,2	1,3	98,2	2,0	1,6	2,7	2,5	0,1	-0,2	738	3,3		
Juli	108,3	4,0	108,6	1,5	-0,1	97,9	0,7	-1,0	2,3	1,2	0,5	-2,0	745	5,7		
Aug.	105,7	0,3	107,5	-2,0	1,1	98,8	1,9	-0,3	4,0	5,5	1,6	0,0	742	4,1		
Sept.	.	.	.	.	-0,1	97,6	0,6	0,9	0,6	.	.	0,5	732	2,5
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>																
2014 Mai	-	-0,9	-	-1,1	0,1	-	0,2	0,0	0,5	2,3	0,0	0,2	-	-1,7		
Juni	-	-1,1	-	0,6	0,4	-	0,4	0,5	0,3	0,0	-0,4	0,2	-	0,9		
Juli	-	2,0	-	0,3	-0,4	-	-0,3	-0,9	0,2	-1,1	0,6	-0,5	-	0,9		
Aug.	-	-2,4	-	-1,0	0,8	-	0,9	0,2	1,3	4,8	0,9	1,0	-	-0,3		
Sept.	-	.	-	.	-1,3	-	-1,3	-0,1	-2,2	.	.	0,9	-	-1,4		

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).

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

5.2 Produktion und Nachfrage

(soweit nicht anders angegeben, Salden in %¹⁾; saisonbereinigt)

5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung ²⁾ (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe					Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie				Kapazitätsauslastung ³⁾ (in %)	Insgesamt ⁴⁾	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt ⁴⁾	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	101,4	-4,5	-24,2	1,0	11,6	77,0	-14,1	-5,2	-12,3	31,1	-8,0
2011	102,2	0,2	-6,4	2,3	9,4	80,6	-14,3	-7,3	-18,0	23,0	-9,0
2012	90,8	-11,7	-24,4	6,8	-3,9	78,6	-22,1	-11,1	-27,4	38,1	-11,7
2013	93,8	-9,3	-26,0	4,7	2,8	78,3	-18,6	-8,9	-20,0	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	80,0	-9,9	-3,7	-7,0	21,5	-7,4
2014 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	79,9	-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	-16,3	5,4	5,2	-	-11,4	-4,0	-9,8	23,9	-7,8
Okt.	100,7	-5,1	-15,7	5,6	5,9	80,0	-11,1	-3,8	-9,4	23,3	-7,8

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Dienstleistungsbranchen				
	Insgesamt ⁴⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁴⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor				Kapazitätsauslastung ³⁾ (in %)
								Insgesamt ⁴⁾	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
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	-5,7	7,9	-0,6	3,3	1,3	2,3	6,3	87,6
2014 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	-38,0	-17,4	-7,3	-9,1	9,6	-3,2	3,2	1,0	1,5	7,0	-
Okt.	-24,6	-35,2	-14,0	-6,4	-8,9	8,8	-1,4	4,4	1,4	3,2	8,5	87,8

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 ¹⁾

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

1. Beschäftigung

	Nach Art der Erwerbstätigkeit			Nach Wirtschaftszweigen									
	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Zahl der Erwerbstätigen													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2013	146 205	124 127	22 078	4 950	22 117	8 952	36 249	4 015	3 966	1 461	18 795	35 305	10 394
<i>Gewichte in %</i>													
2013	100,0	84,9	15,1	3,4	15,1	6,1	24,8	2,7	2,7	1,0	12,9	24,1	7,1
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2011	0,1	0,1	-0,1	-2,2	-0,1	-3,7	0,5	1,0	-0,6	0,7	2,5	0,0	0,0
2012	-0,6	-0,6	-0,4	-1,6	-0,8	-4,6	-0,6	0,7	-0,5	-0,1	0,5	-0,2	0,6
2013	-0,8	-0,7	-1,1	-1,4	-1,4	-4,6	-0,7	0,1	-1,2	-1,4	0,2	-0,1	-0,2
2013 Q3	-0,8	-0,8	-1,0	-0,7	-1,6	-4,1	-0,9	0,5	-0,9	-0,9	0,0	0,0	-0,4
Q4	-0,4	-0,4	-0,8	0,0	-1,0	-3,1	-0,3	0,3	-0,8	-0,9	0,5	0,1	-0,8
2014 Q1	0,0	0,2	-0,6	0,6	-0,5	-2,6	-0,1	0,8	-0,6	0,7	1,2	0,5	-0,1
Q2	0,4	0,7	-1,2	-0,7	0,4	-2,1	0,5	1,0	-1,1	0,9	1,4	0,6	0,5
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2013 Q3	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,3	-0,3	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,3	0,2	0,2
Q4	0,1	0,1	0,0	-0,5	0,0	-0,6	0,2	0,7	-0,1	-0,5	0,2	0,3	-0,1
2014 Q1	0,0	0,1	-0,6	-0,5	0,2	-1,0	-0,1	0,2	-0,1	1,3	0,3	0,2	0,2
Q2	0,2	0,4	-0,4	0,4	0,4	-0,1	0,5	0,3	-0,8	0,1	0,6	-0,1	0,2
Geleistete Arbeitsstunden													
<i>Stand (in Mio)</i>													
2013	230 906	184 562	46 344	10 119	36 262	15 930	59 555	6 563	6 427	2 238	29 008	50 158	14 646
<i>Gewichte in %</i>													
2013	100,0	79,9	20,1	4,4	15,7	6,9	25,8	2,8	2,8	1,0	12,6	21,7	6,3
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2011	0,2	0,3	-0,3	-2,2	0,6	-3,8	0,1	1,0	-0,2	0,4	2,7	0,4	0,2
2012	-1,5	-1,5	-1,6	-2,9	-2,1	-6,3	-1,6	0,4	-0,6	-1,2	-0,2	-0,4	-0,4
2013	-1,2	-1,2	-1,2	-0,5	-1,3	-5,3	-1,3	0,3	-1,4	-2,2	-0,5	-0,5	-0,7
2013 Q3	-1,0	-0,9	-1,1	0,4	-0,6	-4,0	-1,3	0,2	-0,8	-2,2	-0,4	-0,5	-0,8
Q4	-0,4	-0,3	-0,5	1,5	-0,4	-3,5	-0,4	0,9	-0,1	-1,9	0,4	-0,1	-1,1
2014 Q1	0,6	0,7	0,0	1,0	0,9	-1,5	0,5	0,9	0,1	0,0	1,2	0,8	0,5
Q2	0,3	0,6	-1,1	-0,8	0,2	-2,4	0,6	0,9	-1,1	-0,6	1,4	0,4	-0,1
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2013 Q3	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	-0,5	0,0	-0,5	-0,3	-0,7	0,4	0,0	0,3
Q4	0,1	0,2	-0,4	0,6	-0,1	-1,0	0,0	0,8	0,1	-0,8	0,1	0,6	-0,6
2014 Q1	0,0	0,1	-0,3	-1,0	0,0	-0,6	0,1	0,0	-0,1	1,3	0,4	-0,1	0,5
Q2	0,2	0,3	-0,5	-0,6	0,2	-0,2	0,5	0,6	-0,8	-0,3	0,5	0,0	-0,3
Arbeitsstunden je Erwerbstätigen													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2013	1 579	1 487	2 099	2 044	1 640	1 779	1 643	1 635	1 621	1 531	1 543	1 421	1 409
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2011	0,1	0,2	-0,2	-0,1	0,7	-0,2	-0,4	0,1	0,4	-0,2	0,2	0,5	0,2
2012	-1,0	-0,9	-1,2	-1,3	-1,2	-1,7	-1,1	-0,3	-0,1	-1,2	-0,7	-0,2	-1,0
2013	-0,4	-0,5	-0,1	0,9	0,1	-0,8	-0,6	0,2	-0,2	-0,9	-0,7	-0,4	-0,5
2013 Q3	-0,2	-0,2	-0,1	1,1	1,0	0,1	-0,5	-0,3	0,1	-1,3	-0,4	-0,5	-0,4
Q4	0,1	0,0	0,3	1,5	0,7	-0,4	-0,1	0,7	0,7	-1,0	0,0	-0,1	-0,4
2014 Q1	0,5	0,6	0,7	0,3	1,4	1,1	0,6	0,1	0,7	-0,7	0,0	0,3	0,6
Q2	-0,1	-0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	0,0	-1,5	0,0	-0,1	-0,5
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2013 Q3	0,0	0,0	0,3	0,2	0,3	-0,2	0,1	-0,3	-0,2	-0,7	0,1	-0,2	0,1
Q4	0,0	0,1	-0,4	1,2	-0,1	-0,4	-0,2	0,1	0,2	-0,4	-0,1	0,3	-0,5
2014 Q1	0,0	-0,1	0,3	-0,4	-0,1	0,4	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,3
Q2	-0,1	0,0	-0,1	-1,0	-0,2	-0,1	0,0	0,3	0,0	-0,4	0,0	0,1	-0,5

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

1) Die Beschäftigungszahlen basieren auf dem ESVG 95.

5.3 Arbeitsmärkte

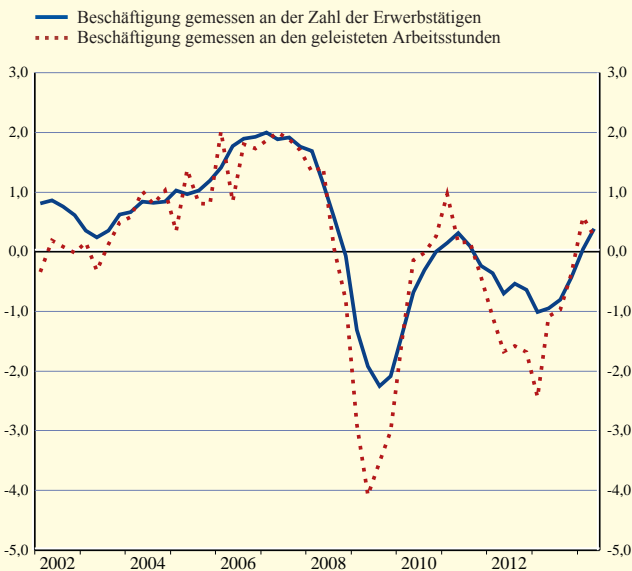
(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

2. Arbeitslosigkeit und offene Stellen¹⁾

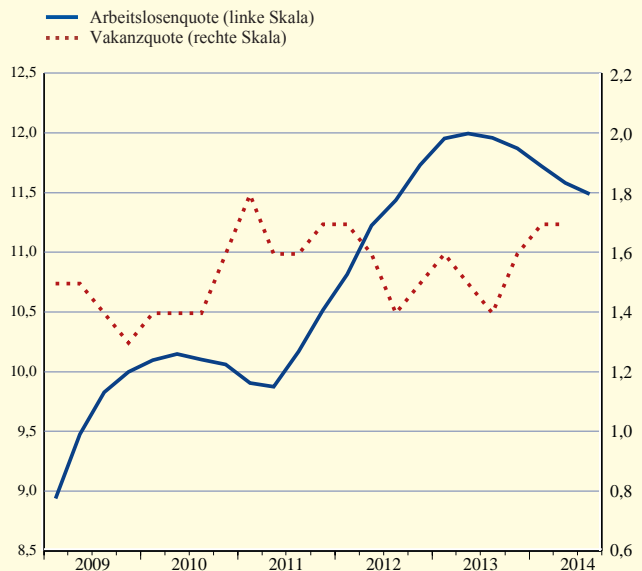
	Arbeitslosigkeit										Vakanz- quote ²⁾
	Insgesamt		Nach Alter ³⁾				Nach Geschlecht ⁴⁾				
	Mio	In % der Erwerbs- personen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen		
			Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	
Gewichte 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	3,311	21,0	8,665	10,0	7,328	10,2	1,5
2011	16,067	10,1	12,828	8,9	3,239	20,9	8,595	9,9	7,472	10,4	1,7
2012	18,081	11,3	14,562	10,1	3,520	23,2	9,732	11,2	8,349	11,4	1,6
2013	19,118	11,9	15,559	10,7	3,559	23,9	10,280	11,9	8,838	12,0	1,5
2013 Q3	19,155	12,0	15,604	10,7	3,551	24,0	10,337	11,9	8,818	12,0	1,4
Q4	18,989	11,9	15,501	10,7	3,487	23,8	10,162	11,7	8,827	12,0	1,6
2014 Q1	18,731	11,7	15,281	10,5	3,450	23,7	10,064	11,6	8,667	11,8	1,7
Q2	18,517	11,6	15,129	10,4	3,388	23,5	9,898	11,4	8,619	11,7	1,7
Q3	18,389	11,5	15,043	10,3	3,346	23,3	9,766	11,3	8,623	11,7	.
2014 April	18,559	11,6	15,159	10,4	3,400	23,5	9,985	11,6	8,575	11,7	-
Mai	18,540	11,6	15,148	10,4	3,393	23,4	9,899	11,4	8,641	11,8	-
Juni	18,452	11,5	15,081	10,4	3,370	23,5	9,810	11,3	8,642	11,8	-
Juli	18,454	11,5	15,098	10,4	3,356	23,4	9,798	11,3	8,657	11,8	-
Aug.	18,366	11,5	15,024	10,3	3,342	23,3	9,750	11,3	8,615	11,7	-
Sept.	18,347	11,5	15,007	10,3	3,340	23,3	9,750	11,3	8,597	11,7	-

A30 Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



A31 Arbeitslosenquote und Vakanzquote²⁾



Quelle: Eurostat.

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



6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo ¹⁾

(in % des BIP; gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Insgesamt	Laufende Einnahmen									Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung ³⁾
		Direkte Steuern	Private Haushalte		Kapitalgesellschaften	Indirekte Steuern	Nettosozialbeiträge ⁴⁾	Arbeitnehmer ²⁾		Verkäufe	Vermögenswirksame Steuern		
			3	4				5	6			7		8	9	10
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2009	44,4	44,0	11,4	9,0	2,3	12,5	15,2	8,0	6,1	3,0	0,3	0,4	39,5
2010	44,3	44,0	11,4	8,8	2,5	12,6	15,1	7,9	6,0	3,1	0,2	0,3	39,4
2011	44,8	44,5	11,7	8,9	2,6	12,8	15,1	7,9	6,0	3,1	0,2	0,3	39,9
2012	45,7	45,5	12,2	9,4	2,7	13,0	15,3	8,0	6,1	3,2	0,2	0,3	40,8
2013	46,4	46,1	12,5	9,6	2,8	13,1	15,5	8,0	6,2	3,2	0,3	0,3	41,4
2014 Q1	46,6	46,1	12,5	.	.	13,0	15,4	.	.	3,2	0,5	.	41,2
Q2	46,6	46,1	12,5	.	.	13,0	15,5	.	.	3,2	0,5	.	41,3

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Insgesamt	Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Nachrichtlich: Primärausgaben
		Arbeitnehmerentgelt	Vorleistungen	Zinsausgaben	Sozialausgaben ⁴⁾	Subventionen	Investitionen	Vermögens-transfers			
									3	4		5	6	7	8	9	10
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009	50,3	45,2	10,9	5,4	2,8	23,4	1,9	5,0	3,6	1,4	47,5
2010	50,1	44,9	10,7	5,4	2,7	23,4	1,8	5,2	3,4	1,9	47,3
2011	48,6	44,3	10,4	5,3	3,0	23,1	1,8	4,3	3,1	1,2	45,7
2012	49,1	44,6	10,3	5,3	3,0	23,4	1,7	4,5	2,9	1,6	46,1
2013	48,9	44,9	10,4	5,3	2,8	23,8	1,7	4,1	2,8	1,3	46,2
2014 Q1	49,3	45,4	10,3	5,3	2,8	23,0	1,4	4,0	2,8	1,1	46,6
Q2	49,2	45,4	10,3	5,3	2,7	23,0	1,4	3,8	2,8	1,0	46,5

3. Euro-Währungsgebiet – Finanzierungssaldo und Effekt des EU-Haushalts

	Finanzierungssaldo						Nachrichtlich: Primärsaldo
	Insgesamt	Zentralstaaten	Länder	Gemeinden	Sozialversicherung	Effekt des EU-Haushalts	
2009	-5,9	-5,0	-0,5	-0,3	-0,3	0,3	-3,1
2010	-5,8	-5,0	-0,7	-0,4	-0,1	0,3	-3,1
2011	-3,8	-3,3	-0,7	-0,2	0,0	0,3	-0,9
2012	-3,3	-3,4	-0,3	0,0	0,0	0,3	-0,4
2013	-2,5	-2,5	-0,2	0,0	-0,1	0,4	0,3
2014 Q1	-2,8	.	.	.	.	.	0,0
Q2	-2,6	.	.	.	.	.	0,1

4. Euro-Währungsgebiet – Konsumausgaben des Staates

	Konsumausgaben des Staates						Kollektivkonsum	Individualkonsum
	Insgesamt	Arbeitnehmerentgelt	Vorleistungen	Soziale Sachleistungen	Abschreibungen	Verkäufe		
2009	21,6	10,9	5,4	5,6	2,5	3,0	8,3	13,4
2010	21,4	10,7	5,4	5,6	2,5	3,1	8,1	13,3
2011	21,0	10,4	5,3	5,5	2,5	3,1	7,9	13,0
2012	21,0	10,3	5,3	5,6	2,6	3,2	8,0	13,0
2013	21,1	10,4	5,3	5,7	2,6	3,2	8,0	13,1

Quellen: Jahreswerte von der EZB; Quartalsdaten von der Europäischen Kommission (Eurostat).

- 1) Einschließlich Transaktionen des EU-Haushalts (konsolidierte Angaben).
- 2) Die Angaben beziehen sich auf die tatsächlichen Sozialbeiträge.
- 3) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.
- 4) Laufende Transfers an private Organisationen ohne Erwerbszweck sind in den Jahresdaten enthalten.

6.2 Verschuldung¹⁾ (in % des BIP)

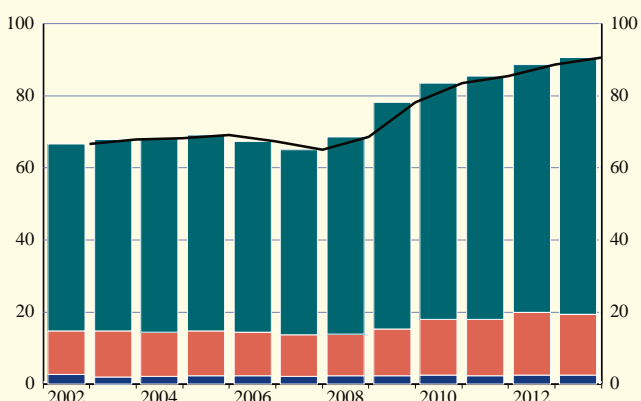
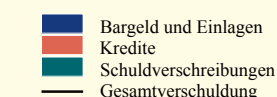
1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt	Schuldarten				Gläubiger				Gebietsfremde ³⁾
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Gebietsansässige ²⁾				
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften	Sonstige Sektoren	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2008	68,6	2,2	11,7	6,3	48,4	32,8	18,2	7,7	7,0	35,8
2009	78,2	2,4	12,8	8,0	55,0	36,5	21,1	9,0	6,5	41,7
2010	83,6	2,4	15,5	7,1	58,5	40,5	23,9	10,3	6,4	43,1
2011	85,5	2,4	15,5	7,1	60,4	42,4	24,1	11,1	7,2	43,1
2012	88,7	2,5	17,4	6,6	62,2	45,1	26,0	12,2	6,9	43,6
2013	90,7	2,5	16,9	6,1	65,2	45,7	26,0	12,8	6,9	45,0

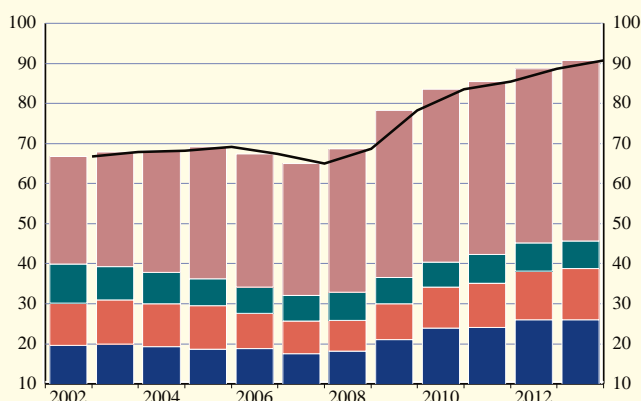
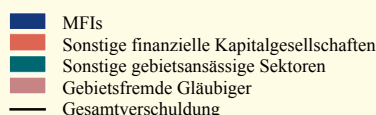
2. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldnergruppen, Laufzeiten und Währungen

	Insgesamt	Schuldner ⁴⁾				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentralstaaten	Länder	Gemeinden	Sozialversicherung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitgliedsstaats	Sonstige Währungen
Bestände													
2008	68,6	55,4	6,7	5,2	1,3	9,7	58,9	5,7	17,2	23,0	28,5	67,4	1,1
2009	78,2	63,1	7,7	5,7	1,7	11,7	66,5	6,0	19,0	26,6	32,6	76,9	1,2
2010	83,6	67,5	8,3	5,8	1,9	12,7	70,9	6,1	20,7	28,6	34,3	82,2	1,3
2011	85,5	68,9	8,5	5,8	2,2	12,2	73,2	7,2	20,3	29,6	35,5	83,6	1,8
2012	88,7	71,7	8,9	5,9	2,2	11,5	77,3	8,6	19,5	31,4	37,8	86,5	2,2
2013	90,7	74,0	8,6	5,9	2,2	10,4	80,3	9,2	19,3	32,0	39,4	88,7	2,0

A32 Verschuldung nach Schuldarten (in % des BIP)



A33 Verschuldung nach Gläubigergruppen (in % des BIP)



Quelle: EZB

- 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 Mitgliedsstaats.

