



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

01 | 2013

02 | 2013

03 | 2013

04 | 2013

05 | 2013

06 | 2013

07 | 2013

08 | 2013

**09 | 2013**

10 | 2013

11 | 2013

12 | 2013

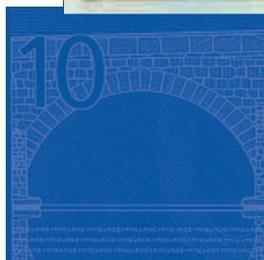
**MONATSBERICHT  
SEPTEMBER**





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM



## MONATSBERICHT SEPTEMBER 2013

Auf allen  
Veröffentlichungen  
der EZB ist im  
Jahr 2013 ein  
Ausschnitt der  
5-€-Banknote  
abgebildet.

© Europäische Zentralbank, 2013

**Anschrift**

Kaiserstraße 29  
D-60311 Frankfurt am Main

**Postanschrift**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

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

**Fax**

+49 69 1344 6000

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

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

*Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 04. September 2013.*

ISSN 1561-0292 (Druckversion)  
ISSN 1725-2954 (Online-Version)



# INHALT

<b>EDITORIAL</b>	<b>5</b>
<b>WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN</b>	
1 Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9
<b>Kasten 1</b> Kommt es zu einer Angleichung der weltweiten Erdgaspreise?	13
<b>Kasten 2</b> Chinas kurzfristige Perspektiven und mittelfristige politische Vorhaben	20
2 Monetäre und finanzielle Entwicklung	27
<b>Kasten 3</b> Jüngste Entwicklung der Kapitalbilanz in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets	34
<b>Kasten 4</b> Liquiditätsbedingungen und geldpolitische Geschäfte in der Zeit vom 8. Mai bis zum 6. August 2013	41
<b>Kasten 5</b> Bilanzausweitung und Finanzkraft von Zentralbanken in Krisenzeiten am Beispiel des Eurosystems	45
<b>Kasten 6</b> Wiederbelebung des europäischen ABS-Marktes: Herausforderungen und mögliche Maßnahmen	53
<b>Kasten 7</b> Die Geldpolitik der EZB während der Finanzkrise und die Entwicklung der Vermögenspreise	61
3 Preise und Kosten	76
<b>Kasten 8</b> Jüngste Entwicklung der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel	79
4 Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	88
<b>Kasten 9</b> Jüngste Entwicklung der Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen in ausgewählten Ländern des Euro-Währungsgebiets	93
<b>Kasten 10</b> Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet	101
5 Entwicklung der öffentlichen Finanzen	109
<b>Kasten 11</b> Durchführung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit im Rahmen des gestärkten Stabilitäts- und Wachstumspakts in den Ländern des Euro-Währungsgebiets	113
<b>STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS</b>	<b>SI</b>
<b>ANHANG</b>	
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)	V
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
EPI	Erzeugerpreisindex
ESVG 95	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EWI	Europäisches Währungsinstitut
EWK	Effektiver Wechselkurs
EZB	Europäische Zentralbank
fob	Frei an Bord an der Grenze des exportierenden Landes
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
HWWI	Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut
IAO	Internationale Arbeitsorganisation
IWF	Internationaler Währungsfonds
LSK/VG	Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe
LSK/GW	Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft
MFI	Monetäres Finanzinstitut
NACE	Statistische Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Union
NZB	Nationale Zentralbank
OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
SITC Rev. 4	Internationales Warenverzeichnis für den Außenhandel (4. Überarbeitung)
VPI	Verbraucherpreisindex
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion

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



## EDITORIAL

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse beschloss der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 5. September 2013, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Die jüngsten Daten und die Analyse haben seine bisherige Einschätzung weiter untermauert. Der zugrunde liegende Preisdruck im Euro-Währungsgebiet dürfte auf mittlere Sicht gedämpft bleiben. In dieses Bild passt auch, dass das Geldmengen- und insbesondere das Kreditwachstum nach wie vor verhalten sind. Die Inflationserwartungen für den Euroraum sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit dem Ziel im Einklang steht, die Preissteigerung auf mittlere Sicht unter, aber nahe 2 % zu halten. Gleichzeitig lag das Wachstum des realen BIP im zweiten Quartal im positiven Bereich, nachdem zuvor sechs Quartale lang ein negatives Produktionswachstum verzeichnet worden war, und die bis August verfügbaren Vertrauensindikatoren bestätigen die erwartete allmähliche Verbesserung der Wirtschaftstätigkeit ausgehend von niedrigen Werten. Der geldpolitische Kurs ist nach wie vor darauf ausgerichtet, den durch die Aussichten für die Preisstabilität gebotenen Grad an geldpolitischer Akkommodierung beizubehalten und stabile Geldmarktbedingungen zu fördern. Somit wird eine allmähliche konjunkturelle Erholung unterstützt. Mit Blick auf die Zukunft wird der akkommodierende geldpolitische Kurs – im Einklang mit den zukunftsgerichteten Hinweisen vom Juli – so lange wie erforderlich beibehalten. Der EZB-Rat bestätigt seine Erwartung, dass die EZB-Leitzinsen für längere Zeit auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau verharren werden. Diese Einschätzung beruht weiterhin auf den unveränderten, auch mittelfristig insgesamt gedämpften Inflationaussichten vor dem Hintergrund der verbreitet schwachen Wirtschaft und der verhaltenen Geldmengenentwicklung. In nächster Zeit wird der EZB-Rat alle eingehenden Informationen zu den wirtschaftlichen und monetären Entwicklungen verfolgen und sämtliche Auswirkungen auf die mittelfristigen Aussichten für die Preisstabilität analysieren. Was die Bedingungen am Geldmarkt betrifft, so wurden diese auch von einem allmählichen Rückgang der Überschussliquidität beeinflusst. Die Rückzahlungen der im Rahmen der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreijähriger Laufzeit aufgenommenen Mittel spiegeln einen Anstieg des Vertrauens an den Finanzmärkten, eine etwas geringere Fragmentierung der Finanzmärkte und den anhaltenden Abbau des Fremdkapitalanteils der Banken im Eurogebiet wider. Die Aufmerksamkeit des EZB-Rats wird weiterhin den möglichen Auswirkungen dieser Entwicklungen auf den geldpolitischen Kurs gelten.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, so stieg das reale BIP des Euroraums im zweiten Quartal 2013 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem das Produktionswachstum in den letzten sechs Quartalen negativ gewesen war. Diese Zunahme ist teilweise auf temporäre Effekte im Zusammenhang mit den Witterungsbedingungen in der ersten Jahreshälfte zurückzuführen. Seither haben sich die umfragebasierten Vertrauensindikatoren, die gegenwärtig für den Zeitraum bis August verfügbar sind, ausgehend von niedrigen Werten weiter verbessert, was die Erwartung des EZB-Rats einer allmählichen konjunkturellen Erholung insgesamt bestätigt. Im Hinblick auf den weiteren Jahresverlauf und das Jahr 2014 dürfte sich die Produktion – insbesondere aufgrund einer schrittweisen, durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs gestützten Belebung der Binnennachfrage – in Übereinstimmung mit dem Basisszenario langsam erholen. Darüber hinaus dürfte die Konjunktur von einer allmählichen Zunahme der Auslandsnachfrage nach Exporten des Euroraums profitieren. Überdies scheinen die allgemeinen Verbesserungen, die seit dem vergangenen Sommer an den Finanzmärkten zu verzeichnen sind, allmählich auf die Realwirtschaft durchzuwirken, und auch die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung sollten auf die Realwirtschaft durchschlagen. Zudem hat sich die allgemein niedrigere Inflation in letzter Zeit positiv auf die Realeinkommen ausgewirkt. Gleichwohl ist die Arbeitslosigkeit im Euroraum nach wie vor hoch, und die notwendigen Bilanzenpassungen im öffentlichen und im privaten Sektor werden die Wirtschaftsentwicklung weiterhin belasten.

Diese Einschätzung kommt auch in den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2013 zum Ausdruck. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird das jährliche reale BIP im Jahr 2013 um 0,4 % sinken und im Jahr 2014 um 1,0 % steigen. Gegenüber den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2013 wurde die Projektion für 2013, weitgehend aufgrund neuer Daten, um 0,2 Prozentpunkte nach oben korrigiert. Für 2014 wurde eine Abwärtsrevision um 0,1 Prozentpunkte vorgenommen.

Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Euroraum sind nach wie vor abwärtsgerichtet. Die jüngste Entwicklung der Bedingungen an den globalen Geld- und Finanzmärkten sowie damit verbundene Unsicherheiten könnten sich negativ auf die Konjunkturlage auswirken. Zu den weiteren Abwärtsrisiken zählen höhere Rohstoffpreise im Zusammenhang mit erneuten geopolitischen Spannungen, eine schwächer als erwartet ausfallende weltweite Nachfrage sowie eine langsame oder unzureichende Umsetzung von Strukturreformen in Ländern des Eurogebiets.

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im August 2013 wie erwartet auf 1,3 %, verglichen mit 1,6 % im Juni und Juli. Auf der Grundlage der derzeitigen Annahmen für die Energiepreis- und Wechselkursentwicklung dürften die jährlichen Inflationsraten – vor allem bedingt durch die Energiepreisentwicklung – in den kommenden Monaten erneut gering ausfallen. Aus der angemessenen mittelfristigen Perspektive betrachtet dürfte der zugrunde liegende Preisdruck aufgrund der breit angelegten Schwäche der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und der nur schleppenden Konjunkturerholung niedrig bleiben. Die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit Preisstabilität im Einklang steht.

Diese Einschätzung kommt auch in den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2013 zum Ausdruck. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate im laufenden Jahr 1,5 % und im kommenden Jahr 1,3 % betragen. Gegenüber den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2013 wurde die Inflationsprognose für 2013 um 0,1 Prozentpunkte nach oben korrigiert, während die Prognose für 2014 unverändert blieb.

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

Was die monetäre Analyse betrifft, so bestätigen die Daten für Juli, dass die Grunddynamik des Wachstums der weit gefassten Geldmenge (M3) und vor allem jene des Kreditwachstums verhalten blieb. Die Jahreswachstumsrate von M3 ging weiter von 2,4 % im Juni auf 2,2 % im Juli zurück. Die jährliche Zuwachsrate von M1 blieb kräftig, verringerte sich im Juli aber auf 7,1 % nach 7,5 % im Vormonat. Das M3-Wachstum wurde weiterhin hauptsächlich durch die Nettokapitalzuflüsse in das Euro-Währungsgebiet getragen, während sich die Jahresänderungsrate der Buchkredite an den privaten Sektor weiter abschwächte. Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Zwölfmonatsrate der Buchkreditvergabe an private Haushalte lag im Juli erneut bei 0,3 % und ist damit seit dem Jahreswechsel weitgehend unverändert geblieben. Die ebenfalls um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte jährliche Änderungsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften betrug im Juli -2,8 % nach -2,3 % im Juni. Die schwache

Entwicklung der Kreditvergabe ist nach wie vor im Wesentlichen Ausdruck der aktuellen Phase des Konjunkturzyklus, des erhöhten Kreditrisikos sowie der anhaltenden Bilanzenpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor.

Seit Sommer vergangenen Jahres hat sich die Refinanzierungssituation der Banken erheblich verbessert. Fortschritte wurden insbesondere auch bei der Erhöhung der heimischen Einlagenbasis in einer Reihe von Ländern mit finanziellen Schwierigkeiten erzielt. Zur Gewährleistung einer angemessenen Transmission der Geldpolitik auf die Finanzierungsbedingungen in den Euro-Ländern ist es wichtig, dass die Fragmentierung der Kreditmärkte im Euroraum weiter zurückgeht und die Widerstandsfähigkeit der Banken erforderlichenfalls erhöht wird. Weitere entschiedene Maßnahmen zur Schaffung einer Bankenunion werden dabei helfen, dieses Ziel zu erreichen.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass sich der wirtschaftlichen Analyse zufolge die Preise auf mittlere Sicht weiterhin im Einklang mit Preisstabilität entwickeln dürften. Die Gegenprüfung anhand der Signale aus der monetären Analyse bestätigt dieses Bild.

Um bestehende Ungleichgewichte weiter abzubauen und Wettbewerbsfähigkeit, Wachstum und die Schaffung von Arbeitsplätzen zu fördern, müssen die Euro-Länder ihre Reformagenda fortführen. Was die Finanzpolitik angeht, so sollten die Regierungen in ihren Bemühungen, die Haushaltsdefizite zu verringern und die Schuldenquoten wieder zu senken, nicht nachlassen. Bei der Ausgestaltung der Konsolidierungsstrategien sollten wachstumsfreundliche Maßnahmen mit mittelfristiger Ausrichtung im Vordergrund stehen, die auf eine höhere Qualität und Effizienz öffentlicher Dienstleistungen abzielen und gleichzeitig die durch die Besteuerung bedingten Verzerrungseffekte so gering wie möglich halten. Was die Wirtschaftspolitik angeht, so werden Reformen an den Gütermärkten zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit die Gründung neuer Unternehmen erleichtern, den Sektor der handelbaren Güter stützen und die Schaffung von Arbeitsplätzen fördern, während die hohen Arbeitslosenquoten entschlossene Strukturreformen zum Abbau von Rigiditäten an den Arbeitsmärkten und zur Erhöhung der Arbeitskräftenachfrage erforderlich machen.



# WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

## I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die globale Konjunkturerholung ist nach wie vor gedämpft und weist regionale Unterschiede auf. Die Umfrageindikatoren scheinen sich verbessert zu haben, wenngleich die Marktstimmung weiterhin eingetrübt ist und darauf hindeutet, dass die Weltwirtschaft nur langsam wieder Fahrt aufnimmt. In den meisten wichtigen Industrieländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets zeichnet sich eine Verbesserung der Wachstumsaussichten ab, wobei die Entwicklung mittelfristig durch verschiedene Faktoren beeinträchtigt bleiben wird. In den Schwellenländern scheinen sich die Perspektiven in Bezug auf die konjunkturelle Aktivität etwas einzutrüben. Allerdings dürften diese Volkswirtschaften immer noch rascher als die Industrieländer wachsen und in der kommenden Zeit einen wesentlichen Beitrag zur globalen Wirtschaftsleistung erbringen. Der Welthandel entwickelt sich indes weiterhin schwach, und die Umfrageindikatoren deuten unverändert auf eine gedämpfte Erholung hin. Was die Verbraucherpreise angeht, so war die Inflation in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften im Juli weitgehend stabil, während sich in den aufstrebenden Volkswirtschaften ein uneinheitlicheres Bild ergab.

### I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG UND WELTHANDEL

Die weltwirtschaftliche Erholung schreitet zwar voran, bleibt aber verhalten und von Unterschieden geprägt. Wenngleich sich die Umfrageindikatoren in den letzten Monaten verbessert haben, unterstreicht die aktuelle Volatilität an den Finanzmärkten die Fragilität der konjunkturellen Belebung und die Unsicherheit des weltwirtschaftlichen Ausblicks. Aus vorläufigen Schätzungen geht hervor, dass die Wirtschaftstätigkeit in den G-20-Ländern ohne das Euro-Währungsgebiet während des zweiten Vierteljahres 2013 um 0,8 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen ist und sich damit im Vergleich zum vorangegangenen Jahresviertel etwas verstärkt hat; allerdings ist die Entwicklung in den einzelnen Ländern weiterhin uneinheitlich (siehe Tabelle 1). Mit Blick auf die fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist festzuhalten, dass sich das Wachstum in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich beschleunigt hat, was im Wesentlichen auf kräftige private Kon-

**Tabelle 1 Wachstum des realen BIP in ausgewählten Volkswirtschaften**

	(Veränderung in %)							
	Jährliche Wachstumsraten					Vierteljährliche Wachstumsraten		
	2011	2012	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2
G 20 <sup>1)</sup>	3,8	2,8	2,5	2,2	2,5	0,6	0,5	0,7
G 20 ohne Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>	4,4	3,7	3,2	2,9	3,1	0,8	0,7	0,8
Vereinigte Staaten	1,8	2,8	2,0	1,3	1,6	0,0	0,3	0,6
Japan	-0,6	2,0	0,3	0,1	0,9	0,3	0,9	0,6
Vereinigtes Königreich	1,1	0,2	0,0	0,3	1,5	-0,2	0,3	0,7
Dänemark	1,1	-0,4	-0,4	-0,8	0,5	-0,7	-0,2	0,5
Schweden	3,8	1,1	1,5	1,6	0,6	0,0	0,6	-0,1
Schweiz	1,8	1,0	1,4	1,5	2,1	0,3	0,6	0,5
Brasilien	2,7	0,9	1,4	1,9	3,3	0,8	0,6	1,5
China	9,3	7,7	7,9	7,7	7,5	1,9	1,6	1,7
Indien	7,7	3,8	4,1	3,0	2,4	2,3	0,1	-0,5
Russland <sup>2)</sup>	4,3	3,4	2,1	1,6	1,2	0,6	-0,1	-
Türkei	8,8	2,2	1,4	3,0	-	0,1	1,6	-
Polen	4,5	2,0	0,8	0,7	1,1	0,1	0,2	0,4
Tschechische Republik	1,8	-1,2	-1,6	-2,4	-1,3	-0,3	-1,3	0,6
Ungarn	1,6	-1,8	-2,5	-0,5	0,1	-0,5	0,6	0,1

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

1) Die Zahlen für das zweite Quartal 2013 sind Schätzungen auf Basis der aktuellsten verfügbaren Daten.

2) Für das zweite Quartal 2013 liegen keine saisonbereinigten Daten für Russland vor.

sum- und Investitionsausgaben in beiden Ländern zurückzuführen war. Trotz einer Wachstumsdelle im zweiten Quartal blieb die konjunkturelle Grunddynamik in Japan, getragen von der expansiven Geld- und Finanzpolitik, recht stabil. In den Schwellenländern wurde in den letzten Monaten des vergangenen Jahres ein robustes BIP-Wachstum erzielt, das sich allerdings – insbesondere in Indien und China – im ersten Halbjahr 2013 verlangsamt. Wenngleich das Wachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften höher ausfallen dürfte als in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, mehren sich in jüngster Zeit die Zeichen einer Eintrübung der Aussichten in diesen Ländern, da eine schwächere Binnennachfrage, restriktivere Finanzierungsbedingungen in einigen Staaten sowie eine geringere Auslandsnachfrage die Konjunktur belasten.

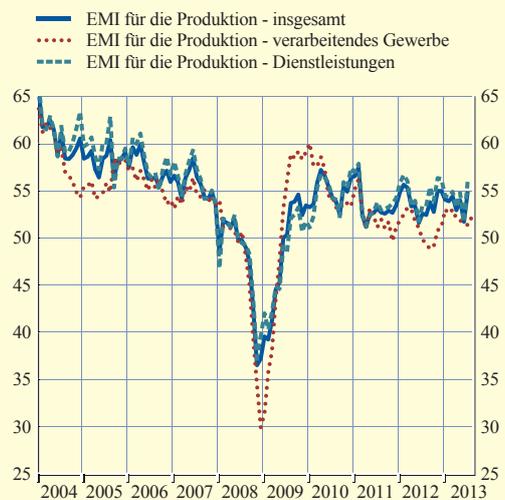
Der Welthandel ist im zweiten Quartal 2013 nur langsam gewachsen. Dem CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis zufolge expandierte der internationale Warenhandel im Quartalsvergleich um 0,3 % nach 0,8 % im vorangegangenen Jahresviertel. Hinter der Wachstumsabschwächung standen divergierende Entwicklungen auf regionaler Ebene, wobei die Handelsdynamik in den Industrieländern zunahm, während die Importe und Exporte in einigen Schwellenländern langsamer stiegen oder rückläufig waren. Dies steht in krassem Gegensatz zu den vergangenen Quartalen, in denen das Wachstum des Welthandels hauptsächlich von den Schwellenländern getragen wurde.

Was die weitere Entwicklung betrifft, so haben sich die Umfrageindikatoren in den vergangenen Monaten offenbar weitgehend erholt, nachdem im zweiten Vierteljahr 2013 ein Rückgang verzeichnet worden war. Allerdings ist die Stimmung nach wie vor gedrückt, was darauf schließen lässt, dass die Weltwirtschaft weiterhin nur in bescheidenem Tempo wachsen wird. Der aktuelle Einkaufsmanagerindex (EMI) für das globale verarbeitende Gewerbe (ohne Euro-Währungsgebiet) zog im August auf 51,7 Punkte an, nachdem er im Juli stabil geblieben war (siehe Abbildung 1). Umfragebasierte Angaben legen nahe, dass das Verbrauchervertrauen in den einzelnen Ländern – ausgehend von einem niedrigen Niveau – weiterhin unterschiedlich stark zunimmt. Die Ausweitung des Welthandels hat sich zwar in den vergangenen Monaten verlangsamt, doch deuten die Umfrageindikatoren nach wie vor auf eine allmähliche Belebung hin. Zugleich liegen viele Handelsindikatoren immer noch auf einem historischen Tiefstand, sodass davon auszugehen ist, dass der Handel auf kurze Sicht gedämpft bleibt. Der (ohne das Euro-Währungsgebiet gerechnete) globale EMI für das Exportneugeschäft im verarbeitenden Gewerbe sank im August leicht auf 49,9 Zähler.

Aus den im September 2013 von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen (siehe Kasten 10) geht hervor, dass sich das Weltwirtschaftswachstum allmählich beschleunigen dürfte, allerdings mit von Land zu Land sehr unterschiedlichen Zuwachsrä-

**Abbildung 1 Globaler Einkaufsmanagerindex (EMI) ohne Euro-Währungsgebiet**

(saisonbereinigt; Monatswerte)



Quelle: Markit.

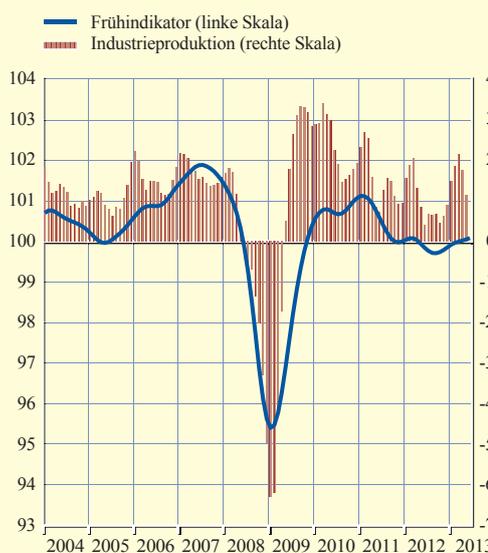
ten. Dies entspricht weitgehend dem globalen Wachstumsprofil, das in den Projektionen vom Juni 2013 gezeichnet wurde. Die finanziellen Bedingungen haben sich seit den Projektionen vom Juni – insbesondere in den Schwellenländern – verschärft und dürften sich negativ auf die globale Konjunktur auswirken. Diese Verschärfung ist zum Teil auf eine revidierte Einschätzung des Umfangs künftiger geldpolitischer Impulse in den Vereinigten Staaten sowie auf Veränderungen der Kapitalströme zwischen den fortgeschrittenen und den aufstrebenden Volkswirtschaften zurückzuführen. Unterdessen stieg der Frühindikator der OECD, mit dem konjunkturelle Wendepunkte gemessen am Trend vorhergesagt werden sollen, im Juni den zehnten Monat in Folge an und signalisierte damit eine Stärkung der Wachstumsdynamik im OECD-Raum insgesamt (siehe Abbildung 2). Allerdings deuten die Frühindikatoren der größten Schwellenländer auf eine Stabilisierung oder Abschwächung der Dynamik hin. Der ifo-Indikator für das Weltwirtschaftsklima war im dritten Quartal des laufenden Jahres leicht rückläufig, da ungünstige Entwicklungen in Asien den positiveren Ausblick in Nordamerika und Europa überwogen. Die Indikatoren auf Länderebene lassen insgesamt erkennen, dass es zwar Anzeichen für verbesserte Wachstumsaussichten in führenden Industrieländern gibt, sich die Perspektiven in den Schwellenländern jedoch etwas eingetrübt zu haben scheinen.

Den Erwartungen zufolge wird sich die globale Konjunktur nur ganz allmählich beleben, da die mittelfristigen Aussichten in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften weiterhin durch eine Reihe von Faktoren belastet werden, darunter die Schwäche der Arbeitsmärkte, der noch nicht abgeschlossene Schuldenabbau im privaten Sektor und die laufende Haushaltskonsolidierung. Indessen ist es aufgrund der zunehmenden strukturellen Probleme unwahrscheinlich, dass die Schwellenländer zu den Anfang des Jahrhunderts verzeichneten kräftigen Wachstumsraten zurückkehren. Hinzu kommt, dass die kurzfristigen Wachstumsaussichten in mehreren Ländern weiterhin durch zusätzliche staatliche Konjunkturmaßnahmen begünstigt werden, die vor dem Hintergrund der hohen und weiter steigenden Staatsverschuldung nicht auf unbestimmte Zeit aufrechterhalten werden können.

Die weltwirtschaftlichen Aussichten sind nach wie vor mit erheblicher Unsicherheit behaftet, wobei die Abwärtsrisiken unter dem Strich weiterhin überwiegen. Die jüngste Entwicklung der Bedingungen an den globalen Geld- und Finanzmärkten sowie damit verbundene Unsicherheiten könnten sich negativ auf die Konjunkturlage auswirken. Zu den weiteren Abwärtsrisiken zählen höhere Rohstoffpreise vor dem Hintergrund erneuter geopolitischer Spannungen und eine schwächer als erwartet ausfallende weltweite Nachfrage.

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

## I.2 INTERNATIONALE PREISENTWICKLUNG

Die globale Inflation war im Juli überwiegend stabil. So belief sich der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise in den OECD-Ländern im genannten Monat auf 1,9 % nach 1,8 % im Juni (siehe Tabelle 2). Auch wenn dies eine geringfügige Erhöhung gegenüber dem ersten Halbjahr darstellte, blieb die Inflation unter dem Niveau des vergangenen Jahres. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet verharrte die jährliche VPI-Teuerungsrate in den OECD-Ländern im Juli, wie bereits im Mai und Juni, bei 1,5 %. Dies könnte auf ein Auslaufen des zuletzt verzeichneten Abwärtstrends hindeuten. In den Schwellenländern zeigte sich eine uneinheitliche Preisentwicklung. So sank die VPI-Teuerungsrate in Brasilien und Russland, während sie in China unverändert war.

Was die Energiepreisentwicklung betrifft, so sind die Notierungen für Brent-Rohöl seit Anfang Juni dieses Jahres um 14 % gestiegen. Nachdem die Preise seit Mitte April in einer Spanne von 100 USD bis 106 USD je Barrel gehandelt worden waren, zogen sie zu Beginn des Monats Juli an und lagen am 4. September bei 115 USD je Barrel Brent-Rohöl. Gegenwärtig bewegen sich die Notierungen in etwa auf dem selben Niveau wie vor Jahresfrist.

Der jüngste Anstieg der Ölpreise war die Folge einer Zuspitzung der geopolitischen Spannungen im Zusammenwirken mit einem Rückgang des Ölangebots der OPEC und einer höheren Nachfrage der Ölraffinerien. Auf der Angebotsseite wirkten die aktuellen Geschehnisse in Ägypten und Syrien preistreibend, da Bedenken hinsichtlich möglicher Lieferausfälle aufkamen. Diese Befürchtungen ergaben sich vor dem Hintergrund des verringerten Ölangebots aus Libyen, dem Irak und Nigeria, das nicht durch eine höhere Ölförderung in Saudi-Arabien aufgefangen werden konnte und so insgesamt zu einem Rückgang der OPEC-Produktion führte. Auf der Nachfrageseite übte die unerwartet kräftige Nachfrage der Ölraffinerien weltweit, aber vorwiegend aus den Nicht-OECD-Staaten,

**Tabelle 2 Preisentwicklung in ausgewählten Volkswirtschaften**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2011	2012	2013 Febr.	2013 März	2013 April	2013 Mai	2013 Juni	2013 Juli
OECD	2,9	2,3	1,8	1,6	1,3	1,5	1,8	1,9
Vereinigte Staaten	3,2	2,1	2,0	1,5	1,1	1,4	1,8	2,0
Japan	-0,3	0,0	-0,6	-0,9	-0,7	-0,3	0,2	0,7
Vereinigtes Königreich	4,5	2,8	2,8	2,8	2,4	2,7	2,9	2,8
Dänemark	2,7	2,4	1,0	0,7	0,4	0,6	0,6	0,4
Schweden	1,4	0,9	0,5	0,5	0,0	0,3	0,5	0,8
Schweiz	0,2	-0,7	-0,3	-0,6	-0,7	-0,5	-0,1	0,0
Brasilien	6,6	5,4	6,3	6,6	6,5	6,5	6,7	6,3
China	5,4	2,6	3,2	2,1	2,4	2,1	2,7	2,7
Indien <sup>1)</sup>	9,5	7,5	7,3	5,7	4,8	4,6	4,9	5,8
Russland	8,4	5,1	7,3	7,0	7,2	7,4	6,9	6,5
Türkei	6,5	8,9	7,0	7,3	6,1	6,5	8,3	8,9
Polen	3,9	3,7	1,2	1,0	0,8	0,5	0,2	0,9
Tschechische Republik	2,1	3,5	1,8	1,5	1,7	1,2	1,6	1,4
Ungarn	3,9	5,7	2,9	2,3	1,8	1,8	2,0	1,7
Nachrichtlich: OECD-Kerninflation <sup>2)</sup>	1,7	1,8	1,6	1,6	1,4	1,5	1,5	1,5

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

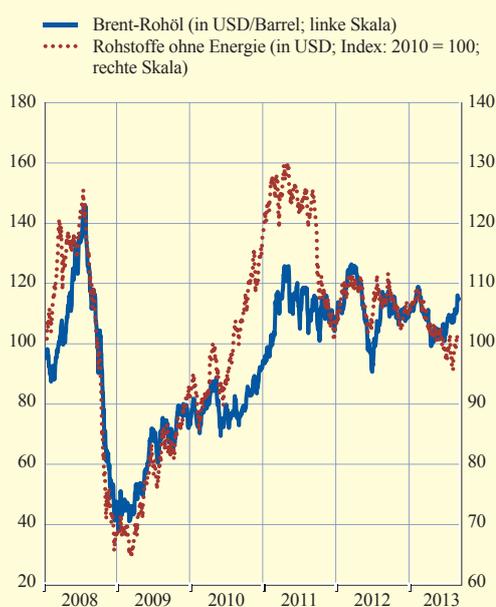
1) Inflationsrate gemessen am WPI für Indien.