6.3 Deficit-Debt-Adjustments, wichtigste Finanzaktiva und Staatsverschuldung zum Marktwert¹⁾
(in % des BIP)

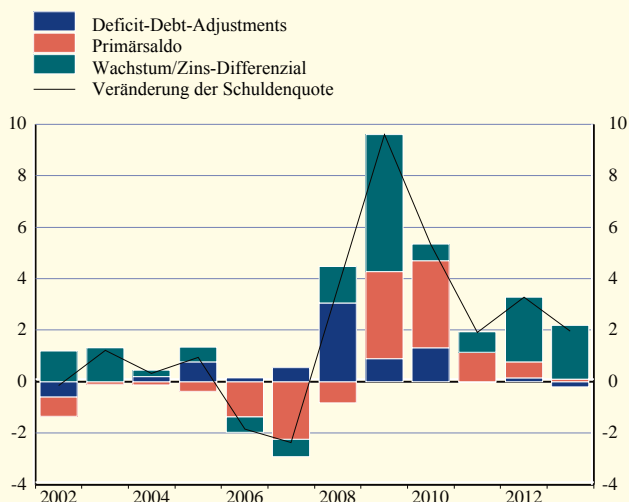
1. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	Schuldenstandsänderung	Finanzierungs-saldo	Deficit-Debt-Adjustments											Nachrichtlich: Nettoneverschuldung	
			Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)							Sonstige Ströme					
			Zusammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Schuldverschreibungen	Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	Privatisierungen	Kapitalzuführungen	Zusammen	Neubewertungseffekte ²⁾	Wechselkurseffekte	Sonstige Volumensänderungen ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2008	5,2	-2,1	3,1	2,9	0,7	0,6	0,7	0,8	-0,1	0,7	0,2	0,2	0,0	0,0	5,0
2009	7,1	-6,2	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	-0,2	0,0	0,0	7,3
2010	7,4	-6,1	1,3	1,7	0,0	0,5	0,9	0,2	0,0	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	7,5
2011	4,1	-4,1	0,0	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	3,9
2012	3,8	-3,6	0,1	1,2	0,3	0,4	-0,1	0,5	-0,2	0,3	-1,3	-1,3	0,0	0,0	5,1
2013	2,7	-2,9	-0,2	-0,5	-0,4	-0,4	-0,1	0,4	-0,2	0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	2,8

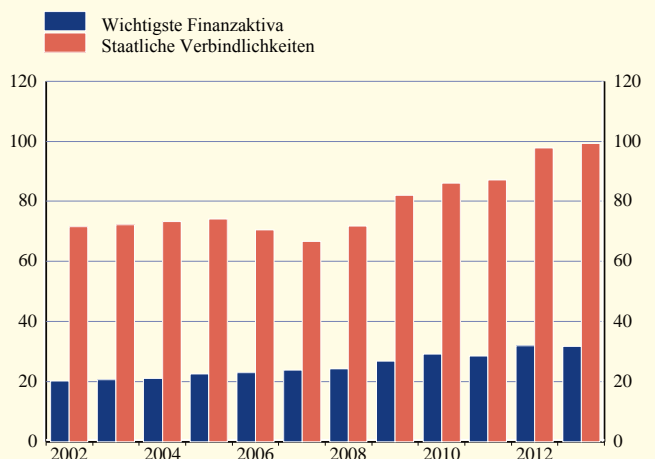
2. Euro-Währungsgebiet – Positionen der wichtigsten Finanzaktiva und staatlichen Verbindlichkeiten⁴⁾

	Wichtigste Finanzaktiva					Staatliche Verbindlichkeiten			
	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Kredite	Schuldverschreibungen	Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Kredite	Schuldverschreibungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008	24,1	5,6	3,8	2,3	12,4	71,7	3,0	11,8	57,0
2009	26,8	6,3	3,9	2,6	14,0	81,9	3,2	12,9	65,9
2010	29,2	6,1	4,5	3,5	15,0	86,0	3,2	15,8	67,0
2011	28,6	6,2	4,9	3,2	14,4	87,1	3,5	16,1	67,5
2012	31,8	6,6	6,2	3,2	15,8	97,8	3,7	19,3	74,8
2013	31,6	6,1	6,4	3,0	16,0	99,3	3,3	19,5	76,5

A34 Veränderung der Verschuldung
(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)



A35 Bestand der Forderungen und Verbindlichkeiten des Staates
(in % des BIP)



Quelle: EZB und EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Angaben zu Forderungen und Verbindlichkeiten des Staates.

- Die Daten sind teilweise geschätzt.
- Die zwischenstaatliche Kreditgewährung im Zuge der Finanzkrise ist konsolidiert.
- 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.
- Zum Marktwert nach Konsolidierung zwischen den Teilsektoren des Staates.

6.4 Staatliche Schuldverschreibungen ¹⁾

(Tilgung und Zinsausgaben während der Schuldendienstperiode, Bestände am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen als Durchschnittswert der Zwölfmonatszeiträume)

1. Euro-Währungsgebiet – Schuldendienst über zwei Jahre

	Schuldendienst											Durchschnittliche Restlaufzeit ³⁾	
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr						Über 1 und bis zu 2 Jahren			12		
		Zusammen	Tilgung ²⁾			Zinsausgaben			Zusammen	Tilgung			Zinsausgaben
			Insgesamt	Bis zu 3 Monaten	Über 3 Monate	Insgesamt	Bis zu 3 Monaten	Über 3 Monate					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11			
in Mrd €													
2011	2 632,2	1 691,0	1 479,4	589,3	890,2	211,6	54,4	157,2	941,1	753,9	187,2	6,4	
2012	2 598,4	1 597,9	1 391,6	478,8	912,9	206,3	52,9	153,4	1 000,4	815,2	185,3	6,3	
2013 Q3	2 692,6	1 659,7	1 450,6	469,9	980,7	209,1	53,4	155,7	1 032,9	846,6	186,3	6,3	
Q4	2 674,3	1 639,3	1 430,9	497,0	933,9	208,4	53,4	155,0	1 035,1	849,8	185,2	6,3	
2014 Q1	2 666,8	1 693,2	1 481,8	489,8	992,0	211,4	54,4	157,0	973,6	784,7	189,0	6,4	
2014 April	2 705,8	1 685,1	1 474,3	498,2	976,1	210,8	54,2	156,6	1 020,7	831,8	188,9	6,4	
Mai	2 707,0	1 667,7	1 456,1	506,4	949,7	211,6	54,3	157,3	1 039,3	849,1	190,2	6,4	
Juni	2 652,5	1 669,9	1 459,9	542,7	917,2	210,0	53,8	156,2	982,6	793,4	189,2	6,4	
Juli	2 672,7	1 685,9	1 474,6	511,9	962,7	211,3	54,2	157,1	986,8	796,1	190,7	6,4	
Aug.	2 749,5	1 769,1	1 561,0	607,7	953,3	208,1	53,4	154,6	980,4	792,4	188,0	6,3	
Sept.	2 736,2	1 733,1	1 525,6	573,3	952,3	207,5	53,3	154,2	1 003,1	815,4	187,8	6,3	
in % des BIP													
2011	27,1	17,4	15,1	6,0	9,1	2,2	0,6	1,7	9,7	7,7	2,0	-	
2012	26,6	16,3	14,2	4,9	9,3	2,2	0,6	1,6	10,2	8,3	1,9	-	
2013 Q3	27,3	16,8	14,6	4,7	9,9	2,2	0,6	1,6	10,5	8,5	1,9	-	
Q4	27,1	16,6	14,4	5,0	9,4	2,2	0,6	1,6	10,5	8,6	1,9	-	
2014 Q1	27,0	17,1	15,0	4,9	10,0	2,1	0,6	1,6	9,8	7,9	1,9	-	
2014 April	27,3	17,0	14,9	5,0	9,9	2,1	0,6	1,6	10,3	8,4	1,9	-	
Mai	27,4	16,9	14,7	5,1	9,6	2,2	0,6	1,6	10,5	8,6	1,9	-	
Juni	26,8	16,9	14,7	5,5	9,3	2,1	0,5	1,6	9,9	8,0	1,9	-	
Juli	27,0	17,0	14,9	5,2	9,7	2,1	0,6	1,6	10,0	8,0	1,9	-	
Aug.	27,8	17,9	15,8	6,1	9,6	2,1	0,5	1,6	9,9	8,0	1,9	-	
Sept.	27,7	17,5	15,4	5,8	9,6	2,1	0,5	1,6	10,1	8,2	1,9	-	

2. Euro-Währungsgebiet – nominale Durchschnittsrenditen

	Bestände						Transaktionen			
	Insgesamt	Nullkupon	Variable Verzinsung	Feste Verzinsung			Emission		Tilgung	
				Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Über 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Über 1 Jahr
in % p.a.										
2011	4,0	3,0	2,5	4,2	3,7	4,6	.	.	3,2	3,2
2012	3,7	3,0	1,6	3,9	3,3	4,4	1,6	1,6	2,7	2,9
2013 Q3	3,4	1,2	1,6	3,7	3,2	4,2	1,0	0,8	1,9	2,9
Q4	3,4	1,0	1,6	3,7	3,2	4,2	1,0	0,7	1,8	2,8
2014 Q1	3,2	0,8	1,6	3,7	3,2	4,1	1,1	0,6	1,7	2,8
2014 April	3,2	0,7	1,6	3,6	3,2	4,1	1,0	0,6	1,7	2,9
Mai	3,2	0,7	1,5	3,6	3,2	4,1	1,0	0,6	1,6	2,8
Juni	3,2	0,8	1,5	3,6	3,1	4,0	1,1	0,7	1,7	2,9
Juli	3,2	0,9	1,6	3,6	3,0	4,0	1,2	0,8	1,7	2,9
Aug.	3,1	0,5	1,5	3,6	3,1	4,0	0,9	0,5	1,6	2,8
Sept.	3,1	0,5	1,5	3,5	3,1	3,9	1,0	0,5	1,6	2,8

Quelle: EZB.

- 1) Daten zu den staatlichen Schuldverschreibungen sind Nennwertangaben ohne Konsolidierung zwischen den Teilssektoren des Staates.
- 2) Tilgungsleistungen ohne Berücksichtigung kurzfristiger Schuldverschreibungen, die innerhalb der nächsten zwölf Monate begeben und getilgt werden.
- 3) Durchschnittliche Restlaufzeit in Jahren.

6.5 Entwicklung der öffentlichen Finanzen in den Ländern des Euro-Währungsgebiets
(in % des BIP; gleitende Vierquartalsumme in % des BIP; Renditen in % p.a.)

1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten

	Belgien 1	Deutschland 2	Estland ¹⁾ 3	Irland ²⁾ 4	Griechenland 5	Spanien 6	Frankreich 7	Italien 8	Zypern 9
Finanzierungssaldo des Staates									
2012	-4,1	0,1	-0,3	-8,0	-8,6	-10,3	-4,9	-3,0	-5,8
2013	-2,9	0,1	-0,5	-5,7	-12,2	-6,8	-4,1	-2,8	-4,9
2014 Q1	-2,9	0,4	-0,4	-5,5	-10,2	-6,5	-4,0	-2,9	-5,0
Q2	-3,1	0,5	-0,3	-5,4	-2,9	-6,3	-4,2	-3,0	-4,1
Staatsverschuldung									
2012	104,0	79,0	9,7	121,7	156,9	84,4	89,2	122,2	79,5
2013	104,5	76,9	10,1	123,3	174,9	92,1	92,2	127,9	102,2
2014 Q1	108,6	75,6	10,5	121,9	174,3	95,0	94,1	130,7	102,5
Q2	108,6	75,4	10,5	116,7	176,8	96,4	95,2	133,8	109,5
Staatliche Schuldverschreibungen: Schuldendienst³⁾									
2012	20,7	14,6	-	7,1	15,4	17,5	17,6	22,5	17,8
2013	17,8	13,6	-	7,1	19,1	19,9	17,9	24,0	10,7
2014 Q1	20,8	13,9	-	5,6	17,8	20,6	18,7	25,0	10,4
Q2	18,9	13,6	-	4,7	12,8	20,4	18,6	25,2	11,0
2014 Juli	18,8	13,2	-	5,0	14,7	21,3	18,7	25,2	6,4
Aug.	19,7	13,3	-	5,3	13,5	20,8	23,3	24,9	6,4
Sept.	20,0	13,1	-	5,3	12,6	20,8	22,9	23,6	6,3
Staatliche Schuldverschreibungen: Durchschnittliche Nominalrenditen									
2012	4,1	2,8	-	5,0	3,5	4,5	3,5	4,2	4,7
2013	3,8	2,4	-	4,5	3,6	4,2	3,2	3,8	3,7
2014 Q1	3,6	2,3	-	4,5	3,6	4,0	3,0	3,7	3,7
Q2	3,6	2,3	-	4,4	3,5	3,9	2,9	3,6	3,8
2014 Juli	3,6	2,4	-	4,4	3,4	3,9	2,9	3,5	4,2
Aug.	3,6	2,2	-	4,4	3,3	3,9	2,9	3,5	4,2
Sept.	3,5	2,2	-	4,4	3,3	3,9	2,9	3,4	4,2
	Lettland 10	Luxemburg 11	Malta 12	Niederlande 13	Österreich 14	Portugal 15	Slowenien 16	Slowakei 17	Finnland 18
Finanzierungssaldo des Staates									
2012	-0,8	0,1	-3,7	-4,0	-2,3	-5,5	-3,7	-4,2	-2,1
2013	-0,9	0,6	-2,7	-2,3	-1,5	-4,9	-14,6	-2,6	-2,4
2014 Q1	0,0	0,2	-3,0	-3,1	-1,5	-4,1	-13,5	-2,6	-2,5
Q2	0,1	0,3	-3,2	-3,0	-1,5	-4,8	-13,1	-2,7	-2,5
Staatsverschuldung									
2012	40,9	21,4	67,9	66,5	81,7	124,8	53,4	52,1	53,0
2013	38,2	23,6	69,8	68,6	81,2	128,0	70,4	54,6	56,0
2014 Q1	38,7	23,2	72,3	68,1	81,3	131,6	77,1	57,5	57,5
Q2	41,1	23,1	75,0	69,6	82,6	129,4	78,3	55,6	58,9
Staatliche Schuldverschreibungen: Schuldendienst³⁾									
2012	3,0	4,9	10,6	12,0	8,6	15,9	7,0	8,5	7,2
2013	3,8	0,3	11,6	10,9	10,9	20,8	12,7	8,9	6,7
2014 Q1	3,9	0,3	12,8	10,0	10,2	20,7	16,9	11,9	5,8
Q2	2,2	0,3	14,4	12,4	10,0	17,5	13,4	6,5	6,7
2014 Juli	2,2	0,3	11,3	12,4	11,8	17,3	13,6	6,4	9,2
Aug.	2,1	0,3	10,6	11,9	11,2	17,3	13,0	6,4	9,2
Sept.	2,5	0,3	10,1	12,7	11,1	16,4	13,2	7,1	6,4
Staatliche Schuldverschreibungen: Durchschnittliche Nominalrenditen									
2012	4,5	3,0	4,9	3,4	3,9	4,3	4,5	3,9	3,0
2013	4,3	2,6	4,6	3,0	3,7	4,1	4,6	3,7	2,8
2014 Q1	3,8	2,6	4,4	2,8	3,7	4,1	4,5	3,7	2,8
Q2	3,6	2,6	4,3	2,8	3,5	4,1	4,3	3,6	2,7
2014 Juli	3,6	2,6	4,3	2,7	3,5	4,0	4,3	3,6	2,7
Aug.	3,6	2,6	4,3	2,8	3,5	4,0	4,2	3,6	2,7
Sept.	3,6	2,6	4,3	2,7	3,5	4,0	4,2	3,6	2,6

Quellen: Europäische Kommission (Eurostat) für den Finanzierungssaldo des Staates und die Staatsverschuldung, EZB für den Schuldendienst des Staates und die durchschnittlichen Nominalrenditen.

- 1) Statistiken zu den staatlichen Schuldverschreibungen Estlands werden derzeit aufgrund des geringen Datenerfassungsgrads nicht veröffentlicht.
- 2) Die Angaben zum staatlichen Schuldendienst umfassen keine Wertpapiere, die ohne ISIN begeben wurden.
- 3) Die Angaben zum Schuldendienst des Staates umfassen Tilgungen und Zinsausgaben, die auf Sicht von 12 Monaten fällig werden.