2) Ohne Nahrungsmittel und Energie.

einen erneuten Aufwärtsdruck auf die Ölnotierungen aus. Mittelfristig rechnen die Marktteilnehmer mit fallenden Ölpreisen, wie aus den Terminkontrakten zur Lieferung im Dezember 2014 hervorgeht, die mit 103 USD je Barrel gehandelt werden. In Kasten 1 wird dargestellt, wie sich neuartige Techniken der Schiefergasproduktion in den Vereinigten Staaten auf die internationalen Gaspreise auswirken.

Die Notierungen für Rohstoffe ohne Energie sind seit Anfang Juni bei leichter Volatilität um insgesamt 1,5 % zurückgegangen (siehe Abbildung 3). Diese Entwicklung vollzog sich auf breiter Front, fiel aber bei den Nahrungsmittelrohstoffen stärker aus, da vor allem die Getreidepreise aufgrund günstiger Angebotsaussichten kräftig nachgaben. Der Gesamtindex der (in US-Dollar gerechneten) Rohstoffpreise ohne Energie lag Ende August 2013 rund 7 % unter seinem Stand vor Jahresfrist.

Abbildung 3 Wichtige Entwicklungen bei den Rohstoffpreisen



Quellen: Bloomberg und HWWI.

#### Kasten 1

##### KOMMT ES ZU EINER ANGLEICHUNG DER WELTWEITEN ERDGASPREISE?

Erdgas spielt international eine zunehmend wichtige Rolle als Energieträger.<sup>1</sup> Im vergangenen Jahrzehnt haben sich die Perspektiven an den Erdgasmärkten drastisch verändert, da dank des technologischen Fortschritts große Mengen an Schiefergas – vor allem in den Vereinigten Staaten – erschlossen werden konnten, deren Abbau zuvor unwirtschaftlich war.<sup>2</sup> Im vorliegenden Kasten werden die Auswirkungen der stark ausgeweiteten Schiefergasförderung in den USA auf die dortigen Gaspreise betrachtet und die Implikationen für eine Angleichung der internationalen Erdgaspreise untersucht.

Die Schiefergasproduktion in den Vereinigten Staaten wuchs im Zeitraum von 2000 bis 2011 um mehr als das Zwanzigfache und dürfte den Erwartungen zufolge bis 2035 etwa die Hälfte der Erdgaserzeugung des Landes ausmachen. Auf diesem Produktionsniveau wird Schiefergas den Rückgang der konventionellen Gasvorkommen mehr als wettmachen, sodass die USA ab 2022 zu einem Nettoexporteur von Erdgas werden dürften (siehe Abbildung A). Nach der Finanzkrise im

1 Im Jahr 2010 hatte Erdgas einen Anteil von rund 20 % am weltweiten Energieangebot und von 20 % am gesamten Endenergieverbrauch der OECD-Länder.

2 Schiefergas ist ein unkonventionelles Erdgas, das in durchlässigen Schieferformationen eingeschlossen ist und mithilfe horizontaler Bohrtechniken unter Einsatz hydraulischer Frakturierung gefördert werden kann.

Jahr 2008 gingen die Gaspreise in den USA zurück, und seither hat die Ausweitung der Schiefergasförderung dazu beigetragen, die Notierungen trotz einiger Volatilität auf einem niedrigen Niveau zu halten. Zurzeit liegen die Gaspreise in den Vereinigten Staaten nahezu 80 % unter den im Jahr 2005 verzeichneten Höchstständen (siehe Abbildung B).

Da die Gasmärkte einen weitgehend regionalen Charakter haben, hat sich die neuartige Schiefergasgewinnung in den Vereinigten Staaten bislang nur in geringem Maße auf die Gaspreise in anderen Regionen ausgewirkt (siehe Abbildung B). Gründe für diese Segmentierung der internationalen Gasmärkte sind Transportprobleme, regionale Unterschiede bei der Preisbildung und regulatorische Faktoren. So ist es schwieriger, Erdgas zu transportieren als Öl, da Öl flüssig ist. Ist die Entfernung für einen Transport über Pipelines zu groß, muss das Erdgas in Flüssigerdgas umgewandelt werden; die Infrastruktur hierfür ist allerdings sehr kostspielig. Was die Preisbildung anbelangt, so werden Erdgaspreise durch die Angebots- und Nachfragebedingungen an regionalen Spotmärkten in den USA, im Vereinigten Königreich und in Australien bestimmt. Im Gegensatz dazu wird Gas in Kontinentaleuropa hauptsächlich über Rohrleitungen importiert und auf Basis langfristiger ölpreisgebundener Verträge gehandelt. Allerdings gewinnt die marktbasierende Preisgestaltung in einigen Ländern Europas an Bedeutung.<sup>3</sup> In Asien wird der Gasbedarf durch die Einfuhr des teuren Flüssigerdgases gedeckt, wobei der Handel in erster Linie über langfristige ölpreisgebundene Verträge abgewickelt wird. Was die Regulierung betrifft, so müssen in den Vereinigten Staaten der Bau und Betrieb von Erdgas-Exportanlagen sowie die Gasausfuhr selbst von den Aufsichtsbehörden genehmigt werden, was die Möglichkeit der dortigen Anlagenbetreiber einschränkt, zügig auf Veränderungen des Gasangebots reagieren zu können. Aufgrund dessen kam es bisher nur in geringem Umfang zu einer Arbitrage auf globaler Ebene unter Ausnutzung regionaler Gaspreisunterschiede.

Dennoch könnten die regional stark abweichenden Gaspreise in Kombination mit den rasch wachsenden Märkten für Flüssigerdgas dazu führen, dass sich die Gaspreisbildung zu einem stärker marktbasierten System entwickelt, was die Angleichung der internationalen Gaspreise fördern würde. In diesem Zusammenhang haben die seit 2009 bestehenden deutlichen Unterschiede zwischen den Spotpreisen für Gas und den ölpreisgebundenen Notierungen die Gaslieferanten unter Druck gesetzt, ihre Vertragsbedingungen anzupassen. Daher sind die Gaspreise in Europa zunehmend an den Spotpreis und weniger an die Ölnotierungen gekoppelt; zudem wird ein steigender Anteil des weltweit gehandelten Gases inzwischen direkt auf Spotbasis verkauft, und die durchschnittliche Vertragslaufzeit nimmt tendenziell ab. Neben dem erhöhten Druck auf die Gasproduzenten dürfte auch der zunehmende Handel mit Flüssigerdgas eine größere Preisflexibilität und die Marktintegration begünstigen. Grund hierfür ist, dass der Transport von Flüssiggas keine physische Verbindung zwischen dem Lieferanten und dem Kunden voraussetzt, wie dies bei einer Gasleitung der Fall ist. Wenngleich zurzeit nur ein geringer Anteil des Angebots an Flüssigerdgas international frei handelbar ist, hat sich der Handel dem Volumen nach im letzten Jahrzehnt verdoppelt, da die Lieferung im Vergleich zum Transport von Gas über traditionelle Pipelines konkurrenzfähiger geworden ist. Deswegen könnte sich die Aussicht einer höheren Ausfuhr von Flüssiggas aus den USA, bedingt durch die Umwälzungen in der Schiefer-

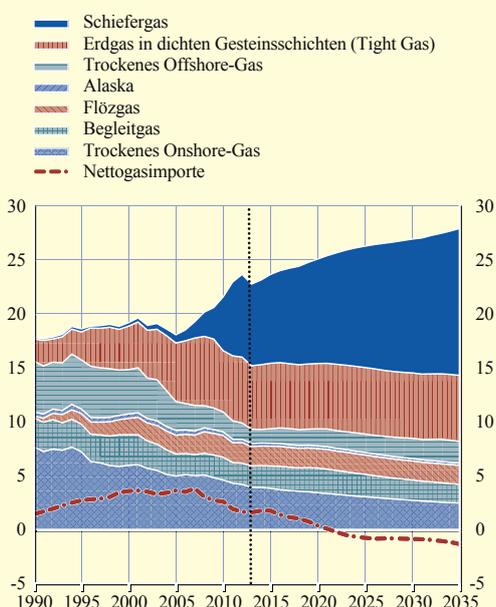
<sup>3</sup> Da sich die Spotmärkte für Gas in Nordwesteuropa schneller entwickeln, gibt es momentan keinen einheitlichen europäischen Gasmarkt, weil sich das Ausmaß der marktbasierenden Preisbildung in Relation zur Preisbestimmung über langfristige Verträge von Land zu Land unterscheidet.

gasförderung, positiv auf die Angleichung der globalen Gaspreise auswirken. Allerdings gibt es hinsichtlich der Perspektiven für die US-amerikanische Erdgasproduktion noch offene regulatorische und politische Fragen. So verhindern beispielsweise Vorschriften, wonach Gasausfuhren auf Einzelfallbasis genehmigt werden müssen, die rasche Umwandlung der dortigen Importanlagen für Flüssigerdgas in Exportanlagen. Überdies verstärken politische Debatten über Versorgungssicherheit sowie Umweltaspekte weiter die Ungewissheit darüber, wie sich die Aussichten für US-amerikanische Flüssiggasexporte entwickeln werden.

Ungeachtet dieser Unsicherheiten wird sich die weltweite Erdgaserzeugung den Prognosen zufolge in den nächsten 20 Jahren kontinuierlich erhöhen, wofür vor allem die Schiefergasförderung in den Vereinigten Staaten, das Potenzial der Schiefergaserschließung auch in anderen Regionen sowie die Entdeckung eines großen Gasfeldes in Katar verantwortlich sind. Es wird erwartet, dass die Ausweitung des Erdgasangebots aus konventionellen und nicht konventionellen Quellen eine höhere Nachfrage nach Erdgas mehr als wettmachen kann. Je nachdem, wie stark sich die globalen Preise angleichen, dürften die Gaspreise dadurch konkurrenzfähig bleiben. Nach Prognosen der Internationalen Energieagentur (IEA) werden die Erdgaspreise im Jahr 2035 in den USA 8 USD, in Europa 12 USD und in Japan 14 USD (jeweils gerechnet pro

**Abbildung A Erdgasproduktion und Nettogasimporte der Vereinigten Staaten im Zeitraum 1990-2035**

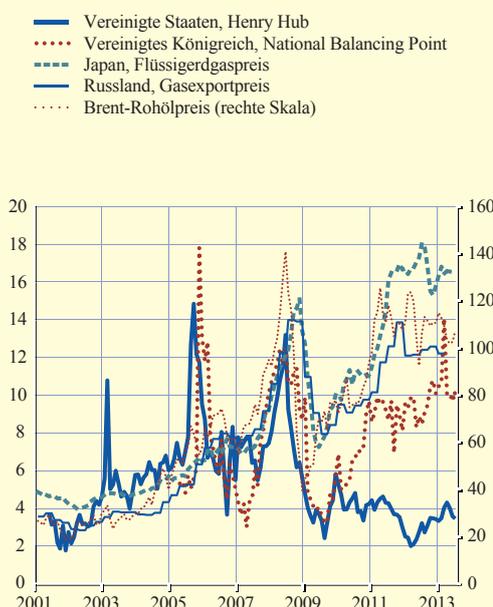
(in Billionen Kubikfuß je Jahr)



Quelle: Annual Energy Outlook 2012 der U.S. Energy Information Administration.  
Anmerkung: Jahreswerte. Die letzten Angaben beziehen sich auf das Jahr 2035. Die gepunktete vertikale Linie zeigt den Beginn des Prognosezeitraums an.

**Abbildung B Erdgaspreise in ausgewählten Ländern und Brent-Rohölpreise**

(in USD/MMBtu bzw. in USD/Barrel)



Quellen: Bloomberg, Haver und Fame.  
Anmerkung: Der russische Gasexportpreis fungiert als Näherungswert für die europäischen Preise aus langfristigen Verträgen. MMBtu steht für eine Million British thermal units. Bei den Monatswerten zu den Referenzpreisen für Gas beziehen sich die jüngsten Angaben auf Juli 2013, mit Ausnahme des Flüssigerdgaspreises für Japan (Mai 2013). Im Fall der Quartalswerte zu den Gasexportpreisen in Russland beziehen sich die jüngsten Angaben auf das erste Quartal 2013.

eine Million British thermal units – MMBtu) betragen und somit recht nahe an den heutigen Preisständen in den entsprechenden Regionen liegen (siehe Abbildung B).<sup>4</sup> Aufgrund der relativ wettbewerbsfähigen Notierungen für Erdgas dürfte der weltweite Gasverbrauch in den nächsten beiden Jahrzehnten stärker steigen als der Rohölverbrauch, und der Anteil von Erdgas am internationalen Energieangebot dürfte weiter zunehmen.<sup>5</sup>

4 Siehe IEA, Golden Rules for a Golden Age of Gas, 2012.

5 Für Europa wird beispielsweise damit gerechnet, dass die Ölnachfrage im Zeitraum von 2010 bis 2035 im Durchschnitt um 1 % pro Jahr zurückgehen wird, während die Erdgasnachfrage den Prognosen nach um 0,7 % zulegen wird. Siehe hierzu IEA, World Energy Outlook 2012.

### 1.3 WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG IN AUSGEWÄHLTEN VOLKSWIRTSCHAFTEN

#### VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten beschleunigte sich das Wachstum des realen BIP im zweiten Jahresviertel 2013. Der zweiten Schätzung des Bureau of Economic Analysis zufolge legte das reale BIP auf Jahresrate hochgerechnet um 2,5 % zu (nach 1,1 % im ersten Quartal). Im Vergleich zur vorläufigen Schätzung wurde der BIP-Zuwachs um 0,8 Prozentpunkte nach oben revidiert; maßgeblich hierfür war eine Aufwärtskorrektur bei den Vorratsveränderungen und beim Außenbeitrag. Grund für den Anstieg im Berichtsquartal waren in erster Linie die privaten Konsumausgaben – obgleich diese langsamer wuchsen als im ersten Jahresviertel –, die kräftigen privaten Anlageinvestitionen innerhalb wie außerhalb des Wohnungsbaus und eine Belebung der Exporte. Des Weiteren steuerten die Vorratsveränderungen annualisiert 0,6 Prozentpunkte zum Wirtschaftswachstum bei. Dagegen ging von den staatlichen Konsumausgaben erneut eine Bremswirkung aus, die allerdings im zweiten Vierteljahr relativ gering ausfiel, nachdem in den beiden Quartalen zuvor ein deutlicher Rückgang verzeichnet worden waren. Der Außenbeitrag lieferte einen neutralen Wachstumsimpuls, da sich sowohl das Export- als auch das Importgeschäft kräftig belebten. Das real verfügbare Einkommen erhöhte sich auf Jahresrate hochgerechnet um 3,2 %, verglichen mit einem Minus von 7,9 % im Vorquartal. Hieraus ergab sich ein Anstieg der Sparquote auf 4,5 %.

Für die zweite Jahreshälfte 2013 wird mit einer dynamischeren wirtschaftlichen Erholung gerechnet, die sich auf ein höheres Unternehmer- und Verbrauchervertrauen, eine schrittweise Belebung des Arbeits- und des Wohnimmobilienmarktes sowie eine geringere Belastung durch die Finanzpolitik und die Bilanzsanierung der privaten Haushalte stützen dürfte. Die Banken haben zwar im dritten Quartal eine Lockerung der Kreditrichtlinien und eine Erhöhung der Kreditnachfrage gemeldet, doch besteht die Gefahr, dass die Finanzierungsbedingungen in den kommenden Monaten weiter verschärft werden, weil sich höhere kurzfristige und langfristige Zinssätze ungünstig in der Konjunktur niederschlagen könnten. Bis zu einem gewissen Grad sollten die höheren Wohnimmobilien- und Aktienpreise jedoch dazu beitragen, der Verschärfung der finanziellen Bedingungen entgegenzuwirken. Die jüngsten Datenveröffentlichungen haben gemischte Signale bezüglich der Stärke des Arbeitsmarktes in den Vereinigten Staaten geliefert. Die Schaffung von Arbeitsplätzen scheint etwas ins Stocken geraten zu sein, da im Juli lediglich 162 000 neue Stellen eingerichtet wurden; dies ist der niedrigste Stand seit März und liegt deutlich unter dem durchschnittlichen monatlichen Zuwachs von rund 200 000 Stellen, der in den vergangenen sechs Monaten verzeichnet wurde. Demgegenüber ging die Arbeitslosenquote abermals zurück und belief sich im Juli auf 7,4 %, den niedrigsten Stand seit der Krise. Der private Konsum dürfte vom robusten Verbrauchervertrauen sowie von beträchtlichen positiven Vermögenseffekten infolge der zunehmenden Aufhellung am Wohnimmobilienmarkt und der anziehenden Aktiennotierungen profitieren. Was die Angebotsseite betrifft, so weisen umfragebasierte Geschäftsklimaindikatoren auf eine allmähliche Belebung der konjunkturellen Dynamik im verarbeitenden Gewerbe hin.

Die jährliche am VPI gemessene Teuerungsrate stieg um 0,2 Prozentpunkte von 1,8 % im Juni auf 2,0 % im Juli. Dies ist die im Vorjahresvergleich stärkste Erhöhung seit Februar 2012. Ausschlaggebend hierfür waren ein kräftiger Basiseffekt im Zusammenhang mit den höheren Energiepreisen (+4,7 % im Juli) und eine Verteuerung von Transportdienstleistungen. Die Nahrungsmittelpreise entwickelten sich mit einem Plus von 1,4 % weiterhin stabil, während die Kerninflation geringfügig von 1,6 % im Juni auf 1,7 % zulegte. Mit Blick auf die Zukunft ist darauf hinzuweisen, dass die jährliche Inflation in den vergangenen drei Monaten zwar zugenommen hat, dies jedoch im Wesentlichen Basiseffekten zuzuschreiben war, die in den kommenden Monaten abklingen sollten. Daneben ist zu erwarten, dass der zugrunde liegende Preisdruck wegen der beträchtlichen Kapazitätsreserven in der Wirtschaft niedrig bleiben dürfte.

Am 31. Juli 2013 beschloss der Offenmarktausschuss der Federal Reserve, den Zielzinssatz für Tagesgeld in dem Korridor von 0 % bis 0,25 % zu belassen. Der Ausschuss geht davon aus, dass ein außergewöhnlich niedriges Niveau des Tagesgeldsatzes mindestens so lange gerechtfertigt ist, wie die Arbeitslosenquote bei über 6,5 % liegt, die für die kommenden ein bis zwei Jahre prognostizierte Teuerung nicht mehr als 2,5 % beträgt und die längerfristigen Inflationserwartungen fest verankert bleiben. Wie bereits angekündigt, wird der Offenmarktausschuss auch in Zukunft weitere hypothekarisch besicherte Wertpapiere staatlich geförderter Unternehmen im Umfang von 40 Mrd USD pro Monat sowie längerfristige US-Staatsanleihen in Höhe von monatlich 45 Mrd USD ankaufen. Es wird davon ausgegangen, dass der Ausschuss den gegenwärtigen Umfang der Wertpapierkäufe im späteren Jahresverlauf zurückführen wird, sofern sich die konjunkturelle Lage den Erwartungen entsprechend weiter verbessert. Das Wertpapierankaufsprogramm sollte dann Mitte 2014 auslaufen.

## JAPAN

In Japan blieb die konjunkturelle Grunddynamik – gestützt durch die expansive Geld- und Finanzpolitik – recht robust. Aus der ersten vorläufigen Datenveröffentlichung zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ergibt sich, dass das reale BIP im zweiten Vierteljahr 2013 mit einem Plus von 0,6 % gegenüber dem Vorquartal erneut deutlich gestiegen ist, nachdem in den ersten drei Monaten des Jahres eine geringfügig korrigierte Rate von 0,9 % verbucht worden war. Sowohl die öffentlichen als auch die privaten Konsumausgaben leisteten einen positiven Wachstumsbeitrag; Gleiches gilt für den Außenbeitrag, wohingegen die Investitionen des privaten Sektors im zweiten Quartal stagnierten und von den Vorratsveränderungen negative Impulse ausgingen. Was die nähere Zukunft betrifft, so lassen die Kurzfristindikatoren insgesamt auf eine unveränderte Wachstumsdynamik schließen. Die Industrieproduktion weitete sich im Juli um 3,2 % gegenüber dem Vormonat aus, während der synthetisch erstellte Konsumindex im Juni um 0,7 % zurückging. Die realen Einfuhren und Ausfuhren von Waren sanken unterdessen im Juli im Vergleich zum Vormonat um 1,5 % bzw. um 4,9 %. Die Indikatoren zum Verbraucher- und Unternehmervertrauen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor zogen im August leicht an; so erhöhte sich der EMI für das verarbeitende Gewerbe von 50,7 auf 52,2 Punkte.

Die Entwicklung der Verbraucherpreise weist seit Jahresbeginn einen Aufwärtstrend auf, und die Gesamtteuerungsrate kehrte im Juni 2013 in den positiven Bereich zurück. So kletterte die jährliche Änderungsrate der Verbraucherpreise im Juli auf 0,7 %, verglichen mit 0,2 % im Vormonat. Grund hierfür waren vor allem die steigenden Energiepreise. Die jährliche Kerninflation (ohne Nahrungsmittel, Getränke und Energie) erhöhte sich indes von -0,3 % im Juni auf -0,1 % im Juli.

Auf ihrer letzten geldpolitischen Sitzung am 5. September 2013 beschloss die Bank von Japan, unverändert an ihrer Zielvorgabe für die Geldbasis festzuhalten.

## VEREINIGTES KÖNIGREICH

Im Vereinigten Königreich gewann die wirtschaftliche Entwicklung in der ersten Jahreshälfte 2013 an Schwung. Das reale BIP erhöhte sich im zweiten Vierteljahr um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal und wurde dabei von breit angelegten Zuwächsen der Binnen- und der Auslandsnachfrage getragen. Die deutliche Verbesserung der wichtigsten Umfrageindikatoren im Juli und August legt nahe, dass sich das robuste Wachstum auf kurze Sicht fortsetzen wird. Allerdings dürfte die konjunkturelle Erholung mittelfristig weiterhin nur langsam vorankommen. Die Bilanzsanierungen im privaten und öffentlichen Sektor wurden zwar kontinuierlich fortgeführt, doch dürfte dieser Prozess die Binnen- nachfrage noch für eine gewisse Zeit dämpfen, während die Aussichten für das Exportwachstum relativ verhalten bleiben. Der Arbeitsmarkt hat sich gut behauptet: Das Beschäftigungswachstum blieb stabil, und die Arbeitslosenquote lag in den drei Monaten bis Juni bei 7,8 %. Am Wohnim- mobilienmarkt erholten sich die Konjunktur- und Preisindikatoren infolge der jüngsten politischen Maßnahmen weiter, wohingegen sich das Kreditwachstum erneut schleppend entwickelte.

Die am VPI gemessene jährliche Teuerungsrate lag in den letzten Monaten auf einem recht hohen Niveau. Die Gesamtinflationsrate verringerte sich im Juli um 0,1 Prozentpunkte auf 2,8 %, da eine stärkere Verteuerung von Energie durch eine geringere Preissteigerung anderer Waren und Dienst- leistungen ausgeglichen wurde. Den Erwartungen zufolge wird sich der Inflationsdruck auf mittlere Sicht durch die beim Einsatz von Arbeitskräften und Kapital bestehenden Kapazitätsreserven in Grenzen halten. Allerdings könnten der Anstieg der administrierten und regulierten Preise sowie die im früheren Jahresverlauf verzeichnete Abwertung des Pfund Sterling zu einem gewissen Preis- druck führen. Auf seiner Sitzung am 1. August 2013 beließ der geldpolitische Ausschuss der Bank of England den Leitzins bei 0,5 % und den Umfang des Programms zum Ankauf von Vermögens- werten bei 375 Mrd GBP. Darüber hinaus gab der Ausschuss erstmals Hinweise zur zukünftigen Ausrichtung der Geldpolitik (Forward Guidance). Dabei verpflichtete er sich, den Leitzins mindes- tens so lange nicht zu erhöhen, bis die Arbeitslosenquote auf den Schwellenwert von 7 % gefallen ist; dies gilt unter der Voraussetzung, dass die Prognose der Bank of England zur VPI-Inflationsrate in 18 bis 24 Monaten bei unter 2,5 % verharret, die mittelfristigen Inflationserwartungen fest veran- kert bleiben und die geldpolitische Ausrichtung keine ernsthafte Gefährdung für die Finanzstabili- tät darstellt, der nicht mit anderen politischen Maßnahmen begegnet werden kann.

## ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In Schweden ging das reale BIP im zweiten Jahresviertel 2013 um 0,1 % gegenüber dem Vorquar- tal zurück, was der schwachen Entwicklung der Inlandsnachfrage und der Ausfuhren zuzuschreiben war. In Dänemark zog das reale BIP hingegen um 0,5 % an; verantwortlich hierfür war hauptsäch- lich eine starke Exportleistung. Die Schweiz wies im Berichtsquartal mit einem Plus von 0,5 % gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum erneut ein robustes Wachstum des realen BIP auf. Mit Blick auf die Zukunft dürfte das reale BIP in Dänemark, Schweden und der Schweiz allmählich etwas dynamischer steigen. Was die Preisentwicklung anbelangt, so zog die jährliche HVPI-Inflation in Schweden leicht an, während sie in Dänemark mit Werten um 0,5 % in den ver- gangenen Monaten gedämpft blieb. In der Schweiz war die Jahresänderungsrate der Verbraucher- preise indes im Juli stabil, nachdem in den 21 Monaten zuvor negative Inflationsraten verzeichnet worden waren, was vor allem auf die gesunkenen Energiepreise sowie ganz allgemein auf die dau- erhaft fallenden Importpreise zurückzuführen war.

In den größten mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten belebte sich die wirtschaftliche Aktivität. Vorläufigen Daten zufolge legte das reale BIP im zweiten Quartal 2013 in der Tschechi- schen Republik, in Ungarn, Polen und Rumänien zu. Auf mittlere Sicht dürfte sich die allmähliche Konjunkturerholung fortsetzen. Allerdings stellen sich die kurzfristigen Wachstumsaussichten in

den einzelnen Ländern uneinheitlich dar; in manchen Staaten treiben die Ausfuhren das Wachstum an, in anderen leistet die Binnennachfrage, gestützt etwa auf eine ertragreiche Ernte, einen positiven Beitrag. In den größten mittel- und osteuropäischen Ländern blieb die jährliche am HVPI gemessene Teuerungsrate in den letzten Monaten im Schnitt niedrig. Dies war eine Folge der geringen Preisdynamik bei den Rohstoffen und günstiger Basiseffekte aufgrund früherer Erhöhungen der indirekten Steuern und administrierten Preise sowie des schwachen inländischen Nachfragedrucks.

In der Türkei weitete sich das reale BIP in den ersten drei Monaten des Jahres 2013 um 1,6 % gegenüber dem Vorquartal aus, was der Inlandsnachfrage zu verdanken war. In Russland sank die Wirtschaftsleistung in diesem Zeitraum hingegen um 0,1 %, wobei von den Investitionen und dem Außenbeitrag negative Wachstumsimpulse ausgingen. In beiden Ländern haben sich die Finanzierungsbedingungen seit Mai spürbar verschärft, wie dies auch in anderen Schwellenländern zu beobachten war. Es gibt Anzeichen dafür, dass sich im zweiten Quartal die Konjunktur in der Türkei etwas abgeschwächt hat, während sie in Russland verhalten blieb. Allerdings wird für die kommenden Monate mit einer schrittweisen konjunkturellen Aufhellung gerechnet. Seit Mai ist die jährliche VPI-Inflationsrate in der Türkei deutlich gestiegen, was unter anderem auf die Abwertung der türkischen Lira zurückzuführen ist. Unterdessen ging in Russland die Teuerung aufgrund niedrigerer Nahrungsmittelpreise zurück, wenngleich sie anhaltend oberhalb des von der Bank von Russland festgelegten Zielkorridors für 2013 liegt.

#### AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens fiel das Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal 2013 etwas schwächer als erwartet aus; Grund hierfür waren in erster Linie die niedrigeren Zuwachsraten in China und Indien, die unter anderem auf die schleppende Auslandsnachfrage und die verhaltenen privaten Konsumausgaben zurückzuführen waren. In den meisten anderen Ländern der Region war der Tendenz nach ein moderat steigendes Wachstum zu verzeichnen. Angesichts eines sich allmählich aufhellenden außenwirtschaftlichen Umfelds und einer zunehmenden Binnennachfrage dürfte sich das Wirtschaftswachstum in den asiatischen Schwellenländern in nächster Zeit etwas beschleunigen.

In China verlangsamte sich der Zuwachs des realen BIP im zweiten Vierteljahr 2013 binnen Jahresfrist auf 7,5 % (nach 7,7 % im ersten Quartal; siehe auch Kasten 2). Angetrieben wurde das Wachstum vornehmlich durch die Investitionen, die im entsprechenden Zeitraum 5,9 Prozentpunkte zum Wachstum beitrugen, während von den Nettoexporten ein negativer Beitrag ausging. Das Exportwachstum schwächte sich im Berichtsquartal stark ab (auf 3,7 %), nachdem in den ersten drei Monaten des Jahres noch ein Wert von 18,3 % verbucht worden war. Dahinter verbarg sich ein Rückgang der Exporte nach Hongkong, die nach allgemeiner Auffassung im ersten Quartal überzeichnet gewesen waren. Aus den Datenveröffentlichungen für Juli und August ließ sich eine breit angelegte Verbesserung der Konjunktur- und Handelsindikatoren ablesen, die somit die erwartete allmähliche Rückkehr auf den Wachstumspfad bestätigten. Gleichzeitig scheinen die Bemühungen der Regierung, das rapide Wachstum der von Banken und Nichtbanken vergebenen Kredite zu drosseln, Früchte zu tragen. Der Wohnimmobilienmarkt zeigte sich im Juli erneut robust, und die Preise für Wohneigentum legten den fünften Monat in Folge zu.