AUSSENWIRTSCHAFT

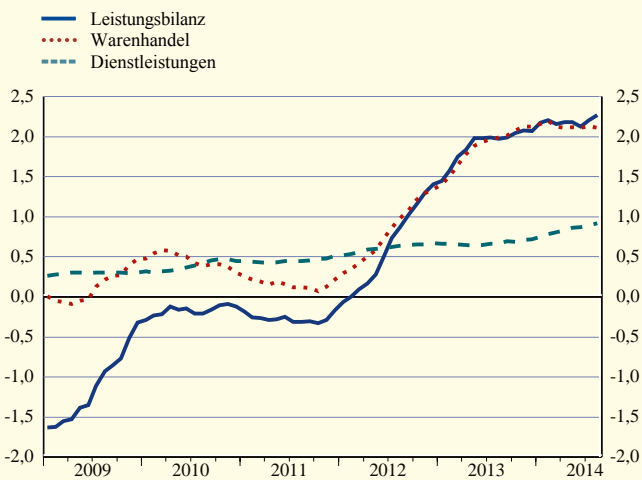
7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht ^{1) 2)}

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

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- ände- rungs- bilanz	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz						Rest- posten
	Ins- gesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Primär- ein- kommen	Sekun- därein- kommen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr	Wäh- rungs- reserven	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	-16,3	21,1	49,7	39,8	-126,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	138,3	132,3	65,6	70,3	-130,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	204,8	210,9	71,1	67,8	-145,0	20,0	224,8	442,1	38,7	6,6	33,6	358,4	4,8	217,3
2013 Q4	78,3	58,8	20,0	29,6	-30,1	8,4	86,8	168,2	30,0	-32,5	12,4	157,9	0,4	81,5
2014 Q1	37,4	43,7	18,6	26,9	-51,9	5,7	43,1	70,2	25,7	-53,5	5,8	89,9	2,2	27,1
Q2	46,0	60,4	25,5	-6,1	-33,8	3,9	49,8	76,0	-3,4	-36,3	15,7	99,8	0,3	26,1
2013 Aug.	10,6	11,6	4,7	6,3	-11,9	1,3	11,9	41,0	3,7	3,0	-4,7	37,0	2,0	29,1
Sept.	16,3	14,8	9,7	2,9	-11,2	0,5	16,8	26,6	14,4	2,5	1,9	6,7	1,1	9,8
Okt.	21,0	21,5	5,5	3,1	-9,2	3,1	24,1	35,3	-6,1	-2,0	4,5	39,7	-0,8	11,2
Nov.	24,7	21,4	5,6	6,5	-8,7	3,6	28,3	34,9	18,5	-48,6	4,4	60,8	-0,2	6,6
Dez.	32,6	15,8	9,0	20,0	-12,2	1,8	34,4	98,1	17,7	18,1	3,5	57,4	1,4	63,7
2014 Jan.	2,0	3,4	7,0	5,4	-13,9	0,9	2,9	-24,8	-3,9	-55,1	0,1	31,6	2,6	-27,7
Febr.	10,3	19,1	5,4	10,7	-24,8	2,9	13,2	4,1	11,9	-67,8	2,6	57,9	-0,4	-9,1
März	25,0	21,2	6,2	10,7	-13,1	1,9	27,0	90,8	17,8	69,4	3,2	0,4	0,0	63,8
April	16,5	18,7	7,3	0,8	-10,4	1,2	17,7	-5,7	16,4	32,2	5,5	-60,3	0,4	-23,4
Mai	8,4	20,6	9,0	-12,2	-9,1	0,7	9,0	-0,9	-4,9	-79,1	9,7	73,1	0,3	-9,9
Juni	21,1	21,1	9,1	5,2	-14,3	2,0	23,1	82,6	-14,9	10,6	0,5	86,9	-0,5	59,5
Juli	31,8	23,8	10,8	7,0	-9,9	0,8	32,6	-11,6	3,3	-21,0	-1,1	7,0	0,1	-44,2
Aug.	16,8	8,9	7,5	8,9	-8,4	1,2	18,0	17,0	-11,6	33,7	-3,3	-3,0	1,3	-1,0
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2013 Aug.	195,1	196,7	65,3	76,6	-143,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2014 Aug.	226,5	210,5	92,1	69,2	-145,3	20,5	247,1	346,4	58,5	-107,1	31,4	358,3	5,4	99,4
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>														
2013 Aug.	2,0	2,0	0,7	0,8	-1,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2014 Aug.	2,3	2,1	0,9	0,7	-1,5	0,2	2,5	3,5	0,6	-1,1	0,3	3,6	0,1	1,0

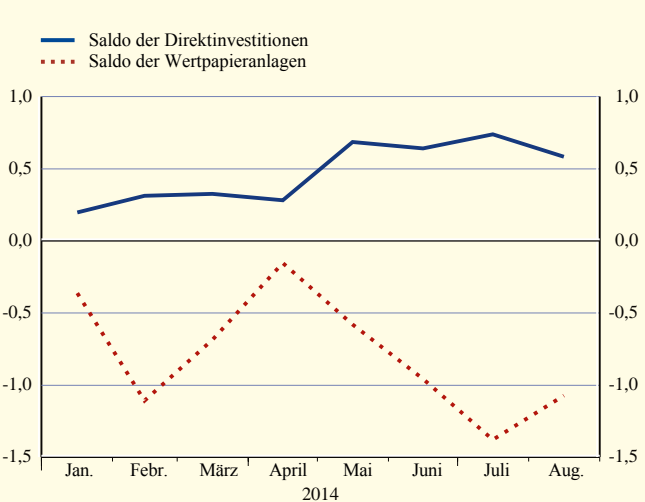
A36 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz

(über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



A37 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“.

2) Angaben für Referenzzeiträume vor 2013 werden voraussichtlich im ersten Quartal 2015 verfügbar sein.

7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen¹⁾
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Transaktionen)

1. Leistungsbilanz und Vermögensänderungsbilanz – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz											Vermögensänderungsbilanz			
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Primäreinkommen			Sekundäreinkommen		Einnahmen	Ausgaben	
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben		Einnahmen	Ausgaben			
									Arbeitnehmerentgelt	Arbeitnehmerentgelt					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2011	2 951,7	2 967,9	-16,3	1 726,5	1 705,4	564,3	514,6	583,0	.	543,2	.	77,9	204,7	.	.
2012	3 152,7	3 014,4	138,3	1 870,0	1 737,8	608,8	543,2	595,6	.	525,3	.	78,1	208,1	.	.
2013	3 222,1	3 017,3	204,8	1 904,2	1 693,3	641,2	570,1	593,0	30,8	525,2	14,0	83,8	228,7	38,9	18,9
2013 Q4	825,5	747,2	78,3	484,6	425,8	167,3	147,3	152,3	8,1	122,7	3,6	21,3	51,4	15,9	7,4
2014 Q1	786,8	749,4	37,4	467,3	423,6	155,2	136,6	145,3	7,9	118,4	2,6	19,0	70,8	9,3	3,6
Q2	828,4	782,4	46,0	484,1	423,8	171,2	145,7	150,1	7,8	156,2	3,7	22,9	56,7	7,5	3,6
2014 April	266,1	249,6	16,5	159,8	141,0	53,2	45,8	46,3	2,6	45,5	1,2	6,9	17,3	2,1	0,9
Mai	275,2	266,9	8,4	161,7	141,1	56,6	47,5	49,0	2,6	61,1	1,2	8,0	17,1	2,3	1,6
Juni	287,0	265,9	21,1	162,7	141,6	61,5	52,4	54,8	2,6	49,6	1,3	8,0	22,3	3,1	1,0
Juli	287,0	255,2	31,8	171,9	148,1	61,6	50,8	46,6	2,6	39,5	1,4	6,9	16,8	1,8	1,0
Aug.	248,7	231,9	16,8	137,7	128,8	59,2	51,7	45,2	2,6	36,3	1,3	6,6	15,1	2,1	0,9
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>															
2013 Aug.	3 195,3	3 000,2	195,1	1 890,8	1 694,1	625,4	560,1	597,2	.	520,6	.	81,8	225,4	.	.
2014 Aug.	3 251,0	3 024,5	226,5	1 905,8	1 695,4	673,0	580,9	588,4	31,6	519,1	13,9	83,8	229,1	38,3	17,8
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>															
2013 Aug.	32,4	30,4	2,0	19,2	17,2	6,3	5,7	6,1	.	5,3	.	0,8	2,3	.	.
2014 Aug.	32,6	30,3	2,3	19,1	17,0	6,7	5,8	5,9	0,3	5,2	0,1	0,8	2,3	0,4	0,2
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>															
2013 Aug.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	.	0,0	.	0,0	0,0	.	.
2014 Aug.	-1,4	-4,1	58,1	-6,0	-4,5	8,9	4,1	-0,6	3,7	-7,3	0,9	9,5	-15,9	-8,7	-9,9
<i>Saisonbereinigt</i>															
2013 Q4	811,1	762,3	48,9	482,1	428,1	164,9	145,1	143,1	-	134,2	-	21,1	54,9	-	-
2014 Q1	810,2	751,1	59,1	471,7	422,9	168,7	144,0	149,3	-	127,2	-	20,5	56,9	-	-
Q2	824,7	761,6	63,1	486,7	426,6	171,5	148,1	145,9	-	127,0	-	20,6	59,9	-	-
2014 April	275,8	252,9	22,9	164,3	142,9	55,9	48,2	49,3	-	42,5	-	6,4	19,2	-	-
Mai	272,1	249,6	22,5	160,3	139,7	56,6	48,4	48,4	-	42,6	-	6,9	18,9	-	-
Juni	276,8	259,1	17,7	162,1	144,0	59,1	51,5	48,3	-	41,9	-	7,3	21,7	-	-
Juli	272,6	251,0	21,6	159,8	142,2	56,3	47,3	49,6	-	42,5	-	6,9	19,0	-	-
Aug.	263,8	244,4	19,3	149,3	134,7	56,9	48,9	50,0	-	43,0	-	7,6	17,8	-	-
<i>Veränderung gegenüber Vormonat in %</i>															
2014 Juni	1,7	3,8	-21,3	1,2	3,0	4,4	6,4	-0,2	-	-1,4	-	6,9	14,8	-	-
Juli	-1,5	-3,1	21,9	-1,4	-1,2	-4,8	-8,1	2,7	-	1,3	-	-5,3	-12,6	-	-
Aug.	-3,2	-2,6	-10,4	-6,6	-5,2	1,2	3,3	0,8	-	1,1	-	9,4	-6,1	-	-

2. Dienstleistungen

	Insgesamt		Transportleistungen		Reiseverkehr		Versicherungs-, Alterssicherungs- und Finanzdienstleistungen		Telekommunikation, EDV- und Informationsdienstleistungen		Somstige unternehmensbezogene Dienstleistungen ²⁾		Sonstige Dienstleistungen ³⁾	
	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben
2011	564,3	514,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	608,8	543,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	641,2	570,1	127,4	123,0	112,6	93,1	75,9	52,0	75,2	40,4	161,9	164,3	88,2	97,2
2013 Q2	160,3	141,1	32,7	30,9	29,6	21,8	18,6	13,0	18,2	9,9	40,0	41,1	21,2	24,5
Q3	171,5	148,7	33,5	31,4	39,9	31,9	19,2	12,5	18,3	9,6	39,2	39,7	21,5	23,6
Q4	167,3	147,3	31,4	30,6	23,3	21,6	20,2	13,6	21,3	10,8	45,8	45,3	25,3	25,4
2014 Q1	155,2	136,6	29,7	30,0	20,7	18,1	18,8	14,0	19,2	9,9	41,3	39,6	25,5	24,9
Q2	171,2	145,7	31,4	30,4	30,8	23,4	19,9	14,0	20,7	10,2	43,6	42,6	24,8	25,1

Quelle: EZB.

1) Angaben für Referenzzeiträume vor 2013 werden voraussichtlich im ersten Quartal 2015 verfügbar sein

2) Einschließlich Forschung und Entwicklung, freiberuflicher Dienstleistungen und Unternehmensberatung, technischer Dienstleistungen, Provisionen und sonstiger unternehmensbezogener Dienstleistungen, die in den vorigen Kategorien nicht enthalten sind.

3) Einschließlich Fertigungsdienstleistungen, die sich nicht im Eigentum des Bearbeiters befinden, Gebühren für die Nutzung geistigen Eigentums, Bauleistungen, Dienstleistungen für persönliche Zwecke, Kultur und Freizeit, Regierungsleistungen, sowie Dienstleistungen, die nicht weiter aufgliedert werden.

7.2 Leistungsbilanz und Vermögensänderungsbilanz ¹⁾

(in Mrd €)

3. Vermögenseinkommen

(Transaktionen)

	Zusammen		Direktinvestitionen						Wertpapieranlagen				Übrige Vermögenseinkommen		Währungsreserven
	Einnahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital				Zinsen für Kredite		Aktien und Investmentzertifikate		Schuldverschreibungen		Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen
			Einnahmen	Ausgaben	Reinvestierte Gewinne	Reinvestierte Gewinne	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2011															
2012															
2013	535,1	511,2	271,7	32,1	183,0	38,7	64,0	50,9	45,4	112,9	102,5	110,3	48,7	54,2	2,7
2013 Q2	145,5	153,3	75,6	0,5	48,6	9,1	16,3	12,5	14,7	49,8	25,9	28,3	12,4	14,1	0,7
Q3	133,0	124,2	67,1	17,0	47,5	16,4	15,2	12,3	12,7	24,7	25,7	27,0	11,6	12,8	0,7
Q4	132,9	119,1	67,5	-9,3	45,8	-3,5	17,3	13,1	9,9	19,4	25,5	27,1	12,0	13,6	0,7
2014 Q1	125,3	115,8	61,8	17,8	40,6	12,4	16,2	13,9	11,2	20,5	24,9	27,3	10,6	13,5	0,7
Q2	140,7	152,5	70,9	7,4	42,5	8,1	15,1	14,5	18,2	56,8	25,4	25,5	10,5	13,3	0,7

4. Geografische Aufschlüsselung

(über vier Quartale kumulierte Transaktionen)

	Insgesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten				Brasilien	Kanada	China	Indien	Japan	Russland	Schweiz	Vereinigte Staaten	Andere ²⁾
		Insgesamt	Vereinigtes Königreich	Andere EU-Mitgliedstaaten	EU-Institutionen									
2013 Q3 bis 2014 Q2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Einnahmen														
Leistungsbilanz	3 249,1	1 035,2	493,8	478,3	63,2	58,3	46,2	165,6	37,5	76,0	120,9	264,3	437,3	1 007,7
Warenhandel	1 910,5	610,2	253,8	355,9	0,5	31,6	24,1	130,4	27,6	43,2	82,0	105,7	224,2	631,6
Dienstleistungen	665,3	202,1	123,5	70,9	7,7	10,7	10,8	20,4	7,4	16,2	21,1	74,2	106,1	196,3
Primäreinkommen	589,9	185,0	91,9	46,2	46,9	15,5	10,7	14,3	2,2	13,0	17,2	71,4	96,0	164,6
Vermögenseinkommen	531,9	149,9	89,4	53,8	6,8	15,3	10,6	14,2	2,2	12,9	17,2	55,0	94,3	160,3
Sekundäreinkommen	83,4	35,2	24,6	2,5	8,1	0,6	0,6	0,6	0,2	3,7	0,6	13,1	11,0	18,0
Vermögensübertragungen	40,4	31,1	5,0	0,7	25,3	0,0	0,0	0,7	0,1	0,3	0,1	2,9	0,5	4,7
Ausgaben														
Leistungsbilanz	3 036,4													
Warenhandel	1 699,7	477,7	164,3	313,4	0,0	25,4	14,5	199,8	25,2	42,2	133,2	96,8	141,1	543,9
Dienstleistungen	578,3	168,1	92,9	73,9	1,3	5,3	8,2	16,4	7,0	10,1	10,4	50,5	125,4	176,9
Primäreinkommen	525,5													
Vermögenseinkommen	511,6													
Sekundäreinkommen	232,9	131,4	24,1	7,5	99,8	1,7	1,1	2,5	1,1	3,4	0,8	14,4	16,4	60,1
Vermögensübertragungen	17,9	6,4	4,6	1,5	0,4	0,2	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	0,7	1,8	7,9
Saldo														
Leistungsbilanz	212,7													
Warenhandel	210,9	132,5	89,5	42,5	0,5	6,3	9,6	-69,4	2,4	0,9	-51,2	8,9	83,1	87,7
Dienstleistungen	87,0	34,0	30,6	-3,0	6,4	5,4	2,6	3,9	0,4	6,1	10,7	23,7	-19,3	19,4
Primäreinkommen	64,4													
Vermögenseinkommen	20,3													
Sekundäreinkommen	-149,5	-93,5	0,5	-2,3	-91,6	-1,1	-0,6	-1,9	-0,9	0,2	-0,3	-1,3	-5,4	-44,8
Vermögensübertragungen	22,5	42,5	0,5	17,1	25,0	-0,2	-0,4	0,5	0,0	0,3	0,1	2,1	-1,3	-21,1

Quelle: EZB.

1) Angaben für Referenzzeiträume vor 2013 werden voraussichtlich im ersten Quartal 2015 verfügbar sein.

2) Einkommen aus Währungsreserven werden unter „Andere“ ausgewiesen.

7.3 Kapitalbilanz ¹⁾

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht

	Insgesamt ²⁾			Insgesamt in % des BIP			Direkt- investitionen		Wertpapier- anlagen		Finanz- derivate (netto) 11	Übriger Kapitalverkehr		Wäh- rungs- reserven 14
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2010	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013 Q2	17 723,4	19 159,9	-1 436,5	180,1	194,7	-14,6	7 119,8	5 406,2	5 463,9	8 782,8	-61,6	4 636,2	4 968,9	564,3
Q3	17 609,2	19 113,7	-1 504,5	178,4	193,6	-15,2	6 995,4	5 409,4	5 564,3	8 907,0	-56,9	4 518,8	4 796,7	586,8
Q4	17 755,2	19 096,7	-1 341,5	179,3	192,8	-13,5	7 231,6	5 550,5	5 653,4	9 054,5	-65,2	4 392,5	4 489,3	542,1
2014 Q1	18 187,2	19 447,1	-1 259,9	182,7	195,4	-12,7	7 352,5	5 499,4	5 741,0	9 307,7	-49,5	4 578,3	4 638,1	570,6
Q2	18 632,9	19 718,1	-1 085,2	186,6	197,4	-10,9	7 404,8	5 487,0	6 026,7	9 635,8	-44,0	4 661,5	4 593,9	583,1
Transaktionen														
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	770,1	328,0	442,1	7,8	3,3	4,5	519,1	480,4	261,8	255,2	33,6	-49,2	-407,6	4,8
2013 Q4	250,8	82,5	168,2	2,5	0,8	1,7	215,5	185,5	54,8	87,4	12,4	-32,4	-190,3	0,4
2014 Q1	322,5	252,3	70,2	3,2	2,5	0,7	9,2	-16,5	69,2	122,7	5,8	236,0	146,1	2,2
Q2	186,7	110,7	76,0	1,9	1,1	0,8	-26,5	-23,0	152,4	188,7	15,7	44,8	-55,0	0,3
2014 April	131,9	137,6	-5,7	-	-	-	30,4	14,0	48,8	16,6	5,5	46,8	107,0	0,4
Mai	69,6	70,5	-0,9	-	-	-	-15,1	-10,2	40,4	119,5	9,7	34,3	-38,8	0,3
Juni	-14,8	-97,5	82,6	-	-	-	-41,8	-26,9	63,2	52,6	0,5	-36,3	-123,2	-0,5
Juli	65,0	76,6	-11,6	-	-	-	3,1	-0,2	16,7	37,7	-1,1	46,1	39,1	0,1
Aug.	24,2	7,2	17,0	-	-	-	6,5	18,2	36,1	2,3	-3,3	-16,3	-13,3	1,3
Andere Anpassungen														
2010	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013 Q2	-440,6	-300,9	-143,8	-6,9	-5,5	-1,5	-75,4	-102,5	-166,9	-172,5	-4,0	-69,5	-25,9	-124,8
Q3	-185,2	-24,7	-159,0	-3,1	-1,5	-1,6	-197,3	-58,2	28,9	79,5	4,3	-40,5	-46,0	19,5
Q4	-104,7	-101,3	-5,3	-2,2	-2,2	-0,1	20,7	-44,3	34,3	60,1	-20,7	-93,9	-117,0	-45,1
2014 Q1	116,1	98,5	11,4	0,6	0,5	0,1	111,6	-34,6	18,4	130,5	9,9	-50,2	2,6	26,3
Q2	252,4	160,9	98,7	3,5	2,5	1,0	78,8	10,6	133,3	139,4	-10,2	38,4	10,8	12,1
Jahreswachstumsraten (in %) ³⁾														
2013 Q2	.	.	.	-	-	-	.	.	.	.	-	.	.	.
Q3	.	.	.	-	-	-	.	.	.	.	-	.	.	.
Q4	.	.	.	-	-	-	.	.	.	.	-	.	.	.
2014 Q1	4,9	2,0	2,2	-	-	-	6,2	7,5	4,0	3,2	-	3,7	-5,8	1,2
Q2	4,7	2,2	2,0	-	-	-	3,9	3,9	6,3	5,0	-	3,9	-4,5	1,1

Quelle: EZB.

1) Angaben für Referenzzeiträume vor 2013 werden voraussichtlich im ersten Quartal 2015 verfügbar sein.

2) Finanzderivate (netto) sind in den Aktiva enthalten.

3) Siehe den Abschnitt „Technischer Hinweis“.