Die jährliche Teuerungsrate nach dem VPI lag im Juli unverändert bei 2,7 %. Der Leistungsbilanzüberschuss fiel im zweiten Vierteljahr 2013 gemessen am BIP auf 2,1 %, wofür der rückläufige Aktivsaldo in der Handelsbilanz ausschlaggebend war; es wird aber davon ausgegangen, dass der Überschuss in der Leistungsbilanz aufgrund der aktuellen Erholung der Ausfuhren im dritten Quartal erneut ansteigen wird. Die schrittweise Aufwertung des Renminbi gegenüber dem US-Dollar

kam im Juni dieses Jahres zum Stillstand, und der Wechselkurs schwankt seitdem um einen Wert von 6,17 CNY je US-Dollar. Die gesamten Devisenreserven des Landes beliefen sich Ende Juni auf 3,497 Billionen USD und waren somit 257 Mrd USD höher als im Vorjahr.

Was andere wichtige Volkswirtschaften Asiens betrifft, so war die wirtschaftliche Aktivität in Indien nach wie vor schleppend, und der Inflationsdruck nahm zu. Das jährliche reale BIP-Wachstum verringerte sich im zweiten Quartal 2013 auf 2,4 %, nachdem in den ersten drei Monaten des Jahres 3,0 % verzeichnet worden waren; maßgeblich hierfür war der Rückgang des privaten Verbrauchs und der Investitionen. Die Vorjahrsrate der Großhandelspreise – der bevorzugte Inflationsindikator der Reserve Bank of India – erhöhte sich im Juli 2013 auf 5,8 %. Die indische Zentralbank hat ihren Leitzins seit Mai 2013 unverändert bei 7,25 % belassen, da ein merklicher Abwertungsdruck am Devisenmarkt und höhere Kapitalabflüsse zu beobachten waren. Von Mai bis August dieses Jahres gab die indische Rupie im Verhältnis zum US-Dollar um mehr als 23 % nach; dies geschah vor dem Hintergrund schwacher gesamtwirtschaftlicher Fundamentaldaten wie hoher Leistungsbilanz- und Haushaltsdefizite sowie eines trägen Wachstums und von Verzögerungen bei der Umsetzung von Reformen. In Korea weitete sich das reale BIP im zweiten Quartal 2013 um jährlich 2,3 % aus (nach 1,5 % im Vorquartal). Die staatlichen Konsumausgaben nahmen deutlich zu, und auch die Bauinvestitionen sowie die höheren Ausfuhren trugen zur Wachstumsbeschleunigung bei. Die jährliche VPI-Inflationsrate stieg im Juli auf 1,4 % und lag damit noch immer unterhalb des von der Bank of Korea definierten Zielbandes von 2,5 % bis 3,5 %. Die koreanische Notenbank hält ihren Leitzins seit Mai 2013 unverändert bei 2,5 %.

#### **NAHER OSTEN UND AFRIKA**

In den erdölexportierenden Volkswirtschaften war die Konjunktur in der ersten Jahreshälfte 2013 nach wie vor robust. Ungeachtet der Lieferausfälle in einigen Ländern und der schwächeren Nachfrage nach Öl der OPEC-Staaten wurde das Wachstum von den hohen Ölpreisen, den kräftigen

#### **Kasten 2**

##### **CHINAS KURZFRISTIGE PERSPEKTIVEN UND MITTELFRISTIGE POLITISCHE VORHABEN**

Das Wirtschaftswachstum in China hat sich in jüngster Zeit verlangsamt. Im vorliegenden Kasten werden die Faktoren, die für diese Entwicklung verantwortlich sind, sowie die mittelfristigen Wachstumsaussichten dieses Landes insbesondere vor dem Hintergrund der bisher bekannten politischen Vorhaben der neuen Regierung untersucht.

Wie die historische Erfahrung anderer Volkswirtschaften bereits gezeigt hat, weist das Wachstumspotenzial auch in China einen langfristigen Abwärtstrend auf, da das BIP pro Kopf steigt. Die von einigen traditionellen Triebkräften des starken Wirtschaftswachstums sowie von mehreren Sonderfaktoren (wie der demografischen Entwicklung, dem Beitritt zur Welthandelsorganisation und der Übernahme ausländischer Technologien) ausgehende Dynamik hat sich inzwischen verringert. Dass diese Faktoren vollständig durch neue Wachstumstreiber, etwa die rasche Urbanisierung oder eine Zunahme des privaten Konsums, ersetzt werden, ist angesichts der Notwendigkeit einer wirtschaftlichen Neuausrichtung unwahrscheinlich. Die jüngsten Verlautbarungen der Regierung deuten zudem darauf hin, dass das Wachstum auf mittlere Sicht niedriger als zuvor angenommen ausfallen könnte. Dies resultiert aus den politischen Bestrebungen, einen Pfad mit geringerem, jedoch nachhaltigerem Wirtschaftswachstum einzuschlagen.

Die wirtschaftliche Expansion hat sich bereits deutlich abgeschwächt. China stellt zwar nach wie vor einen Eckpfeiler des globalen Wachstums dar, doch hat sich das inländische Wachstumstempo verringert. Nachdem im ersten Quartal 2010 noch ein Höchststand von 12,1 % erreicht worden war, verlangsamte es sich schrittweise und lag im Vorjahresvergleich Ende 2012 bei 7,9 % und im zweiten Quartal 2013 bei 7,5 %. Demgegenüber war im Zeitraum von 2000 bis 2010 eine durchschnittliche Jahreswachstumsrate von 10,3 % zu verzeichnen gewesen.

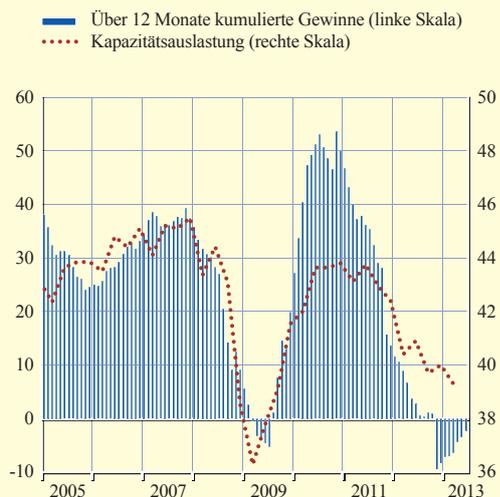
Diese rückläufige Entwicklung war unter anderem einem geringeren Exportzuwachs geschuldet. Nach der Krise der Jahre 2008 und 2009 hatten sich die Exporte erholt und waren um mehr als 30 % gegenüber dem Vorjahr gestiegen; seit 2010 ist nun ein Abwärtstrend zu erkennen, der zu einstelligen Wachstumsraten führte, da sich die Konjunktur in wichtigen Märkten langsamer entwickelt hat. Wenngleich eine Verbesserung der Wachstumsaussichten in der Europäischen Union und den Vereinigten Staaten die Ausfuhren in den kommenden Quartalen stützen dürfte, ist nicht mit einer Rückkehr zu den sehr hohen Zuwachsraten, die nach der Aufnahme Chinas in die Welthandelsorganisation (im Jahr 2001) verbucht wurden, zu rechnen. Da die Aufwertung des Renminbi und das Auftreten anderer Niedrigkostenländer, beispielsweise in Südostasien, eine Begrenzung des chinesischen Exportwachstums mit sich brachten, konnte China nach und nach immer weniger Marktanteile hinzugewinnen.

Die langsamere Ausweitung der Exporte schlägt sich indes auch in der Binnenwirtschaft nieder. Die durch stete Investitionen im exportorientierten verarbeitenden Gewerbe geschaffenen Kapazitäten werden nun nicht mehr durch steigende Ausfuhren absorbiert. Dies führt in einigen Industriezweigen zu Überkapazitäten, was für das künftige Investitionswachstum nichts Gutes verheißt. Der Unternehmensumfrage der People's Bank of China zufolge ist die Kapazitätsauslastung so stark zurückgegangen wie seit der Krise 2008-2009 nicht mehr. Die ungenutzten Kapazitäten haben sich offenbar bereits auf die Gewinne in der Industrie ausgewirkt, die ebenfalls gesunken sind (siehe Abbildung A). Das Auftreten von Deflationsdruck ist ein weiterer Indikator für bestehende Überkapazitäten. Der jährliche Anstieg der Erzeugerpreise weist seit März 2012 ein negatives Vorzeichen auf; dies ist die längste Periode dieser Art seit 2001-2002. In der Schwerindustrie, etwa im Kohlenbergbau oder in der Stahlproduktion, die nach einzelnen Hinweisen am stärksten unter den Überkapazitäten zu leiden haben, wurden wesentlich größere Preisrückgänge verzeichnet (siehe Abbildung B). Als Reaktion auf diese Entwicklung ordnete die Regierung in den ersten Monaten des Jahres an, dass die Banken ihre Kreditvergabe an die von den Überkapazitäten betroffenen Industriezweige verringern sollten.

Trotz des geringeren Wachstums haben sich weitere binnenwirtschaftliche Abwärtsrisiken aufgebaut. So hat sich die Kreditvergabe rapide ausgeweitet, und zwar etwa doppelt so schnell wie das nominale BIP seit 2009. Infolgedessen ist das Verhältnis von Krediten zum BIP auf rund 170 % und damit wesentlich stärker gestiegen als in anderen Ländern mit einem vergleichbaren Entwicklungsstand. Bis zu einem gewissen Grad verbirgt sich dahinter eine Finanzmarktvertiefung in der Volkswirtschaft, zu der es vor dem Hintergrund einer zunehmenden Liberalisierung des Finanzsektors kam. Allerdings gibt es auch Befürchtungen, dass das Kreditwachstum zum Teil auf ineffizienten Investitionen beruht, was wiederum Bedenken hinsichtlich der Risiken im Finanzsektor aufkommen lässt. So lieferten insbesondere einige der auf lokaler Ebene durchgeführten staatlichen Investitionsprojekte im Rahmen des 2008-2009 umgesetzten, 4 Billionen Renminbi starken (seinerzeit 12 % des BIP entsprechenden) Konjunkturpakets zur Bewältigung des weltweiten Wirtschaftsabschwungs nur magere Ergebnisse. Aus einem Bericht des chinesischen Rechnungshofs von 2011 geht hervor, dass über die Hälfte der Projekte, von denen

**Abbildung A Gewinne und Kapazitätsauslastung in der Industrie**

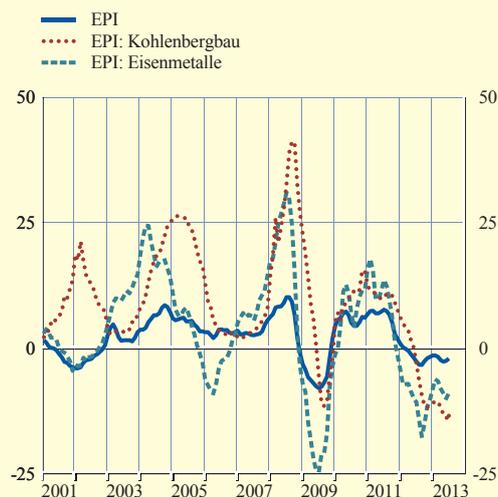
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Diffusionsindex, neutral = 50)



Quellen: CEIC, Peoples's Bank of China, National Bureau of Statistics of China und EZB-Berechnungen.

**Abbildung B Jährlicher Anstieg der Erzeugerpreise (EPI)**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: CEIC und National Bureau of Statistics of China.

etliche über sogenannte Schattenbanken finanziert wurden, einen unzureichenden Cashflow zur Tilgung der Schulden generieren. Darüber hinaus könnte eine grundlegende Neubewertung der Wachstumsaussichten und somit der künftigen Einkommenssteigerung der privaten Haushalte eine Korrektur der Wohnimmobilienpreise, die in den vergangenen 15 Jahren sehr stark gestiegen sind, nach sich ziehen. Zwar können strenge aufsichtliche Maßnahmen wie eine hohe Ersthinterlegung Spekulationen Einhalt gebieten, doch könnte schon ein vorübergehender abrupter Rückgang der Wohneigentumspreise zu einer Verringerung der Immobilienanlagen führen, was negative gesamtwirtschaftliche Konsequenzen hätte.

Die Behörden sind sich darüber im Klaren, dass die Wirtschaft wieder ins Gleichgewicht gebracht und das Wachstum verlangsamt werden muss. Die im März dieses Jahres neu gebildete Regierung hat erkannt, dass das derzeitige Wirtschaftsmodell mit hohen Wachstumsraten auf Basis kräftiger Investitionen im verarbeitenden Gewerbe und starker Exporte nicht tragfähig ist, und hat wiederholt darauf hingewiesen, dass ein Pfad mit geringerem, aber nachhaltigerem Wachstum eingeschlagen werden muss; dies soll durch einen Abbau von Fehlallokationen in der chinesischen Wirtschaft und eine stärkere Rolle von Preissignalen geschehen. Die Regierung hat bereits angeordnet, dass die Zahl der behördlichen Genehmigungen im Zusammenhang mit Unternehmensinvestitionen verringert wird, und hat die Gewerbesteuer im Dienstleistungssektor durch eine einheitliche Mehrwertsteuer ersetzt. Des Weiteren hat sie zugesagt, die Reformen in vielen Bereichen fortzuführen, darunter auch im Finanzsektor (Liberalisierung von Zinssätzen, Wechselkurs und Kapitalverkehr) und am Arbeitsmarkt (Erleichterung der Migration aus ländlichen in urbane Gebiete); zudem wurde eine Liberalisierung der Kraftstoff- und Strompreise sowie eine Reform der Grundsteuer in Aussicht gestellt. Konkrete Pläne für diese Vorhaben dürften bis zum Herbst 2013 vorliegen. Ferner wurde das Wachstumsziel für 2013 gesenkt, und zwar von 8 % im Jahr 2012 auf 7,5 %. Die staatlichen Ankündigungen im gesamten bisherigen Jahresverlauf deuten darauf hin, dass diese neue Zielgröße glaubwürdiger ist als frühere Vorgaben, die in der Regel deutlich verfehlt wurden.

Aus den obigen Ausführungen ergibt sich, dass ein umfassender Wachstumsimpuls zunehmend unwahrscheinlich wird. Hinzu kommt, dass das Konjunkturpaket der Jahre 2008-2009 für einen enormen Anstieg der kommunalen Verschuldung gesorgt hat, wodurch sich der Bestand an ausstehenden Schulden auf rund 20 % des BIP erhöhte und die Bereitschaft der Regierung, weitere Konjunkturmaßnahmen durchzuführen, nachließ. Daneben schließt ein rasches Kreditwachstum eine nennenswerte Lockerung der Geldpolitik aus, auch wenn die Inflationsraten niedrig sind. Gleichzeitig wird man einen schnellen Wachstumsrückgang nicht zulassen. Angesichts des im ersten Halbjahr 2013 rückläufigen Wachstums kündigte die Regierung Ende Juli die Einführung gezielter Maßnahmen an, um die Einhaltung des Zielwerts von 7,5 % sicherzustellen. Für den Zeitraum 2014 bis 2015 hat sich Premierminister Li Keqiang verpflichtet, das Wachstum auf einem angemessenen Niveau zu halten, was wohl bedeutet, dass es über der im aktuellen Fünfjahresplan festgelegten Zielgröße von 7 % bleiben wird.