7.3 Kapitalbilanz¹⁾

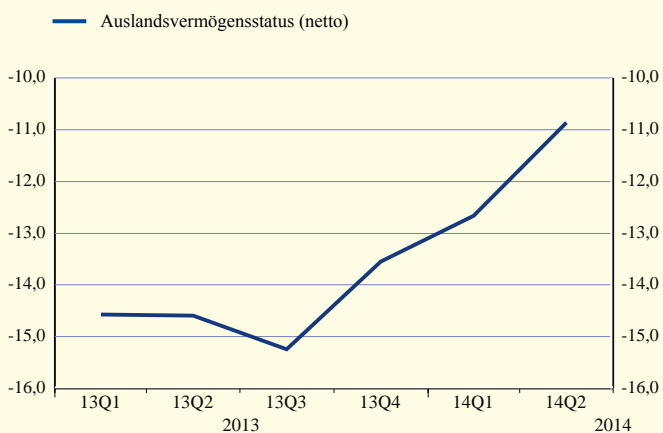
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

2. Direktinvestitionen

	Aktiva					Nachrichtlich: Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet ¹⁾	Passiva					Nachrichtlich: Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet ²⁾
	Insgesamt	Finanzinstrument		Gebietsansässiger Sektor			Insgesamt	Finanzinstrument		Gebietsansässiger Sektor		
		Beteiligungskapital (einschließlich reinvestierter Gewinne)	Kreditinstrumente	MFI's	Übrige Sektoren			Beteiligungskapital (einschließlich reinvestierter Gewinne)	Kreditinstrumente	MFI's	Übrige Sektoren	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)												
2010	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013 Q2	7 119,8	4 851,8	2 268,0	308,2	6 811,6	6 100,4	5 406,2	3 476,6	1 929,6	161,3	5 244,9	4 386,9
Q3	6 995,4	4 847,8	2 147,6	305,6	6 689,8	6 035,4	5 409,4	3 511,6	1 897,8	161,3	5 248,1	4 449,4
Q4	7 231,6	5 042,1	2 189,5	302,6	6 929,0	6 291,5	5 550,5	3 651,0	1 899,5	153,4	5 397,1	4 610,4
2014 Q1	7 352,5	5 114,5	2 238,0	307,5	7 045,0	6 314,7	5 499,4	3 607,0	1 892,4	151,9	5 347,6	4 461,7
Q2	7 404,8	5 111,3	2 293,6	308,5	7 096,3	6 406,2	5 487,0	3 562,6	1 924,4	153,2	5 333,8	4 488,4
Transaktionen												
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	519,1	485,4	33,7	-0,8	520,0	578,1	480,4	419,4	61,0	8,1	459,1	539,4
2013 Q4	215,5	240,0	-24,5	1,2	214,3	261,3	185,5	188,2	-2,8	1,9	183,5	231,2
2014 Q1	9,2	-1,6	10,8	6,4	3,0	-16,6	-16,5	-17,4	0,9	-1,5	-28,4	-42,3
Q2	-26,5	-47,6	21,2	4,3	-29,2	3,9	-23,0	-32,3	9,3	2,3	-31,3	7,3
2014 April	30,4	3,7	26,8	1,7	29,2	-	14,0	7,0	7,1	0,9	11,1	-
Mai	-15,1	-22,1	7,1	1,9	-16,4	-	-10,2	-22,1	11,9	0,6	-12,8	-
Juni	-41,8	-29,2	-12,6	0,8	-42,0	-	-26,9	-17,2	-9,7	0,7	-29,6	-
Juli	3,1	9,6	-6,5	-0,7	3,8	-	-0,2	6,3	-6,5	0,2	-0,4	-
Aug.	6,5	7,5	-1,0	-0,9	7,4	-	18,2	11,7	6,4	0,7	17,5	-
Jahreswachstumsraten (in %)												
2013 Q4	6,2	8,0	2,1	0,2	6,3	8,1	7,5	9,7	3,4	1,5	7,7	10,5
2014 Q1	3,9	5,9	-0,5	0,6	3,9	5,7	3,9	5,8	0,3	2,5	3,9	6,3

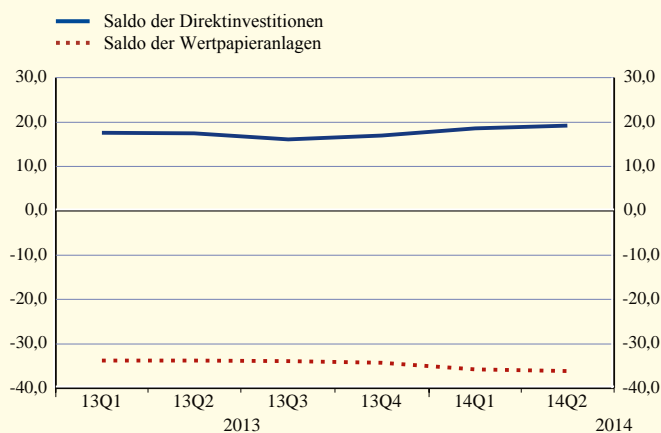
A38 Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

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



A39 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets

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



Quelle: EZB.

1) Angaben für Referenzzeiträume vor 2013 werden voraussichtlich im ersten Quartal 2015 verfügbar sein.

2) Auf Basis des zugrunde liegenden Directional-Prinzips nach BPM5.

7.3 Kapitalbilanz ¹⁾

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

3. Wertpapieranlagen (Aktiva)

	Insgesamt	Finanzinstrument					Gebietsansässiger Sektor				Gebietsfremder Sektor (Emittent)		
		Aktien und Investmentzertifikate			Schuldverschreibungen		Euro-system	MFIs (ohne Euro-system)	Staat	Übrige Sektoren	MFIs	Staat	Übrige Sektoren
		Insgesamt	Aktien	Investmentzertifikate	Kurzfristig	Langfristig							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände (Auslandsvermögensstatus)													
2010	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2011	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2012	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2013 Q2	5 463,9	2 129,5	1 813,1	315,4	491,3	2 841,0	83,6	931,4	140,8	4 308,0	1 163,0	865,4	3 435,4
Q3	5 564,3	2 230,3	1 906,0	322,9	487,3	2 844,2	81,2	944,8	140,9	4 397,4	1 190,6	807,9	3 565,7
Q4	5 653,4	2 346,9	2 009,0	335,0	475,2	2 829,1	78,5	937,2	135,1	4 502,6	1 155,0	793,8	3 704,5
2014 Q1	5 741,0	2 405,4	2 076,9	326,7	486,4	2 849,2	79,1	936,5	129,2	4 596,1	1 197,2	798,3	3 745,5
Q2	6 026,7	2 549,4	2 183,8	364,2	509,4	2 967,9	84,8	962,7	132,5	4 846,7	1 233,1	848,6	3 944,9
Transaktionen													
2011	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2012	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2013	261,8	165,9	151,6	14,3	6,6	89,3	17,2	-20,1	-2,3	267,0	43,7	20,5	197,3
2013 Q4	54,8	41,2	36,5	4,7	-1,1	14,7	2,9	-0,5	-4,4	56,8	16,9	-5,4	43,5
2014 Q1	69,2	18,1	12,4	5,7	12,7	38,4	1,6	-9,8	-4,8	82,2	9,3	12,5	47,4
Q2	152,4	65,0	55,7	9,3	16,0	71,4	4,2	9,4	-0,7	139,6	21,1	30,4	100,9
2014 April	48,8	27,9	-	-	-0,5	23,2	-0,8	-11,1	0,1	60,6	5,6	7,9	35,3
Mai	40,4	21,9	-	-	8,8	12,3	3,4	5,7	0,1	31,1	2,3	8,0	30,0
Juni	63,2	15,2	-	-	7,7	35,9	1,5	14,8	-0,9	47,8	13,1	14,6	35,5
Juli	16,7	6,6	-	-	1,8	8,3	-0,3	-1,4	-0,6	18,9	4,4	4,9	7,4
Aug.	36,1	4,4	-	-	5,6	14,8	-2,9	13,0	-0,9	26,9	14,2	8,7	13,2
Jahreswachstumsraten (in %)													
2013 Q4	4,0	5,5	5,7	4,3	0,9	3,4	24,0	-3,0	-7,8	5,6	5,3	0,4	4,0
2014 Q1	6,3	7,7	8,0	6,3	6,3	5,3	9,6	1,2	-7,8	7,8	8,8	2,6	6,2

4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Finanzinstrument				Gebietsansässiger Sektor			
		Aktien und Investmentzertifikate			Schuldverschreibungen		MFIs	Staat	Übrige Sektoren
		Insgesamt	Aktien	Investmentzertifikate	Kurzfristig	Langfristig			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Bestände (Auslandsvermögensstatus)									
2010	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2011	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2012	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2013 Q2	8 782,8	3 807,9	1 396,3	2 411,6	453,2	4 521,7	1 867,0	2 191,8	4 723,9
Q3	8 907,0	3 939,0	1 497,7	2 441,4	484,9	4 483,1	1 888,9	2 251,7	4 766,4
Q4	9 054,5	4 138,1	1 655,4	2 482,7	464,0	4 452,4	1 832,6	2 222,1	4 999,9
2014 Q1	9 307,7	4 294,4	1 706,2	2 588,2	455,3	4 558,0	1 852,1	2 370,8	5 084,8
Q2	9 635,8	4 494,4	1 794,4	2 699,9	478,2	4 663,2	1 890,8	2 484,7	5 260,3
Transaktionen									
2011	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2012	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2013	255,2	156,9	21,4	135,6	13,1	85,2	-44,2	115,5	204,2
2013 Q4	87,4	42,0	15,2	26,8	-39,4	84,8	-11,4	31,4	74,4
2014 Q1	122,7	57,8	-20,1	78,0	4,0	60,9	27,6	56,7	43,0
Q2	188,7	106,7	28,9	77,7	20,2	61,9	26,8	78,4	84,9
2014 April	16,6	18,2	-	-	-5,5	3,8	-20,0	28,7	8,3
Mai	119,5	31,6	-	-	14,5	73,4	29,2	45,3	45,5
Juni	52,6	56,8	-	-	11,2	-15,4	17,6	4,4	31,1
Juli	37,7	33,5	-	-	3,5	0,7	14,9	-21,5	44,3
Aug.	2,3	18,6	-	-	-18,3	2,0	1,9	-27,5	27,9
Jahreswachstumsraten (in %)									
2013 Q4	3,2	4,0	0,3	6,5	-2,4	3,1	-0,6	5,7	3,7
2014 Q1	5,0	5,6	1,0	8,6	4,9	4,4	2,9	8,5	4,1

Quelle: EZB.

1) Angaben für Referenzzeiträume vor 2013 werden voraussichtlich im ersten Quartal 2015 verfügbar sein.

7.3 Kapitalbilanz ¹⁾

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)

	Insgesamt	Anlageinstrument				Gebietsansässiger Sektor				
		Bargeld und Einlagen	Sonstige Anlagen ²⁾			Eurosistem	Sonstige MFIs (ohne Eurosistem)	Staat	Übrige Sektoren	
			Finanzkredite	Handelskredite und Auszahlung						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)										
2010										
2011										
2012										
2013	Q2	4 636,2	2 314,1	2 322,1	1 655,1	250,0	19,8	2 951,4	158,6	1 507,4
	Q3	4 518,8	2 205,9	2 312,9	1 636,0	244,6	26,5	2 858,7	156,1	1 478,4
	Q4	4 392,5	2 163,1	2 229,4	1 624,7	243,8	17,1	2 761,1	161,7	1 453,5
2014	Q1	4 578,3	2 319,7	2 258,6	1 596,1	247,6	10,0	2 906,5	160,2	1 495,9
	Q2	4 661,5	2 402,6	2 258,9	1 604,9	252,6	9,1	2 983,1	159,0	1 511,1
Transaktionen										
2011										
2012										
2013		-49,2	-92,6	43,4	-10,0	-6,3	-20,1	-68,8	-10,1	49,7
2013	Q4	-32,4	-6,4	-26,0	-17,8	-0,4	-8,7	-17,3	5,7	-12,1
2014	Q1	236,0	170,8	65,2	1,7	-0,8	-6,6	143,1	0,1	99,4
	Q2	44,8	56,5	-11,7	-0,9	-1,7	-1,0	57,9	-1,9	-10,1
2014	April	46,8	37,1	9,7	-	-	5,3	50,5	-4,3	-4,7
	Mai	34,3	44,3	-10,0	-	-	-4,5	41,2	1,6	-4,0
	Juni	-36,3	-24,9	-11,4	-	-	-1,9	-33,8	0,8	-1,4
	Juli	46,1	30,7	15,4	-	-	0,9	54,1	-0,5	-8,4
	Aug.	-16,3	-11,3	-5,0	-	-	0,4	-13,7	3,8	-6,9
Jahreswachstumsraten (in %)										
2013	Q4									
2014	Q1	3,7	5,6	1,8	-2,7	-3,0	-63,3	2,4	-0,3	8,2
	Q2	3,9	5,9	1,8	-1,0	-3,0	-51,6	4,0	1,4	4,7

6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

	Insgesamt	Finanzinstrument			Gebietsansässiger Sektor					
		Bargeld und Einlagen	Sonstige Verbindlichkeiten ³⁾		Eurosistem	Sonstige MFIs (ohne Eurosistem)	Staat	Übrige Sektoren		
			Kredite	Handelskredite und Auszahlungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)										
2010										
2011										
2012										
2013	Q2	4 968,9	3 041,9	1 926,9	1 195,1	220,7	428,5	2 872,2	240,1	1 430,1
	Q3	4 796,7	2 895,7	1 901,0	1 160,3	212,3	413,8	2 750,3	243,3	1 389,8
	Q4	4 489,3	2 743,1	1 746,3	1 116,5	211,0	392,8	2 536,3	237,2	1 325,4
2014	Q1	4 638,1	2 782,1	1 855,9	1 143,8	213,6	362,8	2 610,8	227,8	1 438,6
	Q2	4 593,9	2 759,4	1 834,6	1 122,2	216,4	346,1	2 603,0	228,6	1 417,5
Transaktionen										
2011										
2012										
2013		-407,6	-390,7	-16,9	-19,5	7,4	-78,8	-325,4	0,3	-3,7
2013	Q4	-190,3	-122,7	-67,6	-29,4	2,8	-16,7	-127,5	-7,0	-39,2
2014	Q1	146,1	26,1	120,0	26,5	0,1	-30,6	71,0	1,2	104,5
	Q2	-55,0	-36,0	-19,0	-19,1	0,3	-18,3	-22,5	2,5	-16,7
2014	April	107,0	89,5	17,5	-	-	1,8	88,1	0,0	17,1
	Mai	-38,8	-19,6	-19,2	-	-	-0,5	-27,5	-2,0	-8,8
	Juni	-123,2	-105,8	-17,4	-	-	-19,6	-83,1	4,5	-25,0
	Juli	39,1	24,3	14,7	-	-	-13,0	44,2	1,9	6,0
	Aug.	-13,3	-27,6	14,2	-	-	6,3	-19,5	-1,2	1,0
Jahreswachstumsraten (in %)										
2013	Q4									
2014	Q1	-5,8	-10,4	1,7	-1,6	0,8	-17,7	-8,3	0,8	2,0
	Q2	-4,5	-8,9	2,7	-2,2	0,7	-18,0	-6,5	1,3	2,6

Quelle: EZB.

1) Angaben für Referenzzeiträume vor 2013 werden voraussichtlich im ersten Quartal 2015 verfügbar sein.

2) Einschließlich sonstiger Anteilsrechte und Versicherungs-, Altersvorsorge- und Standardgarantiesystemen sowie sonstiger Forderungen.

3) Einschließlich sonstiger Anteilsrechte und Versicherungs-, Altersvorsorge- und Standardgarantiesystemen, sonstiger Verbindlichkeiten und zugeteilter Sonderziehungsrechte.

7.3 Kapitalbilanz ¹⁾

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; Transaktionen während des Berichtszeitraums)

7. Währungsreserven ²⁾

	Währungsreserven											Nachrichtlich		
	Ins- gesamt	Gold und Goldforderungen		Sonder- ziehungs- rechte	Reserve- position im IWF	Übrige Währungsreserven						Sonstige Fremd- währungs- aktiva	Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse an Devisen- beständen	
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Bargeld und Einlagen		Schuldver- schreibungen		Finanz- derivate (netto)	Sonstige Reser- ven			
						Bei anderen Währungs- behörden	Bei Geschäfts- banken	Aktienund Investment- zertifikate	Schuldverschreibungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)														
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	7,7	16,0	0,5	112,8	17,9	0,0	0,0	26,3	.
2011	667,1	422,1	346,846	54,0	30,2	5,3	7,8	0,8	135,7	11,7	-0,4	0,0	97,4	.
2012	689,4	437,2	346,693	52,8	31,9	6,1	8,8	0,2	130,9	20,2	0,6	0,6	32,8	.
2013 Q4	542,1	301,9	346,564	50,1	28,9	6,5	5,7	0,2	135,8	11,4	0,4	1,1	22,5	-30,1
2014 Q1	570,6	324,9	346,792	50,2	28,2	5,3	7,7	0,3	139,5	12,1	0,1	2,3	22,7	-31,3
Q2	583,1	333,8	346,720	50,8	28,1	4,9	8,1	0,3	139,6	14,8	-0,1	2,7	23,0	-28,5
2014 Mai	568,8	318,6	346,719	51,0	28,7	3,7	8,5	0,3	139,9	15,5	-0,2	2,7	23,7	-31,9
Juni	583,1	333,8	346,720	50,8	28,1	4,9	8,1	0,3	139,6	14,8	-0,1	2,7	23,0	-28,5
Juli	585,1	333,1	346,721	51,4	28,4	4,6	12,3	0,3	136,5	15,6	-0,2	3,0	25,4	-32,2
Aug.	594,1	338,0	346,721	52,0	27,5	4,2	13,3	0,3	138,6	17,5	-0,3	2,9	24,6	-32,0
Sept.	597,0	335,2	346,722	53,2	28,5	6,3	10,4	0,4	143,1	17,9	-0,5	2,5	27,5	-31,9
Transaktionen														
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	4,8	0,0	.	-0,5	-1,6	0,5	-2,8	0,0	16,1	-6,2	-1,0	0,4	.	.
2013 Q4	0,4	0,0	.	-0,4	-1,1	1,5	-3,2	0,0	6,2	-3,3	-0,1	0,1	.	.
2014 Q1	2,2	0,0	.	-0,2	-0,7	-0,5	1,8	0,1	1,4	0,6	-0,3	0,0	.	.
Q2	0,3	0,0	.	-0,1	-0,4	-0,3	0,1	0,1	-2,1	2,3	0,1	0,4	.	.
2014 April	0,4	0,0	.	-0,3	0,6	-1,3	0,4	0,1	-1,8	2,2	0,0	-0,1	.	.
Mai	0,3	0,0	.	0,0	-0,5	-0,3	0,1	0,0	-0,4	0,9	0,0	0,4	.	.
Juni	-0,5	0,0	.	-0,2	-0,6	1,3	-0,5	0,0	0,1	-0,7	0,0	0,0	.	.
Juli	0,1	0,0	.	0,1	0,1	-0,4	4,6	0,0	-5,3	0,6	-0,2	0,5	.	.
Aug.	1,3	0,0	.	0,2	-1,0	-0,4	1,0	0,0	0,0	1,8	0,0	-0,3	.	.
Jahreswachstumsraten (in %)														
2013 Q4	0,8	0,0	.	-1,0	-5,2	8,6	-31,7	0,1	12,5	-33,1	.	51,3	.	.
2014 Q1	1,2	0,0	.	-0,5	-8,4	20,0	-16,6	40,2	14,2	-35,1	.	52,6	.	.
Q2	1,1	0,0	.	0,2	-9,1	5,9	7,7	71,1	7,2	-10,9	.	35,3	.	.

8. Auslandsverschuldung

	Bruttoauslandsverschuldung										Nettoauslands- verschuldung	
	Ins- gesamt	Finanzinstrument					Sektor					
		Finanzkre- dite, Bargeld und Einlagen	Schuldverschreibungen		Handelskredite und Anzahl- ungen	Sonstige Verbind- lichkeiten	Direktinvesti- tionen: Kredite zwischen verbundenen Unternehmen	Staat	Eurosistem	MFIs (ohne Eurosistem)		Übrige Sektoren
			Kurzfristig	Langfristig								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände (Auslandsvermögensstatus)												
2010	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013 Q4	11 301,1	3 859,5	464,0	4 452,4	211,0	417,1	1 899,5	2 459,3	390,6	3 833,2	4 617,9	1 112,5
2014 Q1	11 539,7	3 926,0	455,3	4 558,0	213,6	496,3	1 892,4	2 598,6	360,6	3 895,0	4 685,5	1 082,6
Q2	11 655,5	3 881,6	478,2	4 663,2	216,4	493,0	1 924,4	2 713,4	343,4	3 908,5	4 690,2	907,7
Bestände in % des BIP												
2010	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013 Q4	114,1	39,0	4,7	45,0	2,1	4,2	19,2	24,8	3,9	38,7	46,6	11,2
2014 Q1	115,9	39,4	4,6	45,8	2,1	5,0	19,0	26,1	3,6	39,1	47,1	10,9
Q2	116,7	38,9	4,8	46,7	2,2	4,9	19,3	27,2	3,4	39,1	47,0	9,1

Quelle: EZB.

1) Angaben für Referenzzeiträume vor 2013 werden voraussichtlich im ersten Quartal 2015 verfügbar sein.

2) 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 angehörige EU-Mitgliedstaaten				Kanada	China	Hong- kong	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Internationale Organi- sationen	Andere Länder
		Insgesamt	Vereinigt es König- reich	Andere EU-Mit- glied- staaten	EU- Insti- tutionen									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2014 Q2	Bestände (Auslandsvermögensstatus)													
Direktinvestitionen	1 917,8	799,7	519,1	282,2	-1,7	103,6	120,8	10,5	-44,8	228,9	66,1	-339,6	-1,0	973,5
Aktiva	7 404,8	2 221,5	1 579,3	642,0	0,1	235,3	152,3	56,9	126,1	727,0	1 663,6	635,4	-0,5	1 587,2
Anteilsrechte/reinvestierte														
Gewinne	5 111,3	1 497,5	1 048,6	449,0	0,0	172,9	119,7	37,9	95,5	483,1	1 121,0	478,1	-0,6	1 106,1
Schuldverschreibungen	2 293,6	724,0	530,7	193,1	0,1	62,5	32,6	19,0	30,6	243,9	542,6	157,3	0,1	481,0
Passiva	5 487,0	1 421,8	1 060,2	359,8	1,8	131,7	31,5	46,3	170,9	498,1	1 597,5	975,0	0,5	613,6
Anteilsrechte/reinvestierte														
Gewinne	3 562,6	1 024,9	761,3	262,3	1,3	110,4	9,4	17,9	151,0	273,9	1 103,4	469,3	0,1	402,2
Schuldverschreibungen	1 924,4	396,9	298,9	97,5	0,5	21,3	22,1	28,4	19,9	224,2	494,1	505,7	0,4	211,4
Wertpapieranlagen (Aktiva)	6 026,7	1 897,9	1 003,5	662,1	232,4	120,9	60,4	59,4	300,6	181,5	1 928,6	418,3	39,9	1 019,2
Anteilspapiere	2 549,4	522,9	362,9	159,7	0,2	41,5	55,0	47,8	199,0	160,0	897,2	240,8	1,1	384,2
Schuldverschreibungen	3 477,3	1 375,1	640,6	502,3	232,1	79,4	5,4	11,5	101,6	21,5	1 031,4	177,5	38,8	635,0
Kurzfristig	509,4	162,4	89,0	72,7	0,6	9,3	1,1	5,1	71,5	6,1	183,7	23,3	2,2	44,7
Langfristig	2 967,9	1 212,7	551,6	429,6	231,5	70,1	4,3	6,5	30,2	15,4	847,7	154,1	36,6	590,3
Übriger Kapitalverkehr	67,0	-200,9	82,5	-40,3	-243,1	5,2	13,3	29,0	53,4	20,7	86,3	115,7	-209,0	153,4
Aktiva	4 661,5	1 994,0	1 639,0	338,9	16,2	30,5	68,7	81,6	137,9	274,3	759,9	428,4	36,9	849,1
MFIs	2 992,2	1 347,3	1 099,7	245,2	2,4	18,4	48,5	75,3	113,2	159,3	466,0	337,5	6,8	420,1
Nicht-MFIs	1 670,1	647,6	539,3	94,6	13,8	12,1	20,2	6,4	24,7	115,0	293,9	90,9	30,2	429,0
Passiva	4 593,9	2 194,4	1 556,5	378,7	259,3	25,2	55,5	52,6	84,5	253,6	673,6	312,7	246,0	695,8
MFIs	2 949,1	1 417,3	989,0	322,3	106,0	16,5	26,1	42,7	48,9	184,7	352,5	240,1	112,9	507,3
Nicht-MFIs	1 646,2	778,4	567,5	57,7	153,2	8,7	29,4	9,9	35,6	68,9	321,1	72,6	133,1	188,5
2013 Q3 bis 2014 Q2	Über vier Quartale kumulierte Transaktionen													
Direktinvestitionen	63,9	128,0	120,5	7,9	-0,3	7,6	2,8	-0,6	-24,0	-58,8	-110,6	38,2	0,0	81,3
Aktiva	271,3	99,2	85,6	13,6	0,1	23,4	10,8	7,1	-15,3	-33,2	38,6	47,0	0,0	93,6
Anteilsrechte/reinvestierte														
Gewinne	282,2	105,2	76,3	28,9	0,0	31,6	7,5	0,6	-12,7	-45,9	70,6	44,4	0,0	80,8
Schuldverschreibungen	-10,9	-6,0	9,3	-15,3	0,0	-8,2	3,3	6,5	-2,7	12,7	-32,0	2,7	0,0	12,7
Passiva	207,4	-28,8	-34,9	5,7	0,4	15,8	8,0	7,8	8,6	25,6	149,2	8,8	0,0	12,3
Anteilsrechte/reinvestierte														
Gewinne	201,3	-22,4	-25,0	2,6	0,0	14,6	5,3	0,8	9,4	16,5	128,8	16,2	0,0	31,9
Schuldverschreibungen	6,1	-6,4	-9,9	3,1	0,4	1,2	2,7	6,9	-0,7	9,1	20,3	-7,4	0,0	-19,7
Wertpapieranlagen (Aktiva)	348,0	97,3	73,3	9,0	15,0	17,0	4,7	1,6	22,4	13,9	114,7	9,8	5,7	60,8
Anteilspapiere	171,0	51,1	31,9	19,0	0,2	4,1	3,3	-1,5	21,2	7,2	74,2	1,1	0,0	10,2
Schuldverschreibungen	177,0	46,2	41,4	-10,0	14,8	12,8	1,4	3,1	1,2	6,7	40,5	8,7	5,7	50,6
Kurzfristig	30,0	9,7	17,0	-6,8	-0,5	2,0	0,0	1,8	4,0	1,7	5,5	5,0	1,0	-0,6
Langfristig	147,0	36,5	24,4	-3,1	15,3	10,8	1,4	1,3	-2,8	5,0	35,1	3,8	4,7	51,2
Übriger Kapitalverkehr	396,9	163,8	168,9	-6,4	1,3	4,8	9,2	14,7	42,1	61,8	34,1	13,3	0,9	52,2
Aktiva	171,6	-58,0	-65,4	7,3	0,1	7,5	12,1	25,3	48,0	26,5	74,5	39,0	0,9	-4,1
MFIs	100,4	-78,1	-76,4	-2,1	0,4	0,7	11,7	26,7	45,2	17,9	53,6	31,6	0,8	-9,7
Nicht-MFIs	71,2	20,1	11,1	9,3	-0,3	6,8	0,4	-1,4	2,8	8,6	20,9	7,4	0,1	5,6
Passiva	-225,4	-221,8	-234,3	13,7	-1,2	2,7	2,9	10,6	5,9	-35,3	40,3	25,7	0,0	-56,3
MFIs	-263,1	-185,6	-194,3	13,5	-4,9	-1,7	-1,3	8,4	4,1	-44,8	22,3	17,7	-4,3	-77,9
Nicht-MFIs	37,8	-36,2	-40,0	0,1	3,7	4,4	4,2	2,2	1,8	9,5	18,1	8,0	4,3	21,6

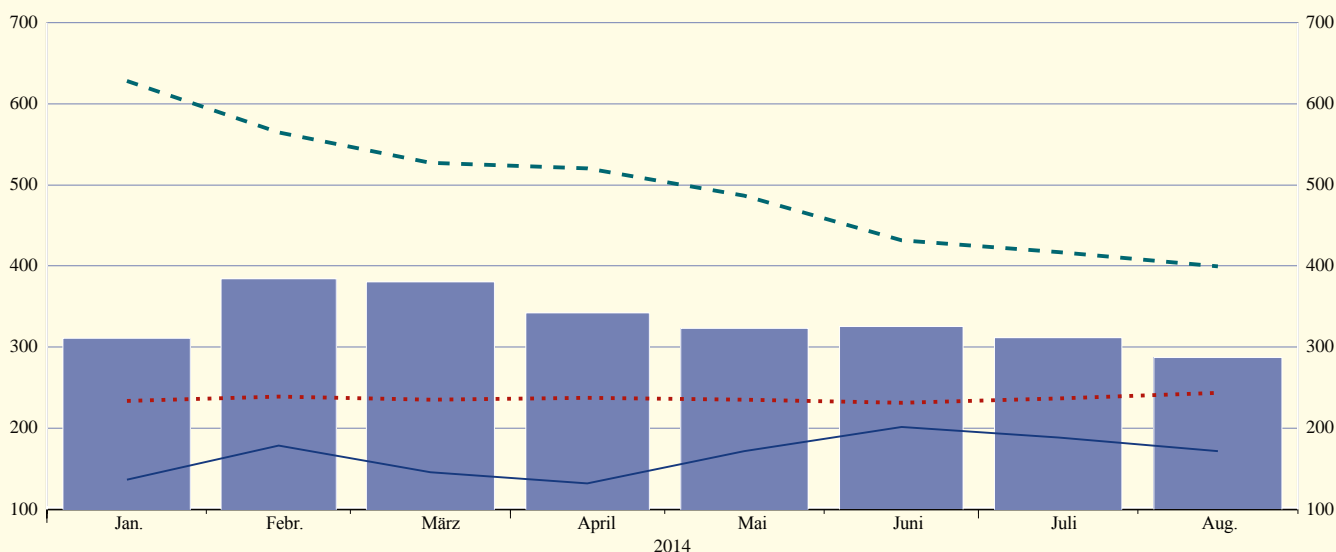
Quelle: EZB.

7.4 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz^{1) 2)}
(in Mrd €; Transaktionen)

	Insgesamt	Leistungs- bilanz und Vermögens- änderungs- bilanz	Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs								Finanz- derivate	Rest- posten
			Transaktionen von Nicht-MFIs									
			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen				Übriger Kapitalverkehr			
			Aktiva	Passiva	Aktiva		Passiva		Aktiva	Passiva		
				Aktien und Investmentzerti- fikate	Schuldver- schreibungen	Aktien und Investmentzerti- fikate	Schuldver- schreibungen					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	355,4	220,8	520,0	459,1	124,8	139,9	195,1	124,6	39,7	-3,5	33,6	217,3
2013 Q2	133,6	52,2	129,3	158,9	8,5	29,9	60,7	17,5	35,9	-23,2	13,8	84,8
Q3	48,2	54,8	72,9	53,4	30,5	30,5	11,3	25,3	-9,9	-7,6	0,5	35,5
Q4	136,9	85,1	214,3	183,5	35,5	16,9	54,7	51,1	-6,4	-46,1	12,4	81,5
2014 Q1	61,4	43,0	3,0	-28,4	33,2	44,2	47,6	52,0	99,5	105,8	5,8	27,1
Q2	79,2	48,5	-29,2	-31,3	71,4	67,4	90,1	73,2	-12,0	-14,2	15,7	26,1
2013 Aug.	32,1	11,3	34,2	28,7	-3,4	5,1	-8,4	-1,6	-1,9	2,4	-4,7	29,1
Sept.	-4,1	16,5	25,7	9,4	18,1	14,4	7,1	15,8	3,9	1,3	1,9	9,8
Okt.	31,7	23,5	168,9	174,1	10,7	2,3	11,7	6,0	-6,1	-14,5	4,5	11,2
Nov.	38,6	27,8	29,3	11,4	8,2	9,0	24,5	46,0	17,2	-9,5	4,4	6,6
Dez.	66,6	33,9	16,2	-2,0	16,6	5,6	18,5	-0,9	-17,5	-22,2	3,5	63,7
2014 Jan.	-6,6	3,0	24,9	24,0	8,6	9,3	7,3	32,0	21,3	19,1	0,1	-27,7
Febr.	46,8	13,0	-23,5	-33,3	12,9	18,0	21,3	52,5	18,8	31,3	2,6	-9,1
März	21,1	27,1	1,7	-19,1	11,7	16,8	19,0	-32,4	59,3	55,4	3,2	63,8
April	-27,5	17,1	29,2	11,1	32,3	28,4	13,1	23,9	-9,1	17,1	5,5	-23,4
Mai	43,4	8,3	-16,4	-12,8	22,0	9,3	26,2	64,5	-2,4	-10,8	9,7	-9,9
Juni	63,2	23,1	-42,0	-29,6	17,1	29,7	50,8	-15,3	-0,6	-20,5	0,5	59,5
Juli	6,4	32,5	3,8	-0,4	10,3	8,0	24,9	-2,0	-8,9	7,9	-1,1	-44,2
Aug.	7,3	17,6	7,4	17,5	6,2	19,8	19,1	-18,7	-3,1	-0,2	-3,3	-1,0
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2013 Aug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2014 Aug.	287,1	243,3	225,1	150,2	174,7	170,7	243,5	171,4	72,9	54,3	31,4	99,4

A40 Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs²⁾
(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) Angaben für Referenzzeiträume vor 2013 werden voraussichtlich im ersten Quartal 2015 verfügbar sein.

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

7.5 Warenhandel ¹⁾

1. Werte und Volumen nach Warengruppen ²⁾

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2011	13,0	13,3	1 749,0	880,9	353,2	474,6	1 432,3	1 766,4	1 130,3	241,4	369,3	1 110,9	323,3
2012	7,6	1,8	1 880,6	934,3	386,5	516,7	1 524,0	1 794,2	1 152,1	243,4	373,0	1 090,2	360,9
2013	1,1	-3,0	1 897,3	933,1	385,1	532,6	1 538,0	1 739,3	1 098,4	236,4	374,1	1 077,5	337,0
2013 Q2	1,8	-3,0	474,7	232,6	97,3	132,2	384,3	433,6	275,5	58,9	92,0	267,6	84,5
Q3	0,3	-1,8	472,7	231,9	95,4	133,7	384,2	436,8	275,5	60,4	94,3	270,3	84,3
Q4	1,1	-2,2	474,6	232,0	96,4	133,9	386,7	431,5	268,9	58,1	95,8	271,8	81,1
2014 Q1	1,2	0,4	479,5	235,0	95,3	136,7	389,5	436,8	271,9	60,5	96,2	277,7	79,2
Q2	0,6	0,1	479,9	234,0	95,7	137,2	394,5	436,1	270,0	60,1	98,3	279,8	79,2
2014 Juni	3,0	2,7	159,9	77,4	31,5	45,4	131,1	146,2	89,8	20,6	32,9	94,0	25,9
Juli	2,9	0,9	159,7	77,7	31,7	46,4	131,0	147,0	91,2	20,2	33,1	95,3	26,6
Aug.	-2,9	-4,4	158,3	.	.	.	128,2	142,5	.	.	.	90,5	.
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2011	7,7	3,3	108,2	107,5	111,0	107,8	108,8	103,1	103,7	103,3	101,1	104,7	98,1
2012	3,5	-3,2	111,9	110,2	117,1	111,7	112,0	99,5	100,8	98,0	96,8	98,9	99,6
2013	1,7	-0,5	113,5	111,7	115,7	114,9	113,1	99,1	100,1	95,3	97,2	98,5	98,3
2013 Q2	2,0	-1,1	113,3	111,0	116,2	114,1	112,8	98,9	100,9	93,6	95,4	97,4	101,2
Q3	2,2	1,9	113,5	111,7	114,6	115,6	113,3	99,5	100,4	97,6	98,0	99,1	97,9
Q4	2,2	1,4	113,7	111,9	115,7	114,7	113,4	99,6	99,8	95,3	99,4	100,0	95,9
2014 Q1	1,5	2,1	114,9	113,3	114,6	117,2	114,2	100,3	100,3	97,9	99,8	102,0	94,9
Q2	0,7	2,1	114,8	113,0	113,8	117,7	115,6	101,6	101,8	97,6	102,3	103,2	95,7
2014 Mai	0,5	1,6	115,4	112,6	116,0	118,8	116,8	101,7	102,7	95,6	102,1	102,1	99,0
Juni	2,4	3,6	114,0	111,6	111,6	115,5	114,4	101,6	100,9	99,9	102,6	103,5	92,2
Juli	1,2	2,1	113,6	111,7	112,9	117,5	114,0	102,7	102,8	101,9	102,0	105,2	95,2

2. Preise ³⁾

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

	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) ⁴⁾						Industrielle Einfuhrpreise (cif)							
	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse		
		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			
Gewichte in %	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	103,7	3,7	5,3	1,1	1,7	22,5	3,5	107,6	7,5	4,1	-1,5	3,6	27,4	2,9
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	8,1	2,1
2013	105,0	-1,0	-1,5	-0,2	0,8	-7,9	-0,9	108,2	-2,7	-2,4	-1,9	0,0	-5,5	-1,7
2013 Q3	105,0	-1,4	-1,8	-0,6	0,5	-9,3	-1,3	108,1	-3,3	-3,2	-2,6	-0,8	-5,3	-2,5
Q4	104,3	-1,4	-2,1	-0,4	0,4	-8,2	-1,3	106,8	-3,2	-3,1	-2,1	-0,8	-5,5	-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	-0,3	0,0	-1,7	-0,7	105,4	-2,3	-2,8	-2,7	-0,6	-2,2	-2,0
Q3	104,6	-0,4	-0,3	0,4	0,2	-5,5	-0,2	105,3	-2,6	-0,7	-1,2	0,1	-7,5	-0,7
2014 Juli	104,6	-0,4	-0,5	0,2	0,3	-4,2	-0,3	105,5	-2,3	-1,3	-1,6	-0,5	-4,9	-1,1
Aug.	104,5	-0,5	-0,3	0,3	0,2	-6,8	-0,3	105,1	-2,8	-0,6	-1,4	0,1	-8,0	-0,8
Sept.	104,7	-0,2	-0,1	0,6	0,1	-5,6	0,0	105,3	-2,7	-0,1	-0,7	0,7	-9,6	-0,1

Quelle: Eurostat.