Die Wachstumsraten eines Landes sinken tendenziell mit steigendem Pro-Kopf-BIP. Zuzuschreiben ist dies der nachlassenden Wirkung einmaliger Zugewinne, ausgelöst etwa durch den Beginn eines Prozesses, bei dem ungenutzte landwirtschaftliche Arbeitskräfte in produktivere Bereiche umgeleitet werden, oder durch die Einführung ausländischer Technologien. Mit rund 8 000 USD (in Kaufkraftparitäten) hat das pro Kopf erwirtschaftete BIP in China ein Niveau erreicht, bei dem die Wachstumsraten in Japan, Korea und anderen asiatischen Volkswirtschaften ebenfalls nach unten zu tendieren begannen. Auch die demografische Entwicklung spielt eine Rolle: Chinas Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter ging 2012 – wenn auch nur geringfügig – zurück, nachdem sie seit Beginn der Reformen im Jahr 1978 kontinuierlich gestiegen war.<sup>1</sup> Darüber hinaus wird davon ausgegangen, dass die anfänglichen Auswirkungen des chinesischen Beitritts zur Welthandelsorganisation im Jahr 2001, die sich bis Ende 2008 in einer sechsfachen Erhöhung der Exporte niederschlugen, ebenfalls allmählich nachlassen.

Insgesamt erscheint ein drastischer Wachstumsrückgang in China unwahrscheinlich, wenngleich dort auf mittlere Sicht mit einer weiteren Abschwächung zu rechnen sein dürfte. Sinkende Expansionsraten sind Teil des Aufholprozesses, den China gerade durchläuft. Außerdem wird eine geringere wirtschaftliche Abhängigkeit von der Kreditvergabe und den Investitionen unweigerlich ein langsames Wirtschaftswachstum mit sich bringen.

<sup>1</sup> Dennoch ist zu erwarten, dass sich die Verlagerung von landwirtschaftlichen Arbeitskräften in produktivere Bereiche fortsetzt, da auf diesen Sektor immer noch ein hoher Anteil der Beschäftigten (34 %) entfällt, verglichen mit der erzeugten Wertschöpfung von 10 %.

Staatsausgaben und der stabilen Entwicklung des privaten Sektors (ohne Ölgeschäft) begünstigt. Im Gegensatz dazu waren die arabischen Reformländer erneut mit politischer Instabilität konfrontiert, die die Wirtschaftsleistung beeinträchtigte und die notwendigen Reformen weiter verzögerte. In anderen Staaten der Region hielt sich das wirtschaftliche Wachstum trotz des negativen Einflusses der schleppenden Auslandsnachfrage und der niedrigeren Preise für Rohstoffe ohne Öl auf einem vergleichsweise hohen Niveau. Den Erwartungen zufolge wird sich das BIP-Wachstum gegen Ende des Jahres leicht beschleunigen, was auf die allmähliche Konjunkturerholung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und die solide inländische Nachfrage zurückzuführen ist.

## LATEINAMERIKA

In Lateinamerika setzte sich die konjunkturelle Belebung im ersten Halbjahr 2013 bis zu einem gewissen Grad fort, wenngleich die jüngste Verschärfung der Finanzierungsbedingungen die Wachstumsdynamik etwas gebremst haben dürfte. Triebfeder der wirtschaftlichen Erholung war die

Binnennachfrage, wohingegen der Außenbeitrag das Wachstum weiterhin negativ beeinflusste. Es wird damit gerechnet, dass die Konjunktur in der Region in der weiteren Zukunft von der nach und nach anziehenden Auslandsnachfrage, den verzögerten Auswirkungen einer früheren Lockerung der geldpolitischen Zügel in wichtigen Staaten, insbesondere in Brasilien, sowie von der Umsetzung von Strukturreformen in Mexiko profitieren wird. Das Potenzialwachstum wird jedoch den Erwartungen zufolge in einer Reihe von Ländern (vor allem in Brasilien) etwas niedriger ausfallen als bislang angenommen, nachdem die Investitionen über längere Zeit schwach ausgefallen waren.

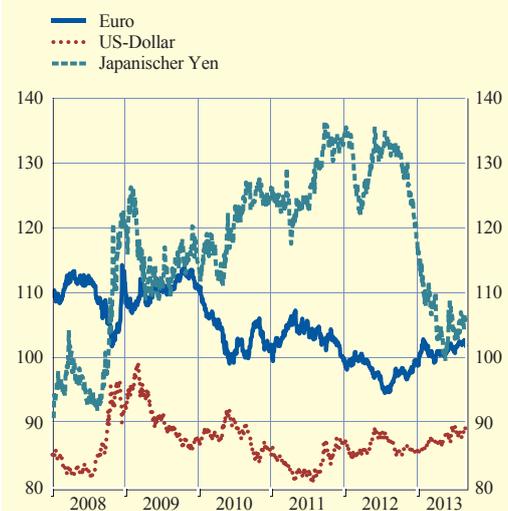
In Brasilien stieg die vierteljährliche Wachstumsrate des realen BIP im zweiten Jahresviertel 2013 auf 1,5 % nach 0,6 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Dahinter standen in erster Linie eine kräftige Ausweitung der Bruttoanlageinvestitionen (obschon die Wachstumsrate leicht rückläufig war) sowie eine Belebung der Exporte von Waren und Dienstleistungen, während der öffentliche und der private Konsum verhalten blieben. In Mexiko ging das reale BIP im Berichtsquartal um 0,7 % gegenüber dem vorangegangenen Vierteljahr zurück, in dem – nach einer Abwärtskorrektur – ein Nullwachstum verzeichnet worden war. Auf der Angebotsseite wurde diese Kontraktion einem Rückgang im sekundären wie auch im tertiären Sektor zugeschrieben. In Argentinien dürfte der reale BIP-Zuwachs den Erwartungen gemäß im zweiten Jahresviertel erneut kräftig ausgefallen sein; dies ergibt sich aus dem vom nationalen Statistikamt erstellten monatlichen Schätzwert zur Wirtschaftsentwicklung, der im Berichtszeitraum in der Quartalsbetrachtung um 2 % zunahm, verglichen mit 1,6 % im vorherigen Dreimonatsabschnitt. Was die Preisentwicklung betrifft, verharrte die jährliche Teuerung in Brasilien auf einem erhöhten Niveau, obgleich sie im Juli auf 6,3 % sank (nach 6,7 % im Juni), wobei die im Index enthaltene Nahrungsmittelkomponente den ersten monatlichen Rückgang seit Juli 2011 aufwies. Die brasilianische Notenbank setzte ihre geldpolitische Straffung fort und hob im August den Leitzins erneut um 50 Basispunkte auf 9 % an. In Mexiko ging die jährliche Gesamtinflation von 4,1 % im Juni auf 3,5 % im Folgemonat zurück und lag damit wieder innerhalb der von der Zentralbank festgelegten Schwankungsbreite von  $\pm 1$  % um den Zielwert von 3 %. Die jährliche Kerninflation verringerte sich ebenfalls, wenngleich nicht so stark, und sank im genannten Zeitraum von 2,8 % auf 2,5 %.

#### 1.4 WECHSELKURSE

Der effektive Wechselkurs des Euro zog in den vergangenen drei Monaten bei geringer Volatilität leicht an. Ausschlaggebend für die Wechselkursentwicklung waren vor allem veränderte Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der Konjunkturaussichten im Eurogebiet im Vergleich zu anderen großen Volkswirtschaften sowie die Veränderung der Zinserwartungen. Dementsprechend wertete die Gemeinschaftswährung Anfang Juni leicht auf, schwächte sich aber in der zweiten Monatshälfte sowie zu Beginn des Folgemonats ab und legte bis Ende August wieder zu. Am 4. September 2013 lag der nominale effektive

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

(Tageswerte; Index: Q1 1999 = 100)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Der nominale effektive Wechselkurs des Euro wird gegenüber den Währungen von 21 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet.

**Tabelle 3 Entwicklung des Euro-Wechselkurses**

(Tageswerte; Währungseinheiten je Euro; Veränderung in %)

	Gewicht im Index des effektiven Wechselkurses des Euro (EWK-21)	Änderung des Euro-Wechselkurses (Stand: 4. September 2013) gegenüber	
		3. Juni 2013	4. September 2012
EWK-21		0,6	5,5
Chinesischer Renminbi ¥uan	18,6	1,1	1,0
US-Dollar	16,8	1,3	4,7
Pfund Sterling	14,8	-0,9	6,5
Japanischer Yen	7,1	0,5	32,9
Schweizer Franken	6,4	-0,9	2,8
Polnischer Zloty	6,1	0,0	1,6
Tschechische Krone	5,0	0,1	3,6
Schwedische Krone	4,7	1,7	3,7
Koreanischer Won	3,9	-1,8	1,1
Ungarischer Forint	3,2	2,0	5,8
Dänische Krone	2,6	0,1	0,1
Rumänischer Leu	2,0	1,1	-0,8
Kroatische Kuna	0,6	1,1	1,4

Quelle: EZB.

Anmerkung: Der nominale effektive Wechselkurs wird gegenüber den Währungen von 21 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet.

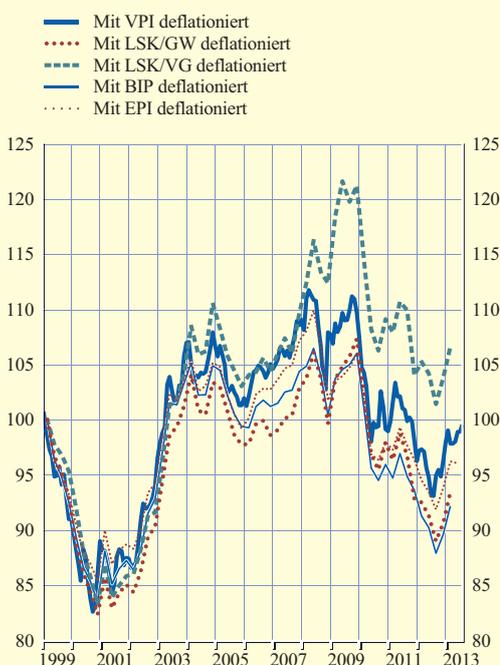
tive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen von 21 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets, 0,6 % über seinem Niveau von Anfang Juni und 5,5 % über seinem ein Jahr zuvor verbuchten Stand (siehe Abbildung 4 und Tabelle 3).

Was die bilateralen Wechselkurse anbelangt, so gewann der Euro in den letzten drei Monaten in Relation zum US-Dollar und zum japanischen Yen an Wert (+1,3 % bzw. +0,5 %), verzeichnete gegenüber dem Pfund Sterling aber Kursverluste (-0,9 %). Der Euro zog auch im Verhältnis zu den meisten anderen europäischen Währungen und zu den Währungen der rohstoffexportierenden Staaten und der Schwellenländer in Asien an. Die am WKM II teilnehmenden Währungen blieben gegenüber dem Euro weitgehend stabil und wurden zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt.

Im Hinblick auf die Indikatoren der internationalen preislichen Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums lag der reale effektive Wechselkurs des Euro auf Basis der Verbraucherpreisindizes im August dieses Jahres 6,9 % über seinem vor Jahresfrist beobachteten Stand (siehe Abbildung 5). Dies war im Wesentlichen der seit August 2012 verzeichneten nominalen

**Abbildung 5 Reale effektive Wechselkurse des Euro**

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



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die realen effektiven Wechselkurse des Euro werden gegenüber den Währungen von 21 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet.

Aufwertung der Gemeinschaftswährung zuzuschreiben, die nur zum Teil dadurch ausgeglichen wurde, dass die Verbraucherpreise im Eurogebiet im Vergleich zu den wichtigsten Handelspartnern langsamer stiegen.

## 2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

### 2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Das Jahreswachstum des weit gefassten Geldmengenaggregats schwächte sich im zweiten Quartal und im Juli 2013 weiter ab, allerdings teilweise aufgrund von Basiseffekten. Zugleich gab es Anzeichen für eine nachlassende Fragmentierung der Finanzmärkte im Euro-Währungsgebiet, wenngleich diese noch immer stark ausgeprägt ist. Die verbesserten Refinanzierungsbedingungen der Banken, anhaltende Kapitalzuflüsse von gebietsfremden Anlegern und Mittelumschichtungen von außerhalb des Eurogebiets in die finanziell angeschlagenen Euro-Länder wirkten der Fragmentierung entgegen und ermöglichten einen deutlichen Abbau überschüssiger Zentralbankliquidität. Indessen haben die Verbesserungen an den Finanzmärkten und bei der Bankenfinanzierung noch nicht zu einer verstärkten Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor geführt. So haben sich die Buchkredite an private Haushalte im zweiten Jahresviertel zwar weitgehend stabilisiert, aber die Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gingen im zweiten Quartal und im Juli erneut erheblich zurück.

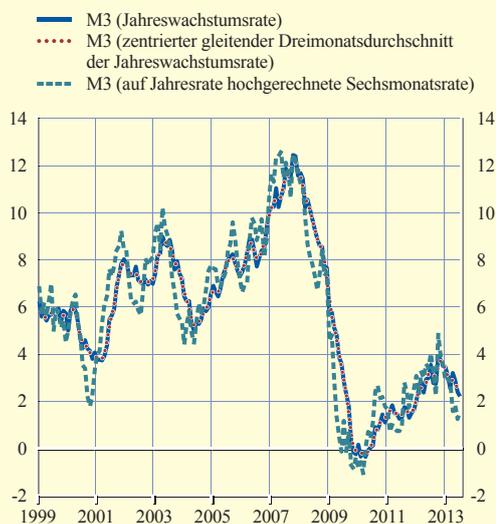
Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 sank im Juli 2013 trotz eines kräftigen monatlichen Zuflusses auf 2,2 %, verglichen mit 2,8 % im zweiten und 3,2 % im ersten Quartal (siehe Abbildung 6 und Tabelle 4). Die Entwicklung von M3 wurde weiterhin durch das starke Wachstum der Geldmenge M1 bestimmt, das den Hauptbeitrag zum M3-Gesamtwachstum leistete.