- 1) Differenzen zwischen dem Warenhandel in der Zahlungsbilanz der EZB und der Außenhandelsbilanz von Eurostat sind im Wesentlichen auf unterschiedliche Abgrenzungen zurückzuführen. In der Außenhandelsstatistik wird der physische Grenzübergang von Waren erfasst, während in der Zahlungsbilanz das Prinzip des Eigentumsübergangs gilt. Nähere Informationen finden sich in Tabelle 1 des Qualitätsberichts 2009 über die Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets (siehe EZB, Euro area balance of payments and international investment position statistics – 2009 quality report, März 2010).
- 2) 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.
- 3) 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.
- 4) 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			Russland	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Länder	
		Insgesamt	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Ausfuhren (fob)														
2011	1 749,0	557,0	214,4	342,7	81,8	109,2	57,0	201,7	408,5	115,9	39,6	112,8	84,9	135,6
2012	1 880,6	573,3	230,0	343,3	92,2	116,3	59,5	223,7	440,7	120,7	44,6	126,5	97,4	151,3
2013	1 897,3	589,3	239,4	349,8	88,7	110,7	60,4	221,5	443,9	122,1	43,9	129,7	97,8	154,9
2013 Q2	474,7	145,5	59,3	86,3	22,8	27,4	15,6	55,1	110,4	30,0	10,8	32,8	24,8	39,9
Q3	472,7	148,1	59,9	88,2	21,7	27,8	14,7	55,4	110,1	31,1	11,1	31,7	24,7	38,6
Q4	474,6	151,8	62,1	89,7	20,7	27,5	14,6	55,5	112,5	31,4	11,0	31,0	23,5	37,9
2014 Q1	479,5	154,6	63,3	91,3	20,2	26,9	14,6	58,0	112,2	32,0	11,0	33,1	23,5	36,0
Q2	479,9	155,0	63,3	91,7	19,4	27,4	14,0	59,3	113,5	32,2	10,6	32,5	22,7	35,8
2014 Juni	159,9	51,9	21,0	30,8	6,1	9,3	4,6	19,5	37,4	10,8	3,5	10,8	7,5	12,8
Juli	159,7	52,6	21,4	31,2	6,4	9,3	4,5	19,4	38,5	11,0	3,6	10,3	7,4	10,7
Aug.	158,3	52,3	.	.	5,9	9,4	4,7	19,5	37,5	10,6	3,6	10,3	7,4	.
<i>Über zwölf Monate kumulierte Transaktionen in % der Ausfuhren insgesamt</i>														
2013 Aug.	100,0	30,6	12,4	18,2	4,9	5,9	3,2	11,6	23,4	6,3	2,3	7,0	5,2	8,2
2014 Aug.	100,0	32,2	.	.	4,2	5,7	3,0	12,1	23,6	6,7	2,3	6,7	4,9	.
Einfuhren (cif)														
2011	1 766,4	483,1	167,5	315,6	139,6	82,2	35,1	140,8	556,9	220,1	53,8	129,3	91,4	108,1
2012	1 794,2	482,7	167,5	315,2	144,8	82,3	34,5	151,2	540,7	214,3	49,2	157,5	89,8	111,2
2013	1 739,3	487,9	164,3	323,6	145,0	81,8	36,0	149,2	510,0	204,3	43,6	141,3	80,3	107,8
2013 Q2	433,6	121,0	40,9	80,1	35,6	20,5	8,8	37,3	128,0	50,5	11,0	36,3	19,9	26,3
Q3	436,8	123,0	41,0	82,0	36,7	20,8	9,0	38,0	127,5	50,6	10,6	34,5	20,1	27,0
Q4	431,5	122,7	40,6	82,1	35,3	20,4	9,3	38,3	127,2	51,1	10,9	32,5	19,7	26,0
2014 Q1	436,8	124,5	40,5	84,0	34,7	21,1	9,3	37,1	130,4	53,6	10,7	32,7	19,4	27,7
Q2	436,1	125,3	40,6	84,7	34,0	21,5	9,5	37,5	129,0	53,1	10,3	32,9	19,8	26,5
2014 Juni	146,2	41,7	13,5	28,3	11,1	7,1	3,2	12,8	43,0	18,1	3,4	10,9	6,8	9,4
Juli	147,0	41,6	13,0	28,6	10,7	7,3	3,2	12,9	44,1	18,2	3,6	11,2	6,7	9,3
Aug.	142,5	40,6	.	.	10,6	7,0	3,0	13,0	42,7	17,7	3,5	10,9	6,3	.
<i>Über zwölf Monate kumulierte Transaktionen in % der Einfuhren insgesamt</i>														
2013 Aug.	100,0	27,7	9,5	18,2	8,3	4,7	2,0	8,4	29,4	11,7	2,5	8,6	4,7	6,2
2014 Aug.	100,0	28,5	.	.	7,9	4,8	2,1	8,7	29,7	12,1	2,5	7,6	4,5	.
Saldo														
2011	-17,4	73,9	46,9	27,0	-57,8	27,0	21,9	60,8	-148,4	-104,2	-14,2	-16,5	-6,5	27,5
2012	86,4	90,7	62,6	28,1	-52,6	34,1	25,0	72,5	-100,1	-93,6	-4,6	-31,1	7,6	40,1
2013	158,0	101,3	75,1	26,2	-56,3	28,9	24,3	72,3	-66,1	-82,3	0,3	-11,5	17,5	47,1
2013 Q2	41,1	24,5	18,3	6,2	-12,8	6,9	6,8	17,7	-17,6	-20,5	-0,2	-3,4	4,9	13,6
Q3	35,9	25,1	18,8	6,2	-15,0	7,0	5,7	17,4	-17,4	-19,5	0,5	-2,8	4,6	11,6
Q4	43,2	29,0	21,4	7,6	-14,6	7,0	5,3	17,2	-14,7	-19,7	0,1	-1,5	3,8	11,9
2014 Q1	42,7	30,1	22,8	7,3	-14,4	5,8	5,4	20,9	-18,2	-21,6	0,4	0,4	4,1	8,2
Q2	43,8	29,7	22,7	7,0	-14,6	6,0	4,5	21,7	-15,5	-20,8	0,3	-0,3	2,9	9,3
2014 Juni	13,8	10,1	7,6	2,5	-5,0	2,2	1,5	6,6	-5,6	-7,4	0,1	-0,1	0,7	3,3
Juli	12,7	11,0	8,4	2,6	-4,3	2,0	1,3	6,5	-5,6	-7,1	0,0	-0,9	0,8	1,3
Aug.	15,8	11,7	.	.	-4,7	2,4	1,7	6,5	-5,2	-7,1	0,1	-0,6	1,1	.

Quelle: Eurostat.



WECHSELKURSE

8.1 Effektive Wechselkurse¹⁾

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

	EWK-20						EWK-39	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG ²⁾ 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2011	103,4	100,7	97,2	95,0	106,6	96,8	112,2	97,7
2012	97,9	95,6	92,9	89,8	101,8	91,7	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	95,4	112,9	96,8
Q4	103,1	100,0	97,6	94,3	101,0	91,2	114,7	97,8
2014 Q1	103,9	100,7	97,9	95,4	104,4	96,9	116,6	99,0
Q2	103,8	100,1	97,8	95,0	103,6	97,0	116,0	97,9
Q3	101,6	97,9	95,7	-	-	-	113,7	95,6
2013 Okt.	102,8	99,8	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	101,0	98,5	-	-	-	117,0	98,9
Mai	103,8	100,1	97,9	-	-	-	116,1	97,8
Juni	103,0	99,3	97,1	-	-	-	115,1	97,0
Juli	102,6	98,8	96,6	-	-	-	114,6	96,4
Aug.	101,9	98,2	95,9	-	-	-	114,0	95,9
Sept.	100,4	96,7	94,6	-	-	-	112,4	94,5
Okt.	99,6	95,9	93,8	-	-	-	111,9	94,0
	<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>							
2014 Okt.	-0,8	-0,8	-0,8	-	-	-	-0,4	-0,6
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2014 Okt.	-3,2	-3,9	-3,6	-	-	-	-2,0	-3,5

A41 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

A42 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 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
Okt.	1,9558	27,588	7,4448	7,6573	3,4528	307,85	4,2066	4,4153	9,1797	0,78861	2,8577
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2014 Okt.	0,0	0,0	0,0	0,4	0,0	-1,7	0,4	0,1	-0,1	-0,3	0,1
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2014 Okt.	0,0	7,5	-0,2	0,5	0,0	4,4	0,4	-0,7	4,9	-6,9	5,5

	Australischer Dollar	Brasilianischer Real	Kanadischer Dollar	Chinesischer Renminbi Yuan	Hongkong-Dollar	Indische Rupie	Indonesische Rupiah	Israelischer Schekel	Japanischer Yen	Malay-sing 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 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
Okt.	1,4436	3,1018	1,4214	7,7635	9,8309	77,7896	15 389,80	4,7249	136,85	4,1436
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>										
2014 Okt.	1,3	3,1	0,1	-2,0	-1,7	-1,0	0,2	0,8	-1,1	-0,2
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>										
2014 Okt.	0,8	3,9	0,6	-6,7	-7,0	-7,4	1,9	-2,0	2,6	-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 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
Okt.	17,0713	1,6090	8,3136	56,807	51,9380	1,6154	14,0266	1 345,25	1,2078	41,139	1,2673
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>											
2014 Okt.	0,0	1,6	1,6	-0,4	5,9	-0,9	-0,9	0,7	0,0	-1,0	-1,8
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>											
2014 Okt.	-3,8	-1,6	2,4	-3,4	18,7	-4,7	3,7	-7,5	-1,9	-3,3	-7,1

Quelle: EZB.



ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

9.1 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in anderen EU-Mitgliedstaaten

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

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Kroatien	Litauen	Ungarn	Polen	Rumänien	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
HVPI										
2012	2,4	3,5	2,4	3,4	3,2	5,7	3,7	3,4	0,9	2,8
2013	0,4	1,4	0,5	2,3	1,2	1,7	0,8	3,2	0,4	2,6
2014 Q2	-1,6	0,2	0,4	0,3	0,2	-0,1	0,3	1,3	0,3	1,7
Q3	-1,2	0,7	0,3	0,4	0,2	0,1	-0,1	1,5	0,2	1,5
2014 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
Sept.	-1,4	0,8	0,3	0,2	0,0	-0,5	-0,2	1,8	0,0	1,2
Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP										
2011	-2,0	-2,9	-2,1	-7,7	-9,0	-5,5	-4,9	-5,5	-0,1	-7,6
2012	-0,5	-4,0	-3,9	-5,6	-3,2	-2,3	-3,7	-3,0	-0,9	-8,3
2013	-1,2	-1,3	-0,7	-5,2	-2,6	-2,4	-4,0	-2,2	-1,3	-5,8
Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP										
2011	15,7	41,0	46,4	59,9	37,3	81,0	54,8	34,2	36,1	81,9
2012	18,0	45,5	45,6	64,4	39,9	78,5	54,4	37,3	36,4	85,8
2013	18,3	45,7	45,0	75,7	39,0	77,3	55,7	37,9	38,6	87,2
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume										
2014 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
Sept.	3,26	1,21	0,96	3,57	2,42	4,59	3,10	4,09	1,51	2,08
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume										
2014 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
Sept.	0,70	0,35	0,29	1,16	0,24	1,98	2,45	2,52	0,48	0,56
Reales BIP¹⁾										
2012	0,5	-0,8	-0,8	-2,2	3,8	-1,7	2,0	0,5	-0,3	0,7
2013	1,1	-0,7	-0,1	-0,9	3,3	1,1	1,6	3,5	1,5	1,7
2013 Q4	1,9	1,1	0,7	-0,9	3,1	2,9	2,5	5,0	2,8	2,7
2014 Q1	1,5	2,6	0,6	-0,4	.	3,3	3,5	3,7	1,7	2,9
Q2	1,8	2,5	1,1	-1,0	.	3,7	3,3	1,5	2,6	3,2
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP²⁾										
2012	.	-0,2	5,5	0,2	1,8	4,4	-1,4	-3,0	5,6	-3,7
2013	3,7	-0,1	7,1	1,3	4,6	7,7	0,9	1,3	6,4	-4,3
2013 Q4	-2,1	0,4	8,3	-6,7	9,2	8,9	1,2	0,7	5,4	-4,5
2014 Q1	-0,3	10,0	3,5	-16,0	.	7,6	0,1	5,2	6,6	-4,2
Q2	3,1	-2,7	6,4	.	.	6,4	3,1	-0,5	4,8	-4,8
Bruttoauslandsverschuldung in % des BIP²⁾										
2012	.	60,1	177,7	102,7	77,8	158,2	72,3	75,3	187,4	.
2013	94,5	62,8	174,5	105,3	69,7	144,8	70,0	68,9	182,0	.
2013 Q4	94,5	62,9	174,5	105,3	69,7	148,6	71,1	68,9	182,0	.
2014 Q1	93,4	64,6	170,0	107,5	.	147,8	70,6	65,4	191,7	.
Q2	93,0	66,7	168,3	.	.	149,2	71,7	63,4	191,5	.
Lohnstückkosten¹⁾										
2012	4,5	2,6	1,9	-0,2	2,2	2,5	1,5	2,5	4,1	2,4
2013	7,2	0,5	1,4	1,4	3,0	3,9	0,1	4,5	1,1	1,5
2013 Q4	2,7	-2,1	0,7	1,8	3,2	3,3	-3,8	2,6	-0,1	1,0
2014 Q1	-0,3	1,4	1,4	-5,5	4,9	3,2	-3,3	0,9	1,3	0,8
Q2	-1,3	1,0	0,7	.	4,3	1,9	-3,4	0,1	1,9	-0,8
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)										
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	7,6
2014 Q2	11,5	6,2	6,5	16,9	11,4	8,0	9,2	6,9	8,0	6,3
Q3	11,3	5,9	6,6	16,3	11,4	.	8,8	7,0	7,8	.
2014 Juli	11,3	5,8	6,6	16,5	11,5	7,8	8,9	7,1	7,8	6,0
Aug.	11,3	6,3	6,6	16,4	11,4	7,6	8,8	7,1	8,0	.
Sept.	11,3	5,7	6,6	16,1	11,3	.	8,7	6,9	7,7	.

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

1) Angaben für Ungarn und Polen nach ESVG95. Daten zu den Lohnstückkosten für Kroatien und ESVG95.

2) Angaben zu Kroatien und Rumänien nach BPM5.

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

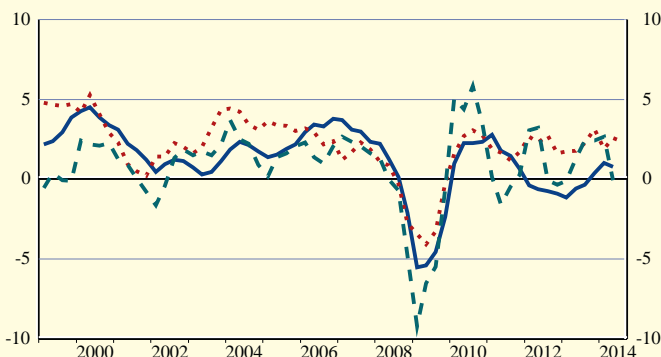
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen ²⁾ (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ³⁾	Zinssätze für dreimonatige Interbank-einlagen ⁴⁾	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen ⁴⁾ Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs ⁵⁾ in nationaler Währung je Euro	Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Staatsverschuldung ⁶⁾ in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2010	1,6	-1,3	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	6,5	0,26	2,91	1,3242	-6,3	86,6
Q4	1,2	-2,0	3,1	3,2	7,0	6,0	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	6,5	0,23	2,74	1,3711	-5,1	.
Q3	1,8	.	2,3	4,4	6,1	6,4	0,23	2,73	1,3256	.	.
2014 Juni	2,1	-	-	3,8	6,1	6,5	0,23	2,74	1,3592	-	-
Juli	2,0	-	-	5,1	6,2	6,6	0,23	2,80	1,3539	-	-
Aug.	1,7	-	-	3,9	6,1	6,4	0,23	2,58	1,3316	-	-
Sept.	1,7	-	-	4,1	5,9	6,3	0,23	2,73	1,2901	-	-
Okt.	.	-	-	.	.	.	0,23	2,56	1,2673	-	-
Japan											
2010	-0,7	-4,8	4,7	15,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,3	186,7
2011	-0,3	0,8	-0,4	-2,8	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-8,8	202,9
2012	0,0	-1,4	1,5	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	-0,9	2,4	5,9	3,9	4,3	0,14	0,95	136,48	.	.
2014 Q1	1,5	-2,1	2,7	8,3	3,6	3,9	0,14	0,84	140,80	.	.
Q2	3,6	1,7	0,0	2,6	3,6	3,2	0,13	0,72	140,00	.	.
Q3	3,3	.	.	-1,0	.	3,0	0,13	0,66	137,75	.	.
2014 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	-	-	-3,3	.	3,0	0,13	0,62	137,11	-	-
Sept.	3,2	-	-	0,6	.	3,0	0,12	0,66	138,39	-	-
Okt.	.	-	-	.	.	.	0,11	0,60	136,85	-	-

A43 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)

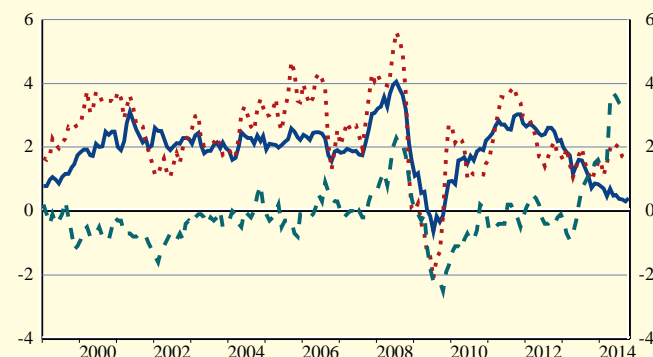
— Euro-Währungsgebiet
- - - Vereinigte Staaten
- - - Japan



A44 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)

— Euro-Währungsgebiet⁷⁾
- - - Vereinigte Staaten
- - - Japan



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

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

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

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

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

5) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.

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

7) Die 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	Verschuldung der privaten Haushalte und Reinvermögen	S33
A16	Verschuldung und Verschuldungsgrad der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften	S33
A17	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S34
A18	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S36
A19	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S37
A20	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S38
A21	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S39
A22	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S40
A23	Einlageneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S42
A24	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S42
A25	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S43
A26	Dreimonats-Geldmarktsätze	S43
A27	Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S44
A28	Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet	S44
A29	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S45
A30	Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden	S54
A31	Arbeitslosenquote und Vakanzquote	S54
A32	Verschuldung nach Schuldarten	S56
A33	Verschuldung nach Gläubigergruppen	S56
A34	Veränderung der Verschuldung	S57
A35	Bestand der Förderungen und Verbindlichkeiten des Staates	S57
A36	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz	S60
A37	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen	S60
A38	Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets	S64
A39	Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets	S64
A40	Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs	S69
A41	Effektive Wechselkurse	S72
A42	Bilaterale Wechselkurse	S72
A43	Reales Bruttoinlandsprodukt	S75
A44	Verbraucherpreisindizes	S75



TECHNISCHER HINWEIS

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

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

$$\text{a) } \left(\frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0.5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist I_t der Index des bereinigten Bestands im Monat t (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$\text{b) } \left(\frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0.5I_{t-12}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

ABSCHNITT 1.3

BERECHNUNG VON ZINSSÄTZEN BESTIMMTER LÄNGERFRISTIGER REFINANZIERUNGSGESCHÄFTE AM ENDE DER LAUFZEIT

Der Zinssatz bestimmter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) entspricht dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) während der Laufzeit des Geschäfts. Bei einer Laufzeit des LRG von D Tagen und Mindestbietungssätzen der HRGs von $R_{1,HRG}$ (während D_1 Tagen), $R_{2,HRG}$ (während D_2 Tagen) usw. und $R_{i,HRG}$ (während D_i Tagen), wobei $D_1 + D_2 + \dots + D_i = D$ sei, wird der durchschnittliche Zinssatz (R_{LRG}) gemäß der oben stehenden Definition am Ende der Laufzeit wie folgt berechnet:

$$\text{c) } R_{LRG} = \frac{D_1 R_{1,HRG} + D_2 R_{2,HRG} + \dots + D_i R_{i,HRG}}{D}$$

ABSCHNITT 2.1 BIS 2.6

BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

L_t sei der Bestand am Ende des Monats t, C_t^M die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t, E_t^M die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und V_t^M die aus sonstigen

Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen F_t^M im Monat t sind definiert als:

$$d) \quad F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Entsprechend sind die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen F_t^Q für das mit dem Monat t endende Quartal definiert als:

$$e) \quad F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

Dabei ist L_{t-3} der Bestand am Ende des Monats $t-3$ (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise C_t^Q die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat t endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen. F_t^M und L_t seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

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

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2010 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate a_t für den Monat t , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel h) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel h) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat a_t^M wie folgt berechnet werden:

$$i) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man mit der Formel $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, wobei a_t wie in den Formeln g) und h) weiter oben definiert ist.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

F_t^Q und L_{t-3} seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal ist definiert als:

$$j) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat t enden (d. h. a_t), lässt sich mit Formel h) berechnen.

SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS¹

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenzersetzung anhand des Programms X-12-ARIMA.² Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt auch für das Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

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

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

ABSCHNITT 3.1 BIS 3.5

GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

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

BERECHNUNG VON SALDEN

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

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

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

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

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

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

Der Finanzierungssaldo wird im Vermögensbildungskonto als Nettosparen zuzüglich der Nettovermögenstransfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) abzüglich der Bruttoinvestitionen (Mittelverwendung) abzüglich des Nettozugangs an nichtproduzierten Vermögensgütern (Mittelverwendung) und zuzüglich Abschreibungen (Mittelaufkommen) ermittelt. Er kann auch im Finanzierungskonto als Differenz aus den Transaktionen mit Forderungen insgesamt und den

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

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

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

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

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

JAHRESWACHSTUMSRATEN DER FINANZTRANSAKTIONEN

Die Jahreswachstumsrate $g(f_t)$ der Finanztransaktionen wird wie folgt berechnet:

$$k) \quad g(f_t) = \left(\frac{\sum_{i=0}^3 f_{t-i}}{F_{t-4}} \right) \times 100$$

Dabei steht f_t für die Transaktionen im Quartal t und F_{t-4} für den vier Quartale zuvor verzeichneten Quartalsendstand.

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:

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

Als Basis dient Dezember 2008, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrate a_t für den Monat t , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

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:

$$o) \quad \left(\frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0.5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

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:

$$p) \quad \left(\frac{0.5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0.5I_{t-12}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

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

SAISONBEREINIGUNG DER STATISTIK ÜBER WERTPAPIEREMISSIONEN ⁴

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenzersetzung anhand des Programms X-12-ARIMA. Die Saisonbereinigung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

4 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

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 m) und n) 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:

$$q) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$r) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI) ⁴

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S81). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung anhand der Programme X-12-ARIMA oder – je nach Position – TRAMO-SEATS. Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen, den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen werden um signifikante arbeitstägliche Effekte bereinigt. Beim Warenhandel und Dienstleistungsverkehr werden bei der arbeitstäglichen Bereinigung auch die nationalen Feiertage berücksichtigt. Die Saisonbereinigung der genannten Posten erfolgt anhand dieser vorbereinigten Reihen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz beruht auf der Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Kalenderfaktoren) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

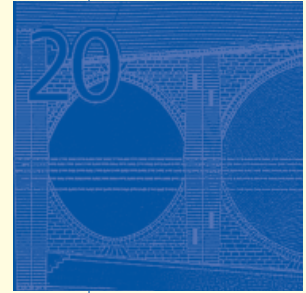
ABSCHNITT 7.3

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALS- UND JAHRESREIHEN

Die Jahreswachstumsrate für das Quartal t wird auf Basis der vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderung (F_t) und des Bestands (L_t) wie folgt berechnet:

$$s) \quad a_t = \left(\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

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) in der Rubrik „Statistics“ abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (<http://sdw.ecb.europa.eu>), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen können unter statistics@ecb.europa.eu angefordert werden.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 5. November 2014.

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

Die Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets hat sich im Laufe der Jahre mehrmals geändert. Als der Euro 1999 eingeführt wurde, gehörten dem Euroraum die folgenden 11 Staaten an: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Im Jahr 2001 folgte Griechenland, womit sich die Zahl der Euro-Länder auf 12 erhöhte. Slowenien trat dem Eurogebiet 2007 bei (13 Euro-Länder); Zypern und Malta zogen 2008 nach (15 Euro-Länder), gefolgt von der Slowakei im Jahr 2009 (16 Euro-Länder) und Estland im Jahr 2011 (17 Euro-Länder). Lettland kam im Jahr 2014 hinzu, sodass nunmehr 18 Staaten dem Euro-Währungsgebiet angehören. Seit Oktober 2012 enthält die Statistik des Euro-Währungsgebiets auch den Europäischen Stabilitätsmechanismus, eine internationale Organisation, die statistisch dem Euroraum zuzurechnen ist.

DATENREIHEN ZUM EURO-WÄHRUNGSGBIET IN EINER FESTEN ZUSAMMENSETZUNG

Aggregierte statistische Datenreihen für den Euroraum in einer festen Zusammensetzung lassen dessen tatsächliche Zusammensetzung im Referenzzeitraum der betreffenden Statistik unberücksichtigt. Beispielsweise werden die aggregierten Zeitreihen in allen Jahren für die 18 Euro-Länder berechnet, obgleich das Eurogebiet diese Zusammensetzung erst seit dem 1. Januar 2014 aufweist. Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die statistischen Zeitreihen im Monatsbericht der EZB auf den Euroraum in seiner aktuellen Zusammensetzung.

DATENREIHEN ZUM EURO-WÄHRUNGSGBIET IN SEINER JEWEILIGEN ZUSAMMENSETZUNG

Aggregierte statistische Zeitreihen für den Euroraum in seiner jeweiligen Zusammensetzung berücksichtigen dessen tatsächliche Zusammensetzung im Referenzzeitraum der Statistik. Sie beziehen sich also für den Zeitraum bis Ende 2000 auf elf Euro-Länder, für den Zeitraum von 2001 bis Ende 2006 auf zwölf Euro-Länder und so fort. Bei diesem Ansatz umfasst jede einzelne statistische Zeitreihe die jeweilige Zusammensetzung des Euroraums.

Für den HVPI sowie die auf der Bilanz des MFI-Sektors basierenden Statistiken (die „monetären Statistiken“) werden Änderungsraten anhand von Kettenindizes erstellt, wobei die neue Zusammensetzung jeweils zum Zeitpunkt der Erweiterung eingeführt wird. Tritt also ein Land dem Euro-Währungsgebiet im Januar bei, so beziehen sich die den Kettenindizes zugrunde liegenden Faktoren auf die bis einschließlich Dezember des Vorjahres geltende Zusammensetzung des Euroraums und danach auf das erweiterte Eurogebiet. Weitere Einzelheiten zu den monetären Statistiken sind auf der Website der EZB in der Rubrik „Statistics“ unter „Manual on MFI balance sheet statistics“ verfügbar.

Da die Zusammensetzung der Europäischen Währungseinheit (ECU) nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die ursprünglich in den Teilnehmerwährungen angegeben und zu den jeweils geltenden ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten¹ in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Kroatien, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, Schweden und das Vereinigte Königreich (soweit nicht anders angegeben).

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen und dem Handbuch zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus („Balance of Payments and International Investment Position Manual“) des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

¹ Die in Abschnitt 2.1 bis 2.8 enthaltenen Angaben zur monetären Entwicklung in der Zeit vor Januar 1999 sind auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html und im Statistical Data Warehouse (SDW) unter <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811> abrufbar.

MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode beginnt allmonatlich jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist, und endet am Tag vor dem entsprechenden Abwicklungstag im Folgemonat. Jahres-/Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres/Quartals dar.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner gegenüber den zuvor erwähnten Instituten bestehenden Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitskategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Reserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen. Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes bzw. Festzinssatzes für die HRGs des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den NZBen in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldierten restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalte 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

Kapitel 2 enthält die Bilanzstatistik der MFIs und sonstiger finanzieller Kapitalgesellschaften. Zu den sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften gehören Investmentfonds (mit Ausnahme der Geldmarktfonds, die zum MFI-Sektor zählen), finanzielle Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des MFI-Sektors, d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. Zu den MFIs zählen Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des EU-Rechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen der MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs bei gebietsansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum gegebenen 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/2008/32.² Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in der dritten Ausgabe des „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, März 2007) zu finden.

² ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 14.

Abschnitt 2.8 zeigt die Bestände und transaktionsbedingten Veränderungen in der Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet (ohne Geldmarktfonds, die in der MFI-Bilanzstatistik enthalten sind). Ein Investmentfonds ist eine Investmentgesellschaft, die von der Öffentlichkeit beschaffte Gelder in finanzielle und/oder nichtfinanzielle Vermögenswerte investiert. Ein vollständiges Verzeichnis der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ist auf der Website der EZB abrufbar. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Aktiva der Investmentfonds deren Bestände an von anderen Investmentfonds begebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die von Investmentfonds emittierten Anteile in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Rentenfonds, Aktienfonds, Gemischte Fonds, Immobilienfonds, Hedgefonds und Sonstige Fonds) und nach Art (offene Fonds und geschlossene Fonds) ausgewiesen. In Abschnitt 2.9 sind weitere Einzelheiten zu den wichtigsten von Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Vermögenswerten dargestellt. Dieser Abschnitt umfasst eine geografische Aufschlüsselung der Emittenten, deren Wertpapiere von Investmentfonds gehalten werden, sowie eine Aufgliederung der Emittenten nach Zugehörigkeit zu den Wirtschaftssektoren im Euroraum.

Seit Dezember 2008 werden auf der Grundlage der Verordnung EZB/2007/8 über die Statistik über Aktiva und Passiva von Investmentfonds³ harmonisierte statistische Daten erfasst und aufbereitet. Weitere Informationen zu dieser Investmentfondsstatistik finden sich im „Manual on investment fund statistics“ (EZB, Mai 2009).

Abschnitt 2.10 zeigt die aggregierte Bilanz der im Euro-Währungsgebiet ansässigen finanziellen Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften (FMKGs). FMKGs sind Einrichtungen, die gegründet werden, um Verbriefungsgeschäfte zu betreiben. Bei Verbriefungsgeschäften wird im Allgemeinen ein Vermögenswert oder ein Pool von Vermögenswerten auf eine FMKG übertragen, wobei diese Vermögenswerte in der Bilanz der FMKG als verbriefte Kredite, Wertpapiere ohne Aktien oder sonstige verbrieft Vermögenswerte ausgewiesen werden. Eine andere Möglichkeit besteht darin, das mit einem Vermögenswert oder einem Pool von Vermögenswerten verbundene Kreditrisiko mittels Kreditausfallswaps, Garantien oder anderer Instrumente dieser Art auf eine FMKG zu übertragen. Die von der FMKG zum Schutz vor diesem Risiko gehaltene Sicherheit ist normalerweise eine bei einem MFI gehaltene oder in Wertpapieren ohne Aktien angelegte Einlage. FMKGs verbiefen vornehmlich Kredite, die ursprünglich aus dem MFI-Sektor stammen. Sie müssen solche Kredite in ihrer Bilanz ausweisen, auch wenn die jeweils geltenden Rechnungslegungsvorschriften es dem MFI ermöglichen, die Kredite auszubuchen. Angaben zu Krediten, die von FMKGs verbrieft werden, aber in der Bilanz des betreffenden MFI (und somit auch in der MFI-Statistik) verbleiben, werden gesondert aufgeführt. Diese vierteljährlichen Daten werden ab Dezember 2009 gemäß Verordnung EZB/2008/30⁴ erhoben.

In Abschnitt 2.11 wird die aggregierte Bilanz der im Euro-Währungsgebiet ansässigen Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen dargestellt. Zu den Versicherungsgesellschaften gehören sowohl die Versicherungen als auch die Rückversicherer, während die Pensionskassen Organe umfassen, die bei ihrer Entscheidungsfindung ungebunden sind und über eine vollständige

Rechnungsführung verfügen (d. h. rechtlich selbstständige Pensionskassen). Dieser Abschnitt enthält außerdem eine geografische und sektorale Aufschlüsselung der Emittenten der von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen gehaltenen Wertpapiere ohne Aktien.

3 ABl. L 211 vom 11.8.2007, S. 8.

4 ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 1.

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten Sektorkonten des Euroraums, die ein umfassendes Bild von der Wirtschaftstätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates und von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren sowie dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt vermitteln. Die nicht saisonbereinigten Daten zu jeweiligen Preisen werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 für das letzte verfügbare Quartal ausgewiesen.

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die Produktion in verschiedenen Einkommenskategorien niederschlägt, 2) das primäre Einkommensverteilungskonto, das die Einnahmen und Ausgaben in Bezug auf verschiedene Formen der Vermögenseinkommen erfasst (für die Gesamtwirtschaft; der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos entspricht 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 sonstige Änderungen von Finanzaktiva und –passiva, insbesondere Umbewertungen (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen), aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für den Sektor der finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; dieser wird in MFIs, Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds), sonstige Finanzinstitute (SFIs; einschließlich Kredit- und Versicherungshilfstätigkeiten sowie firmeneigener Finanzeinrichtungen) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen unterteilt.

In Abschnitt 3.2 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Veränderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und aus den Vermögensänderungskonten der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen und nichtfinanziellen Vermögensbilanzen im Detail gezeigt. 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 beschriebenen Konteneinteilung abzuweichen.

In Abschnitt 3.3 und 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und aus den Vermögensänderungskonten der nichtfinanziellen bzw. der

finanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen im Detail dargestellt.

Abschnitt 3.5 zeigt zusammenfassende Indikatoren und Abbildungen für die privaten Haushalte und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften.

FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Abschnitt 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 17 Euro-Länder bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und die Statistiken über börsennotierte Aktien (Abschnitt 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitt 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt. Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen: a) Wertpapiere ohne Aktien (ohne Finanzderivate) sowie b) börsennotierte Aktien. Erstere sind in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen, Letztere werden in Abschnitt 4.4 dargestellt. Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgegliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit a) einer längeren Laufzeit, b) fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, oder c) beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf nationale Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. Dargestellt werden Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der Wertpapiere ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach: a) auf Euro lautenden Wertpapieren und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren, b) Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Emissionen insgesamt sowie c) Wertpapieren insgesamt und langfristigen Wertpapieren. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter saisonbereinigte auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Daten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die saisonbereinigten und nicht saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Die Spalten 1, 4, 6 und 8 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.4 ausgewiesenen Quartalsangaben (finanzielle Vermögensbilanz; börsennotierte Aktien).

Die Spalten 3, 5, 7 und 9 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten begeben oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen.

Die MFI-Zinssätze für den Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt. Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Diese MFI-Zinsstatistik hat die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den

Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet ersetzt, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euroraum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes vor Januar 1999 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis einschließlich Dezember 1998 die Zinssätze für Interbankeinlagen am Ende des Berichtszeitraums angegeben; ab Januar 1999 liegt der Durchschnittswert des Euro Overnight Index Average (EONIA) im jeweiligen Berichtszeitraum zugrunde. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld im Eurogebiet werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, davor wurden sie – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR) ermittelt. Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz für Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstrukturkurven erfolgt anhand des Svensson-Modells⁵. Zudem werden die Spreads zwischen den Zehnjahressätzen und den Dreimonats- bzw. Zweijahressätzen ausgewiesen. Weitere Zinsstrukturkurven (tägliche Veröffentlichungen einschließlich Tabellen und Abbildungen) sowie die entsprechenden methodischen Hinweise sind unter www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html abrufbar. Tageswerte können ebenfalls heruntergeladen werden.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskostenindizes, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen, zu den Pkw-Neuzulassungen und zur Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden sind arbeits-tätiglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euroraums.

⁵ L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, Diskussionspapier des CEPR, Nr. 1051, Centre for Economic Policy Research, London, 1994.

Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI und HVPI-basierte experimentelle Indizes der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zu den Umsätzen in der Industrie und den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken⁶. Seit Januar 2009 wird die überarbeitete Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Rev. 2) gemäß Verordnung (EG) Nr. 1893/2006 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Dezember 2006 zur Aufstellung der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige NACE Revision 2 und zur Änderung der Verordnung (EWG) Nr. 3037/90 des Rates sowie einiger Verordnungen der EG über bestimmte Bereiche der Statistik⁷ zur Erstellung von Konjunkturstatistiken angewandt. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE Rev. 2, Abschnitt B bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007⁸. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die beiden in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1 ausgewiesenen Preisindizes für Rohstoffe ohne Energie werden anhand derselben Rohstoffabdeckung, jedoch unter Verwendung zweier unterschiedlicher Gewichtungsverfahren erstellt: Ein Index basiert auf den entsprechenden Rohstoffimporten des Euro-Währungsgebiets (Spalte 2 bis 4), der andere auf der geschätzten Inlandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets bzw. der „Verwendung“ (Spalte 5 bis 7), wobei Angaben zu den Importen, den Exporten und der inländischen Erzeugung je Rohstoff berücksichtigt werden (der Einfachheit halber werden die Lagerbestände unter der Annahme, dass diese im Beobachtungszeitraum relativ stabil bleiben, außer Acht gelassen). Der importgewichtete Rohstoffpreisindex eignet sich zur Untersuchung der außenwirtschaftlichen Entwicklung, während der nach der Verwendung gewichtete Index speziell für die Analyse des von den internationalen Rohstoffpreisen ausgehenden Inflationsdrucks im Euroraum genutzt werden kann. Der zuletzt genannte Preisindex beruht auf experimentellen Daten. Weitere Einzelheiten zur Erstellung der Rohstoffpreisindizes der EZB finden sich in Kasten 1 des Monatsberichts vom Dezember 2008.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleistete Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex⁹ und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003¹⁰ festgelegt. Die Arbeitskostenindizes stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 5 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

6 ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

7 ABl. L 393 vom 30.12.2006, S. 1.

8 ABl. L 155 vom 15.6.2007, S. 3.

9 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

10 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt (BIP) und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 2010¹¹. Ab September 2014 tritt die überarbeitete Verordnung über das ESVG 2010 an die Stelle des ESVG 95 und wird in den EU-Mitgliedstaaten verbindlich eingeführt. Die neue Verordnung legt, so wie bisher auch, die Methodik für gemeinsame Standards, Definitionen, Klassifikationen und Bilanzierungsvorschriften, die für die Erstellung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen und Statistiktabelle in der EU zu verwenden sind, sowie das Datenlieferprogramm fest und gibt den Zeitrahmen vor, in dem die Mitgliedstaaten ihre Daten verfügbar machen müssen. Das ESVG 2010 beinhaltet auch Konzepte, die sich auf andere statistische Systematiken, wie z. B. die Wirtschaftszweigsystematik NACE Rev. 2, beziehen. Daten zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im Euro-Währungsgebiet, die dieser neuen Systematik entsprechen, werden seit November 2014 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 2010.

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 3. Juni 2014 über staatliche Finanzstatistiken (EZB/2014/21)¹² berechnet. Die von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten werden regelmäßig aktualisiert. Die jährlichen Angaben zu den Einnahmen und Ausgaben des Staates (Abschnitt 6.1) enthalten auch Transaktionen des EU-Haushalts (z. B. Agrarsubventionen).

¹¹ ABl. L 174 vom 26.6.2013, S. 1.

¹² ABl. L 267 vom 6.9.2014, S. 9.

Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euroraums in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von Eurostat geliefert und weichen möglicherweise von den Jahresdaten ab, da beispielsweise unterschiedliche Datenstichtage bestehen oder Transaktionen des EU-Haushalts in den vierteljährlichen Daten nicht enthalten sind.

Die monatlichen Aggregate für den Euroraum in Abschnitt 6.4 werden von der EZB auf Einzelwertpapierbasis berechnet, die aus der zentralen Wertpapierdatenbank (CSDB) des ESZB stammen.¹³

Die Daten der einzelnen Euro-Länder in Abschnitt 6.5 werden auf der Grundlage von Eurostat-Informationen (für den Finanzierungssaldo des Staates und die Staatsverschuldung) und von Informationen aus der CSDB (für den Schuldendienst und die durchschnittliche Nominalrenditen) gemeldet. Die jährlichen Angaben in Abschnitt 6.5 zum Finanzierungssaldo des Staates und zur Staatsverschuldung werden der Europäischen Kommission gemäß der Verordnung (EU) Nr. 220/2014 der Kommission vom 7. März 2014 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 479/2009 des Rates im Hinblick auf die Bezugnahmen auf das Europäische System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen auf nationaler und regionaler Ebene in der Europäischen Union mitgeteilt.

AUSSENWIRTSCHAFT

Am 9. Dezember 2011 wurde die Leitlinie der EZB über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank im Bereich der außenwirtschaftlichen Statistiken (EZB/2011/23)¹⁴ vom EZB-Rat verabschiedet. In diesem Rechtsakt sind die neuen Berichtspflichten für die Außenwirtschaftsstatistiken niedergelegt, die im Wesentlichen auf die in der 6. Auflage des „Balance of Payments and International Investment Position Manual“ (BPM6) des IWF eingeführten methodischen Änderungen zurückzuführen sind.

Die Vorzeichenkonventionen für die Leistungsbilanz und für die Vermögensübertragungen (Tabellen in Abschnitt 7.1, 7.2 und 7.4) sehen ein Pluszeichen für Überschüsse sowie für Einnahmen und Ausgaben bzw. Ein- und Ausfuhr vor; Defizite werden durch ein Minuszeichen gekennzeichnet. In der Kapitalbilanz (Tabellen in Abschnitt 7.1, 7.3 und 7.4) steht ein Pluszeichen für einen Nettoanstieg und ein Minuszeichen für einen Nettorückgang der Aktiva oder Passiva.

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 4 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

¹³ Siehe die methodischen Erläuterungen zu „Debt securities issuance and service by EU governments“ auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu).

¹⁴ ABl. L 65 vom 3.3.2012, S. 1.

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.

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. Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, bei denen nicht börsennotierte Aktien und übrige Anlagen (z. B. Finanzkredite und Einlagen) in der Regel zum Buchwert ausgewiesen werden.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 fasst den Auslandsvermögensstatus und die Finanztransaktionen in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets zusammen. In Tabelle 2 beziehen sich die Spalten 6 und 12 auf Direktinvestitionen gebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionen gebietsfremder Einheiten im Euroraum. Die Konzepte zu den Direktinvestitionen entstammen der vorangegangenen Ausgabe des IWF-Handbuchs zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus (BPM5) und sollen die Diskrepanz zwischen den entsprechenden Konzepten der beiden Handbücher überbrücken.

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 sowie der Nettoauslandsverschuldung (d. h., der Bruttoauslandsverschuldung abzüglich der Forderungen an Gebietsfremde.

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). 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. Nähere Angaben finden sich in EZB, Euro area balance of payments and international investment position statistics – 2009 quality report, Tabelle 1, März 2010.

Die in Tabelle 2 von Abschnitt 7.5 ausgewiesenen industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise (bzw. die industriellen Erzeugerpreise des Auslandsmarktes) wurden durch Verordnung (EG) Nr. 1158/2005 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juli 2005 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates, der wichtigsten Rechtsgrundlage für die Erstellung von Konjunkturstatistiken, eingeführt. Der Einfuhrpreisindex für Industrieerzeugnisse erfasst alle industriellen Erzeugnisse, die gemäß Abschnitt B bis E der Statistischen Güterklassifikation in Verbindung mit den Wirtschaftszweigen in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (Statistical Classification of Products by Activity in the European Economic Community, CPA) aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets eingeführt wurden, sowie alle institutionellen Importsektoren außer privaten Haushalten, Regierungen und Organisationen ohne Erwerbszweck. Der Index zeigt die Preise einschließlich Kosten, Versicherung und Fracht (cif) ohne Berücksichtigung von Einfuhrzöllen und Steuern. Er bezieht sich auf die tatsächlichen Transaktionen in Euro zum Zeitpunkt der Übertragung des Eigentums an den Waren. Die industriellen Erzeugerausfuhrpreise umfassen alle Industrieerzeugnisse, die von Herstellern im Euro-Währungsgebiet gemäß Abschnitt B bis E der NACE Revision 2 direkt in ein Land außerhalb

des Euroraums exportiert werden. Ausfuhren von Großhändlern sowie Re-Exporte werden nicht erfasst. Der Index bildet die Preise auf fob-Basis ab, berechnet in Euro an der Grenze des Euro-Währungsgebiets. Darin enthalten sind alle indirekten Steuern außer der Mehrwertsteuer und sonstigen abzugsfähigen Steuern. Die industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise sind nach industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007 verfügbar. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 11 in der Ausgabe des Monatsberichts vom Dezember 2008.

WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen ausgewählter Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit diesen Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997, 1998 bis 2000, 2001 bis 2003, 2004 bis 2006 und 2007 bis 2009 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indikatoren am Ende eines jeden Dreijahreszeitraums auf Basis jedes dieser fünf Wägungsschemata verkettet werden. Die Basisperiode des sich daraus ergebenden EWK-Index ist das erste Quartal 1999. Die EWK-20-Gruppe der Handelspartner umfasst die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. In der EWK-19-Gruppe ist Kroatien nicht enthalten. Zur EWK-39-Gruppe zählen die EWK-20-Gruppe sowie folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes (VPIs), der Erzeugerpreisindizes (EPIs), der BIP-Deflatoren sowie der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe (LSK/VG) und in der Gesamtwirtschaft (LSK/GW) berechnet. Mit den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe deflationierte effektive Wechselkurse sind nur für die EWK-19-Gruppe verfügbar. Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich im entsprechenden methodischen Hinweis sowie im Occasional Paper Nr. 134 der EZB (M. Schmitz, M. De Clercq, M. Fidora, B. Lauro und C. Pinheiro, Revisiting the effective exchange rates of the euro, Juni 2012), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann. Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse. Der letzte festgestellte Wechselkurs der isländischen Krone (290,0 ISK je Euro) bezieht sich auf den 3. Dezember 2008.

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt. Die in dieser Tabelle enthaltenen Angaben zum Saldo aus der Leistungsbilanz und den Vermögensübertragungen sowie zur Bruttoauslandsverschuldung folgen allerdings dem jeweiligen nationalen Konzept und beinhalten keine Daten zu Zweckgesellschaften. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

ANHANG

CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS¹



13. JANUAR UND 3. FEBRUAR 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

3. MÄRZ 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. Juli 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

7. APRIL 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. April 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. April 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu erhöhen.

5. MAI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen.

9. JUNI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 11. Oktober 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

7. JULI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juli 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juli 2011 um jeweils 25 Basis-Punkte auf 2,25 % bzw. 0,75 % zu erhöhen.

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2011 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

4. AUGUST 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Außerdem trifft er verschiedene Maßnahmen, um den erneuten Spannungen an einigen Finanzmärkten entgegenzuwirken. Insbesondere beschließt er, dass das Eurosystem ein zusätzliches liquiditätszuführendes längerfristiges Refinanzierungsgeschäft mit einer Laufzeit von rund sechs Monaten als Mengentender mit Vollzuteilung durchführen wird. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tendereverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 17. Januar 2012 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln.

8. SEPTEMBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen.

6. OKTOBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Des Weiteren verständigt sich der EZB-Rat auf die Einzelheiten zu den Refinanzierungsgeschäften in der Zeit von Oktober 2011 bis zum 10. Juli 2012. So beschließt er insbesondere, zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte durchzuführen, eines im Oktober 2011 mit einer Laufzeit von ungefähr 12 Monaten und ein weiteres im Dezember 2011 mit einer Laufzeit von rund 13 Monaten, und alle Refinanzierungsgeschäfte weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Ferner fasst der EZB-Rat den Beschluss, im November 2011 ein neues Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen einzuführen.

3. NOVEMBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 9. November 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. November 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu senken.

8. DEZEMBER 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 14. Dezember 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,00 % zu verringern. Er fasst ferner den Beschluss, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 14. Dezember 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,75 % bzw. 0,25 % zu senken. Außerdem beschließt er die Einführung weiterer Sondermaßnahmen, und zwar a) die Durchführung von zwei längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit einer Laufzeit von jeweils etwa drei Jahren, b) die Erhöhung der Verfügbarkeit von Sicherheiten, c) eine Absenkung des Mindestreservesatzes auf 1 % und

d) eine bis auf Weiteres gültige Aussetzung der am letzten Tag der Mindestreserve-Erfüllungsperioden durchgeführten Feinsteuerungsoperationen.

12. JANUAR 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

9. FEBRUAR 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Darüber hinaus genehmigt er für eine Reihe von Ländern spezifische nationale Zulassungskriterien und Risikokontrollmaßnahmen bezüglich der temporären Hereinnahme zusätzlicher Kreditforderungen als Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems.

8. MÄRZ, 4. APRIL UND 3. MAI 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

6. JUNI 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 15. Januar 2013 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

5. JULI 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Juli 2012 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,75 % zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. Juli 2012 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,50 % bzw. 0,00 % zu senken.

2. AUGUST 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.



6. SEPTEMBER 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Modalitäten für die Durchführung von geldpolitischen Outright-Geschäften (Outright Monetary Transactions, OMTs) an den Sekundärmärkten für Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet fest.

4. OKTOBER UND 8. NOVEMBER 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.

6. DEZEMBER 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 9. Juli 2013 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

10. JANUAR, 7. FEBRUAR, 7. MÄRZ UND 4. APRIL 2013

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,50 % bzw. 0,00 % zu belassen.

2. MAI 2013

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. Mai 2013 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,50 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 8. Mai 2013 um 50 Basispunkte auf 1,00 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 8. Juli 2014 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

6. JUNI, 4. JULI, 1. AUGUST, 5. SEPTEMBER UND 2. OKTOBER 2013

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,50 %, 1,00 % bzw. 0,00 % zu belassen.

7. NOVEMBER 2013

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. November 2013 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,25 % zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 13. November 2013 um 25 Basispunkte auf 0,75 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,00 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 7. Juli 2015 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

5. DEZEMBER 2013, 9. JANUAR, 6. FEBRUAR, 6. MÄRZ, 3. APRIL UND 8. MAI 2014

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,25 %, 0,75 % bzw. 0,00 % zu belassen.

5. JUNI 2014

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Juni 2014 abzuwickelnden Geschäft – um 10 Basispunkte auf 0,15 % zu verringern. Er beschließt ferner, mit Wirkung vom 11. Juni 2014 den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität um 35 Basispunkte auf 0,40 % sowie den Zinssatz für die Einlagefazilität um 10 Basispunkte auf -0,10 % zu senken. Außerdem beschließt er die Einführung weiterer Sondermaßnahmen, und zwar a) die Durchführung einer Reihe gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRGs) mit Fälligkeit im September 2018 zur Unterstützung der Kreditvergabe der Banken an den nichtfinanziellen Privatsektor zu einem über die Laufzeit des jeweiligen Geschäfts festen Zinssatz, der sich aus dem zum Zeitpunkt der Inanspruchnahme geltenden Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems zuzüglich eines festen Aufschlags von 10 Basispunkten zusammensetzt, b) die Fortsetzung der Durchführung der Hauptrefinanzierungsgeschäfte als Mengentender mit Vollzuteilung mindestens bis zum Ende der im Dezember 2016 endenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode, c) die Durchführung der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit, die vor Ende der im Dezember 2016 endenden Reserveerfüllungsperiode zugeteilt werden, als Mengentender mit Vollzuteilung, d) die Aussetzung der wöchentlichen Feinsteuerungsoperationen, mit denen die im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte bereitgestellte Liquidität sterilisiert wurde, und e) die Verstärkung der Vorbereitungsarbeiten im Hinblick auf Outright-Käufe am Markt für Asset-Backed Securities.

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.

6. NOVEMBER 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.

PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK



Die EZB erstellt eine Reihe von Publikationen, die Auskunft über ihre Kerntätigkeiten in den Bereichen Geldpolitik, Statistik, Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme, Finanzstabilität und Bankenaufsicht, internationale und europäische Zusammenarbeit sowie rechtliche Angelegenheiten geben. Zu diesen Publikationen gehören:

SATZUNGSGEMÄSS VORGESCHRIEBENE PUBLIKATIONEN

- Jahresbericht
- Konvergenzbericht
- Monatsbericht

FORSCHUNGSPAPIERE

- Legal Working Paper Series
- Occasional Paper Series
- Research Bulletin
- Working Paper Series

SONSTIGE/THEMENSPEZIFISCHE PUBLIKATIONEN

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Die Europäische Zentralbank – Geschichte, Rolle und Aufgaben
- The international role of the euro
- Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet („Allgemeine Regelungen“)
- Die Geldpolitik der EZB
- The payment system

Darüber hinaus veröffentlicht die EZB Broschüren und Informationsmaterial zu einer Vielzahl von Themenbereichen wie den Euro-Banknoten und -Münzen sowie Seminar- und Konferenzbände.

Ein vollständiges Verzeichnis der im PDF-Format verfügbaren Publikationen der EZB und des Europäischen Währungsinstituts (der Vorgängerinstitution der EZB von 1994 bis 1998) kann auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu/pub/ abgerufen werden. Ländercodes zeigen, in welchen Sprachen die jeweiligen Publikationen zur Verfügung stehen.



GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html) abgerufen werden.

Abschreibung (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer bzw. je geleistete Arbeitsstunde (compensation per employee or per hour worked): Sämtliche Geld- oder Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden der Arbeitnehmer.

Arbeitsproduktivität (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitseinsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als (reales) BIP dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

Auslandsvermögensstatus (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

Außenhandel (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

Autonome Liquiditätsfaktoren (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

Befristete Transaktion (reverse transaction): Geschäft, bei dem die NZB im Rahmen einer Rückkaufsvereinbarung Vermögenswerte verkauft (Repogeschäft) oder kauft (Reverse Repo) oder gegen Überlassung von Sicherheiten Kredite gewährt.

Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen: Teilbilanz der Zahlungsbilanz, in der zwei Arten von Transaktionen mit Gebietsfremden erfasst sind, nämlich a) Transaktionen im Zusammenhang mit Arbeitnehmerentgelten, die an Gebietsfremde (z. B. Grenzgänger, Saisonarbeiter und sonstige kurzfristig beschäftigte Arbeitskräfte) gezahlt werden, sowie b) Transaktionen im Zusammenhang mit Kapitaleinnahmen und Kapitalzahlungen aus finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets, wobei letztere Transaktionen

Zahlungszuflüsse und -abflüsse aus Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen und dem übrigen Kapitalverkehr sowie die Einkommen aus Währungsreserven umfassen.

Bilanz der laufenden Übertragungen: Technische Teilbilanz der Zahlungsbilanz, in welcher der Wert realer und finanzieller Leistungen erfasst wird, die ohne wirtschaftliche Gegenleistung übertragen werden. Zu den laufenden Übertragungen zählen sämtliche Transaktionen, bei denen es sich nicht um Vermögensübertragungen handelt.

Breakeven-Inflationsrate (break-even inflation rate): Renditeabstand zwischen einer nominalen Anleihe und einer inflationsindexierten Anleihe mit gleicher (oder möglichst ähnlicher) Laufzeit.

Bruttoauslandsverschuldung (gross external debt): Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft (d. h. ohne Eventualverbindlichkeiten), für die zu einem zukünftigen Zeitpunkt Tilgungs- und/oder Zinszahlungen an ausländische Anleger zu leisten sind.

Bruttoinlandsprodukt (BIP) (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte/Staat) (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

Defizit (öffentliche Haushalte/Staat) (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

Defizitquote (öffentliche Haushalte/Staat) (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten finanzpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Deflation (deflation): Starker und anhaltender Rückgang der Preise einer sehr breiten Palette von Konsumgütern und verbrauchernahen Dienstleistungen, der sich in den Erwartungen verfestigt.

Dienstleistungen (services account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Dienstleistungstransaktionen zwischen Gebietsansässigen und Gebietsfremden erfasst. Dienstleistungen sind das Ergebnis einer Produktionstätigkeit, die die Verhältnisse der Konsumenten verändert oder den Austausch von Produkten oder Finanzaktiva ermöglicht. Dienstleistungen stellen im Allgemeinen keine eigenständigen Objekte dar, für die Eigentumsrechte geltend gemacht werden können, und lassen sich in der Regel nicht von ihrer Erbringung trennen.

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.

Fiskalische Belastung (Staat) (Fiscal burden - general government): Posten, der die verschiedenen staatlichen Zwangsabgaben zusammenfasst, die ohne unmittelbare Gegenleistung erhoben werden. Darunter fallen direkte und indirekte Steuern sowie Sozialbeiträge und Kapitalertragssteuern.

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 Mindestreserveperiode bis zu 36 Monaten durchgeführt, wobei die Häufigkeit dieser Operationen variierte.

Leistungsbilanz (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

Leitkurs (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

Leitzinsen der EZB (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität.

Liquiditätsabsorbierendes Geschäft (liquidity-absorbing operation): Geschäft, durch welches das Eurosystem Liquidität abschöpft, um überschüssige Liquidität zu verringern oder eine Liquiditätsknappheit herbeizuführen. Diese Geschäfte können über die Begebung von Schuldverschreibungen oder mithilfe von Termineinlagen durchgeführt werden.

Lohnstückkosten (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als (reales) BIP je Erwerbstätigen) berechnet wird.

M1: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und bei Zentralstaaten (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

M2: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und bei Zentralstaaten umfasst.

M3: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs 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 Mittlerleistungen 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).

Netto-Auslandsverschuldung (net external debt): Bilanzposition, die dem Saldo von Bruttoauslandsverbindlichkeiten und Bruttoauslandsforderungen aus Schuldtiteln entspricht.

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 Devisenwageschäfte. Durch Offenmarktgeschäfte kann Liquidität zugeführt oder abgeschöpft werden.

Öffentliche Haushalte (Staat) (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilspektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbsszweck, 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.

Primäreinkommen (primary income account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die zwei Arten von Transaktionen mit Gebietsfremden erfasst: a) Transaktionen, die Arbeitnehmerentgelte gebietsfremder Arbeitnehmer (z. B. von Grenzpendlern, Saisonarbeitern oder sonstigen kurzfristig Beschäftigten) betreffen, und b) Transaktionen, die Vermögenseinkommen und Zahlungen im Zusammenhang mit finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland betreffen. Zu Letzteren zählen Ausgaben und Einnahmen im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen und dem übrigen Kapitalverkehr sowie Einnahmen im Zusammenhang mit Währungsreserven.

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 Teilspektoren 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.

Sekundäreinkommen (secondary income account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die die laufenden Übertragungen zwischen Gebietsansässigen und Gebietsfremden ausweist. Diese umfassen alle Übertragungen außer Vermögenstransfers und entsprechen der Bereitstellung von Waren, Dienstleistungen, Finanzaktiva oder sonstiger nichtproduzierter Vermögensgüter durch eine institutionelle Einheit an eine andere, ohne dass eine Gegenleistung in Form eines Guts von wirtschaftlichem Wert erfolgt.

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.

Sonstige Finanzinstitute (SFIs) (other financial institutions - OFIs): alle finanziellen Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften, deren Haupttätigkeit in der Erbringung von Finanzdienstleistungen besteht, außer MFIs, Investmentfonds, Versicherungsgesellschaften und Altersvorsorgeeinrichtungen.

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 Verbrauchenumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung,

zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

Verbriefung (securitisation): Transaktion, bei der ein Vermögenswert oder ein Pool von Cashflow erzeugenden Vermögenswerten, bei denen es sich häufig um Buchkredite (Hypothekarkredite, Verbraucherkredite usw.) handelt, vom Originator (in der Regel einem Kreditinstitut) auf eine finanzielle Mantelkapitalgesellschaft (FMKG) übertragen wird. Die FMKG wandelt die Vermögenswerte dann in marktfähige Wertpapiere um, indem sie festverzinsliche Wertpapiere emittiert, deren Tilgungs- und Zinszahlungen durch den vom Forderungspool erzeugten Cashflow bedient werden.

Vermögensbildungskonten (capital accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Veränderung des Reinvermögens durch Sparen und Nettovermögenstransfers sowie die Sachvermögensbildung umfasst.

Vermögensübertragungsbilanz (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung) (debt – financial accounts): Kredite an private Haushalte sowie Kredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern) nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, bewertet zu Marktpreisen am Periodenende.

Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insurance corporations and pension funds): finanzielle Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften, die in ihrer Hauptfunktion als Folge der Zusammenfassung von Versicherungsrisiken finanzielle Mitteltätigkeiten ausüben.

Volatilität (volatility): Schwankungsgrad einer Variablen.

Währungsreserven (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und die Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

Währungsreserven (reserve assets): siehe internationale Währungsreserven.

Warenhandel (goods account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die die Transaktionen mit Waren zwischen Gebietsansässigen und Gebietsfremden erfasst. Waren sind Güter, an denen Eigentumsrechte bestehen können, wobei das wirtschaftliche Eigentum daran im Zuge von Transaktionen von einer institutionellen Einheit auf eine andere übertragen werden kann.

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.