In der Entwicklung des jährlichen M1-Wachstums spiegelt sich angesichts der niedrigen (und weiter sinkenden) Verzinsung anderer monetärer Anlageformen nach wie vor eine Präferenz für liquide Mittel wider, wobei in jüngster Zeit vor allem die beträchtlichen Zuflüsse bei den täglich fälligen Einlagen für die Dynamik von M1 verantwortlich waren, die die Abflüsse bei den marktfähigen Finanzinstrumenten und die Abschwächung bei den sonstigen kurzfristigen Einlagen aufwogen. Solch eine kontinuierliche Wachstumsabschwächung bei den weniger liquiden Komponenten von M3 ist in Anbetracht des gegenwärtigen Umfelds nicht ungewöhnlich. Dabei spielen verschiedene Faktoren eine Rolle, darunter Risiko- und Ertragsabwägungen zugunsten von nicht in M3 enthaltenen Anlageformen, die nachlassende, aber immer noch erhebliche Fragmentierung der Finanzmärkte und die Suche der Anleger nach Rendite. Die Wechselwirkung zwischen diesen Faktoren zeigt sich beispielsweise an der Entwicklung verschiedener Aktienindizes, den anhaltenden Kapitalzuflüssen in den Euroraum (insbesondere in die Länder mit finanziellen Schwierigkeiten), der verbesserten einlagenbasierten Refinanzierung der Banken in den meisten finanziell angeschlagenen Ländern im zweiten Quartal 2013 sowie den beträchtlichen Zuflüssen zugunsten von Aktien-, Renten- und gemischten Fonds in der ersten Jahreshälfte.

Allerdings haben die verbesserten Refinanzierungsbedingungen noch nicht zu einer regeren Bereitstellung von Buchkrediten an den nicht-

Abbildung 6 M3-Wachstum

(Veränderung in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

**Tabelle 4 Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen**

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; saison- und kalenderbereinigt)

	Bestand in % von M3 <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten					
		2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Juni	2013 Juli
<b>M1</b>	<b>53,8</b>	<b>4,6</b>	<b>6,2</b>	<b>6,8</b>	<b>8,1</b>	<b>7,5</b>	<b>7,1</b>
Bargeldumlauf	9,0	5,3	3,0	1,7	2,7	2,1	2,4
Täglich fällige Einlagen	44,8	4,5	6,9	7,8	9,3	8,7	8,1
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	39,2	1,3	1,6	1,3	0,1	0,1	0,0
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	17,6	-0,9	-1,8	-3,7	-5,9	-5,6	-5,7
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	21,6	3,5	4,8	6,0	5,8	5,4	5,3
<b>M2</b>	<b>93,0</b>	<b>3,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>	<b>4,3</b>	<b>4,0</b>
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	7,0	1,9	-2,3	-8,5	-14,9	-17,0	-16,6
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>
<b>Kreditvergabe an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet</b>		<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,5</b>
Kredite an öffentliche Haushalte		9,2	8,3	4,2	3,3	2,7	2,2
Buchkredite an öffentliche Haushalte		1,5	1,9	-0,8	-2,6	-6,0	-5,7
Kredite an den privaten Sektor		-1,0	-1,3	-1,0	-1,0	-1,1	-1,2
Buchkredite an den privaten Sektor		-0,6	-0,8	-0,8	-1,1	-1,6	-1,9
Buchkredite an den privaten Sektor (um Verkäufe und Verbriefungen bereinigt) <sup>2)</sup>		-0,1	-0,4	-0,3	-0,6	-1,0	-1,4
<b>Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)</b>		<b>-4,3</b>	<b>-5,1</b>	<b>-5,1</b>	<b>-4,6</b>	<b>-4,3</b>	<b>-4,0</b>

Quelle: EZB.

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

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

finanziellen privaten Sektor geführt. Die Buchkreditvergabe an den privaten Sektor ging im zweiten Jahresviertel und im Juli weiter zurück. Ausschlaggebend hierfür waren die Nettotilgung von Buchkrediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, die nachfragebedingt schwache Ausreichung von Buchkrediten an private Haushalte, der zur Korrektur früherer Übertreibungen erforderliche Fremdkapitalabbau und die besonders in bestimmten Euro-Ländern anhaltenden angebotsseitigen Beschränkungen.

Aufseiten der Hauptgegenposten wurde das M3-Wachstum im zweiten Quartal und im Juli insbesondere durch die kräftige Zunahme der Nettoforderungen des MFI-Sektors an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets sowie die anhaltenden Abflüsse bei den längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten gestützt.

Insgesamt bestätigt die monetäre Entwicklung in den ersten sieben Monaten des laufenden Jahres, dass die Grunddynamik des Geldmengenwachstums verhalten bleibt. Diese gedämpfte Dynamik resultiert in erster Linie aus der schwachen MFI-Kreditvergabe an den privaten Sektor.

#### HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Hauptverantwortlich für die M3-Zuflüsse im zweiten Quartal und im Juli 2013 waren abermals die in M1 enthaltenen liquiden monetären Instrumente (siehe Abbildung 7).

Die Zwölfmonatsrate der Geldmenge M1 erhöhte sich im zweiten Jahresviertel 2013 weiter auf 8,1 % nach 6,8 % im vorangegangenen Quartal, verlangsamte sich dann aber im Juli auf 7,1 % (siehe Tabelle 4). Diese hohen Jahreswachstumsraten waren trotz einer Abschwächung des vierteljährlichen Wachstums der täglich fälligen Einlagen im zweiten Quartal zu beobachten; im Juli fiel der monatliche Zufluss jedoch wieder etwas kräftiger aus. Das kräftige M1-Wachstum spiegelt

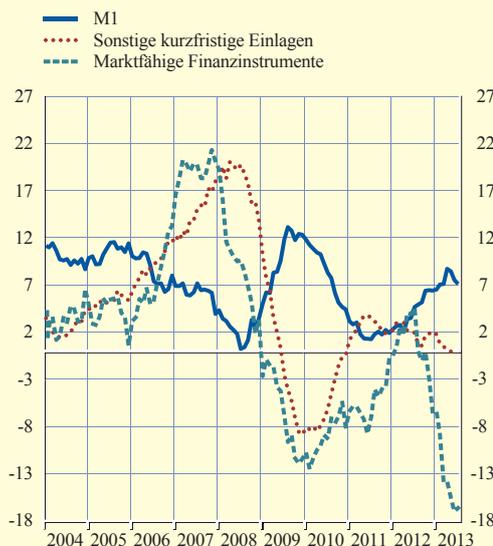
die anhaltende Präferenz der privaten Haushalte und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften für liquide Einlagen angesichts der niedrigen Verzinsung von M3-Instrumenten wider. Somit sind die Beweggründe, die der Umschichtung von Mitteln in die Geldmenge M1 zugrunde liegen, andere als Ende 2011 und Anfang 2012: Damals reagierten die zumeist institutionellen Anleger auf die vorherrschende Unsicherheit an den Finanzmärkten, indem sie beträchtliche Liquiditätspolster aufbauten. Lässt man die Liquiditätshaltung der institutionellen Anleger außer Acht und betrachtet stattdessen das Jahreswachstum der vom nichtfinanziellen Sektor gehaltenen M1-Instrumente, so weist das eng gefasste Geldmengenaggregat Vorlaufeigenschaften im Hinblick auf das Produktionswachstum über einen Zeitraum von rund drei bis vier Quartalen auf (insbesondere was Wendepunkte anbelangt).<sup>1</sup>

Die Jahreswachstumsrate der sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2 – M1) sank im zweiten Jahresviertel auf 0,1 % (nach 1,3 % im Vorquartal) und ging im Juli weiter auf 0,0 % zurück (siehe Tabelle 8). Bei den kurzfristigen Termineinlagen – d. h. den Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren – wurden im zweiten Quartal erhebliche Abflüsse verzeichnet, während die kurzfristigen Spareinlagen – d. h. die Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten – abermals nur geringfügig zunahmen. Diese Entwicklung setzte sich im Juli fort.

Die Zwölfmonatsrate der marktfähigen Finanzinstrumente (M3 – M2) war erneut rückläufig. Sie belief sich im zweiten Vierteljahr auf -14,9 % (nach -8,5 % im ersten Quartal) und sank im Juli weiter auf -16,6 %. Der geldhaltende Sektor führte seine Bestände an kurzfristigen MFI-Schuldverschreibungen (mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren) im zweiten Jahresviertel beträchtlich zurück; die Jahreswachstumsrate dieser Papiere sank auf -32,6 % im zweiten Quartal gegenüber -17,8 % im ersten Vierteljahr 2013 und ging im Juli noch weiter

Abbildung 7 Hauptkomponenten von M3

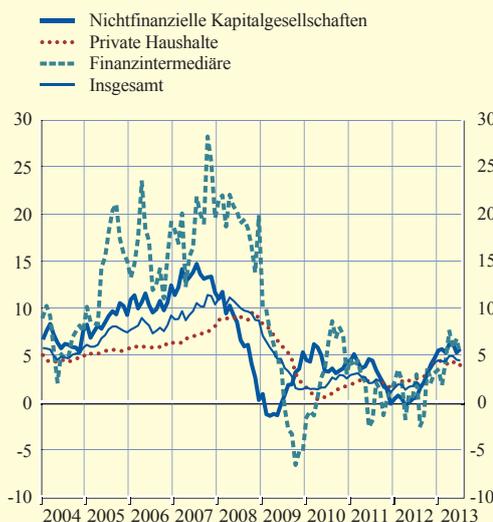
(Veränderung gegen Vorjahr in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

Abbildung 8 Kurzfristige Einlagen und Repogeschäfte

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



Quelle: EZB.

Anmerkung: MFI-Sektor ohne Eurosystem.

<sup>1</sup> Siehe hierzu auch: EZB, Der Informationsgehalt des realen M1-Wachstums im Hinblick auf das reale BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet, Kasten 1, Monatsbericht Oktober 2008.

auf -34,9 % zurück. Auch bei den Geldmarktfondsanteilen und in geringerem Maße bei den Repogeschäften wurde ein starker Rückgang verzeichnet. Die Zwölfmonatsrate der Geldmarktfondsanteile sank von -4,3 % im ersten auf -9,7 % im zweiten Jahresviertel und -11,4 % im Juli, und die Jahresänderungsrate der Repogeschäfte betrug im zweiten Quartal -7,1 % und im Juli -6,5 % nach -9,5 % im ersten Vierteljahr. Insgesamt waren die Abflüsse bei den Geldmarktfondsanteilen im Berichtsquartal weiterhin auf Renditeüberlegungen und anhaltende Mittelumschichtungen zugunsten anderer Anlageformen zurückzuführen, wenngleich sich im Juni die Volatilität an den Finanzmärkten erhöhte (siehe Abschnitt 2.2). Angesichts der sehr niedrigen kurzfristigen Zinsen haben Geldmarktfonds zunehmend Schwierigkeiten, eine solide Rendite für ihre Anleger zu erwirtschaften. Diese ausgesprochen niedrige Verzinsung schmälert auch die Attraktivität kurzfristiger MFI-Schuldverschreibungen. Die schwache Emission von MFI-Schuldverschreibungen (in allen Laufzeitbereichen) und Geldmarktfondsanteilen hat indessen auch strukturelle Gründe, denn durch regulatorische Anreize wird vor allem die einlagenbasierte und weniger die marktbasierende Refinanzierung der Banken gefördert.

Die Jahreswachstumsrate der M3-Einlagen – die kurzfristige Einlagen sowie Repogeschäfte umfassen und das größte monetäre Aggregat bilden, für das verlässliche Informationen auf sektoraler Ebene vorliegen – stieg im zweiten Vierteljahr auf 4,5 %, verglichen mit 4,3% im Vorquartal, bevor sie im Juli wieder auf 3,9 % sank (siehe Abbildung 8). Wie bisher leisteten die privaten Haushalte weiterhin den größten Beitrag zum Wachstum der M3-Einlagen. Vor dem Hintergrund des niedrigen Zinsniveaus und einer verstärkten Renditesuche hing die Entwicklung der M3-Einlagen insbesondere im Juli vermutlich mit einer nachlassenden Risikoaversion der geldhaltenden Sektoren zusammen. Die Geldnachfrage der nichtmonetären Finanzinstitute ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (SFIs), zu denen auch Investmentfonds und Verbriefungszweckgesellschaften zählen, kann zeitweise sehr schwankungsanfällig sein, da sie stark durch die volatilen Bedingungen an den Finanzmärkten sowie Veränderungen der relativen Renditen einer breiten Palette von Finanzaktiva beeinflusst wird. Die geografische Aufschlüsselung der M3-Einlagen privater Haushalte lässt erkennen, dass es in den letzten Monaten in einer Reihe finanziell angeschlagener Länder zu Verbesserungen der Einlagenbasis gekommen ist, was zu einer weiter nachlassenden Fragmentierung der Finanzmärkte im Euroraum beiträgt.

#### **HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3**

Bei den Gegenposten zu M3 sank die Jahreswachstumsrate der MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euroraum im zweiten Jahresviertel 2013 auf -0,1 % (nach 0,0 % im ersten Quartal) und verringerte sich im Juli nochmals (siehe Tabelle 4). Ursächlich hierfür war insbesondere die erneut rückläufige Kreditgewährung an den privaten Sektor sowie ein abermals schwächeres jährliches Wachstum der Ausleihungen an öffentliche Haushalte.

Die MFI-Kredite an öffentliche Haushalte leisteten nach wie vor einen positiven Beitrag zum Geldmengenwachstum, wenngleich ihre jährliche Zuwachsrate von 4,2 % im ersten auf 3,3 % im zweiten Jahresviertel 2013 und weiter auf 2,2 % im Juli fiel. Die Verlangsamung im zweiten Quartal war vor allem auf eine sinkende Buchkreditvergabe an den Staatssektor zurückzuführen, wohingegen die Jahreswachstumsrate des Erwerbs staatlicher Schuldverschreibungen durch MFIs positiv blieb.

Die Zwölfmonatsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor belief sich im Juli auf -1,2 %, verglichen mit -1,0 % im zweiten wie auch im ersten Quartal 2013. Allerdings entwickelten sich die Teilkomponenten unterschiedlich. So erhöhte sich die Jahreswachstumsrate der Wertpapiere ohne Aktien weiter und kehrte sich im Juli schließlich ins Positive (1,1 % nach -3,9 % in zweiten und -6,0 % im ersten Jahresviertel 2013), während das jährliche Wachstum der Aktien und sonstigen Dividendenwerte mit 5,7 % im Juli robust blieb (verglichen mit 6,2 % im zweiten und 5,5 % im ersten Quartal).

Demgegenüber gab die Zwölfmonatsrate der Buchkredite an den privaten Sektor abermals nach: Sie sank von -0,8 % im ersten Quartal 2013 auf -1,1 % im zweiten Jahresviertel und -1,9 % im Juli, insbesondere weil nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften per saldo umfangreiche Tilgungen vornahmen.

Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor verringerte sich im Juli auf -1,4 % gegenüber -0,6 % im zweiten und -0,3 % im ersten Jahresviertel 2013 (siehe Tabelle 4). Dabei wurde die Gesamtwachstumsrate im zweiten Quartal durch die Ausleihungen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gedrückt, während bei den Buchkrediten an private Haushalte ein verhaltenes positives Wachstum verbucht wurde. Die Ausleihungen an nichtmonetäre Finanzinstitute waren ebenfalls rückläufig. Diese sektoralen Trends setzten sich im Juli fort.

Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Zwölfmonatsrate der Buchkreditvergabe an private Haushalte ist seit dem Jahreswechsel weitgehend unverändert geblieben. Sie lag im Juli bei 0,3 %, nach ebenfalls 0,3 % im zweiten und 0,4 % im ersten Quartal (siehe auch Abschnitt 2.7).

Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften ging von -1,9 % im zweiten und -1,4 % im ersten Jahresviertel 2013 auf -2,8 % im Juli 2013 zurück. Aufgeschlüsselt nach Laufzeiten zeigt sich, dass die Rückzahlungen im zweiten Quartal sowie im Juli überwiegend die kürzeren Laufzeiten betrafen und in fast allen Euro-Ländern zu beobachten waren (siehe hierzu auch Abschnitt 2.6).

Insgesamt haben die verbesserten Refinanzierungsbedingungen der Banken nicht zu einer regeren Bereitstellung von Buchkrediten an den nichtfinanziellen privaten Sektor geführt. Diese ging in den letzten Monaten sogar noch weiter zurück. Die verhaltene Kreditgewährung der Banken scheint hauptsächlich konjunkturelle und strukturelle Nachfragefaktoren widerzuspiegeln; allerdings spielten in einigen Ländern auch weiterhin angebotsseitige Beschränkungen eine Rolle.

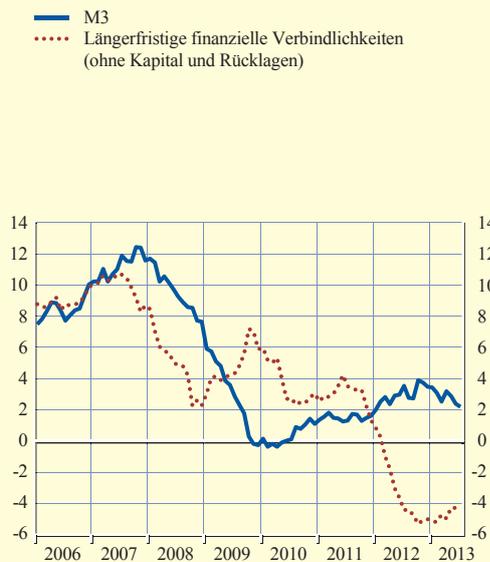
Aus konjunktureller Sicht wird die Nachfrage nach Krediten tendenziell durch Faktoren wie die allgemein schwache Wirtschaftstätigkeit, die anhaltend hohe Unsicherheit und die weiterhin zu beobachtende – wenn auch nachlassende – Fragmentierung der Finanzmärkte gedämpft. Bei der Interpretation der Auswirkungen dieser Faktoren auf die Kreditvergabe an die verschiedenen Sektoren ist jedoch zu beachten, dass sich die Ausleihungen an private Haushalte und an Unternehmen im Verlauf des Konjunkturzyklus in der Regel unterschiedlich entwickeln. Während die Kredite an private Haushalte üblicherweise eine recht konjunktursynchrone Entwicklung aufweisen, reagieren Unternehmenskredite tendenziell mit einer Verzögerung von drei bis vier Quartalen. Hierfür ist eine Reihe von Faktoren verantwortlich. Die typischen Nachlaufeigenschaften der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften können beispielsweise darin begründet sein, dass Unternehmen zunächst ihre internen Finanzierungsmittel sowie bereits vereinbarte Kreditlinien ausschöpfen und erst später auf externe Finanzierungsmittel zurückgreifen. Was die Angebotsseite betrifft, so weiten die Banken zu Beginn einer Erholungsphase möglicherweise zunächst bevorzugt ihre Kreditvergabe an private Haushalte statt an Unternehmen aus, da diese Kredite (insbesondere Wohnungsbaukredite) besser besichert sind.<sup>2</sup>

Mittelfristig betrachtet dürfte die Nachfrage nach Buchkrediten durch den in einigen Ländern erforderlichen Verschuldungsabbau bei privaten Haushalten und Unternehmen gedämpft werden. Außerdem greifen viele Unternehmen aus verschiedenen, teils länder- und firmenspezifischen Gründen

<sup>2</sup> Eine tiefer gehende Analyse findet sich in: EZB, Jüngste Entwicklung der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor, Monatsbericht Januar 2011.

**Abbildung 9 M3 und längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs**

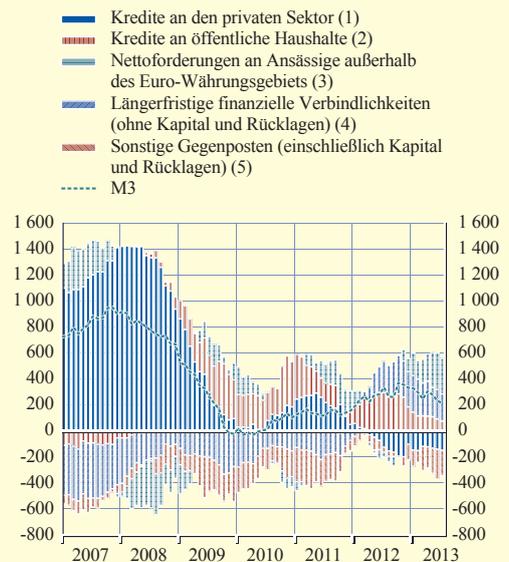
(Veränderung gegen Vorjahr in %; saison- und kalenderbereinigt)



Quelle: EZB.

**Abbildung 10 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.

zunehmend auf alternative Finanzierungsquellen zurück (darunter Innenfinanzierungsmittel und den direkten Zugang zu den Kapitalmärkten über die Begebung von Schuldverschreibungen).

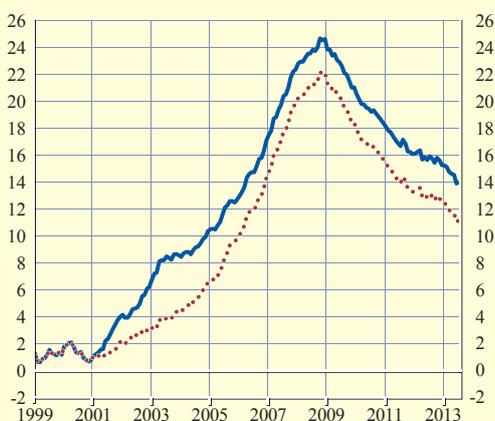
Vor allem in den finanziell angeschlagenen Ländern belasten auch angebotsseitige Faktoren nach wie vor das Wachstum der Buchkredite an private Haushalte und an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. So geht aus der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken im Euroraum hervor, dass die Kreditrichtlinien zuletzt vor allem aufgrund einer gestiegenen Risikowahrnehmung verschärft wurden. Darüber hinaus könnte die verhaltene Bereitschaft zur Kreditvergabe auch die Bemühungen der Banken widerspiegeln, ihre Kreditgewährung an die neuen regulatorischen Vorschriften anzupassen.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 belief sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im Juli 2013 auf -4,0 % gegenüber -4,6 % im zweiten und -5,1 % im ersten Quartal (siehe Abbildung 9). Gleichwohl wurde im zweiten Jahresviertel erneut ein beträchtlicher vierteljährlicher Abfluss verbucht, der vor allem dadurch bedingt war, dass längerfristige Schuldverschreibungen der im Euroraum ansässigen MFIs abgestoßen wurden. Dies hing mit dem allgemeinen Fremdkapitalabbau im Finanzsektor zusammen, der in den finanziell angeschlagenen Ländern besonders ausgeprägt war, sowie mit regulatorischen Überlegungen, die Umschichtungen von Fremdfinanzierung hin zu einlagenbasierter Refinanzierung begünstigen. Längerfristige Schuldverschreibungen der MFIs im Euroraum wurden im zweiten Quartal 2013 und im Juli weiterhin per saldo getilgt. Zugleich schichteten die privaten Haushalte in einigen angeschlagenen Ländern ihre Mittel – möglicherweise im Zusammenhang mit regulatorischen Änderungen in den betreffenden Staaten – tendenziell in längerfristige Einlagen um.

Abbildung 11 Schätzung der nominalen Geldlücke<sup>1)</sup>

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

- Nominale Geldlücke auf Basis des offiziellen M3-Bestands
- ..... Nominale Geldlücke auf Basis des um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Bestands<sup>2)</sup>



Quelle: EZB.

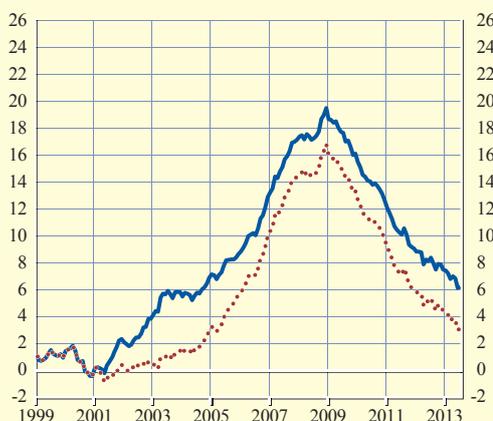
1) Die nominale Geldlücke ist die Differenz zwischen der tatsächlichen Geldmenge M3 und dem Geldbestand M3, der sich ergeben hätte, wenn das M3-Wachstum ab der Basisperiode Dezember 1998 konstant dem Referenzwert von 4½ % entsprächen hätte.

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

Abbildung 12 Schätzung der realen Geldlücke<sup>1)</sup>

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

- Reale Geldlücke auf Basis des offiziellen M3-Bestands
- ..... Reale Geldlücke auf Basis des um den geschätzten Effekt von Portfolioumschichtungen bereinigten M3-Bestands<sup>2)</sup>



Quelle: EZB.

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

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

Das gestiegene Vertrauen im Euro-Währungsgebiet zeigte sich bei den Gegenposten in Form erneuter Kapitalzuflüsse, wodurch sich die Netto-Vermögensposition des MFI-Sektors gegenüber dem Ausland verbesserte. Die Nettoforderungen der MFIs gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-raums, in denen die über MFIs laufenden Kapitalströme des geldhaltenden Sektors sowie Übertragungen von durch den geldhaltenden Sektor begebenen Vermögenswerten erfasst werden, wiesen im zweiten Quartal 2013 abermals einen positiven vierteljährlichen Kapitalstrom und im Juli abermals einen monatlichen Zufluss auf (siehe Abbildung 10). Damit setzten sich die umfangreichen Mittelzuflüsse fort, die seit Juli 2012 zu beobachten sind und sich inzwischen auf 273 Mrd € summieren (siehe auch Kasten 3).

#### GESAMTBEURTEILUNG DER MONETÄREN LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Entwicklung der Geldmenge M3 zwischen Ende Dezember 2012 und Ende Juli 2013 hatte einen erneuten Rückgang der monetären Liquidität zur Folge, die sich im Euroraum im Vorfeld der Krise angesammelt hatte (siehe Abbildung 11 und 12). Einige der von der EZB beobachteten Indikatoren deuten darauf hin, dass ein beträchtlicher Teil der umfangreichen Liquidität, die vor Ausbruch der Krise angesammelt worden war, inzwischen wieder abgebaut wurde. Im weiteren Verlauf könnten sich manche Indikatoren auf ein Niveau zubewegen, das ausgeglichene Liquiditätsbedingungen in der Wirtschaft nahelegt. Allerdings sind solche Liquiditätsmessgrößen mit Vorsicht zu interpretieren, da sie sich auf die Bewertung einer Gleichgewichtsgröße stützen, die mit erheblicher Unsicherheit behaftet ist.

Alles in allem blieb die Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums im zweiten Quartal und im Juli verhalten. Das M3-Wachstum schwächte sich im Berichtsquartal ab, da sich das Anlageverhalten angesichts der nachlassenden Fragmentierung der Finanzmärkte etwas normalisierte und die Investoren nach höheren Renditen strebten. Indessen spiegelt das schwache Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor hauptsächlich konjunkturelle und strukturelle Nachfragefaktoren und in geringerem Maße auch angebotsseitige Faktoren wider. Um eine nachhaltige Belebung der Kreditvergabe an den privaten Sektor zu ermöglichen, sind auf mittlere Sicht eine Wiederherstellung der Risikotragfähigkeit der Banken sowie eine Erholung der Kreditnachfrage des privaten Sektors unabdingbar.

Da die Grunddynamik des Geldmengen- und Kreditwachstums durch die Korrektur früherer Kreditauswüchse gedämpft wird, deutet die monetäre Dynamik im Eurogebiet als Ganzem nicht auf Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht hin.

### Kasten 3

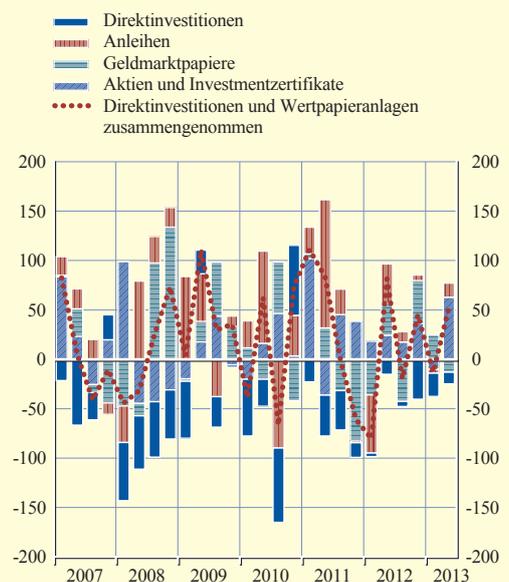
#### JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER KAPITALBILANZ IN DER ZAHLUNGSBILANZ DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Im vorliegenden Kasten wird die Entwicklung der Kapitalbilanz als Bestandteil der Zahlungsbilanz des Euroraums bis zum zweiten Quartal 2013 erörtert. In den zwölf Monaten bis Juni 2013 kam es bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen per saldo zu Kapitalzuflüssen in Höhe von 64,5 Mrd €, verglichen mit Nettokapitalabflüssen von 60,0 Mrd € vor Jahresfrist (siehe Tabelle). Vor dem Hintergrund eines beträchtlichen Leistungsbilanzüberschusses des Eurogebiets wurden diese Zuflüsse durch Nettokapitalexporte im übrigen Kapitalverkehr (324,5 Mrd €) mehr als ausgeglichen. Nach der Ankündigung geldpolitischer Outright-Geschäfte (OMTs) im September 2012 verbesserten sich die Bedingungen an den Finanzmärkten, und ausländische Anleger verstärkten ihr Engagement in Aktien und Investmentzertifikaten sowie Schuldverschreibungen des Euroraums deutlich.

Die in den zwölf Monaten bis Juni 2013 beobachtete Umkehr bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen war durch höhere Nettokapitalimporte bei den Wertpapieranlagen bedingt. Seit der Ankündigung von OMTs haben ausländische Investoren deutlich mehr Papiere von Nicht-MFIs des Eurogebiets erworben. Zugleich kauften auch

#### Hauptposten der Kapitalbilanz

(in Mrd €; vierteljährliche Nettoströme)



Quelle: EZB.

**Hauptposten der Kapitalbilanz in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets**

(in Mrd €; nicht saisonbereinigt)

	2013		Über 3 Monate kumulierte Werte				Über 12 Monate kumulierte Werte	
	Mai	Juni	2012		2013		2012 Juni	2013 Juni
			Sept.	Dez.	März	Juni		
<b>Kapitalbilanz<sup>1)</sup></b>	-9,8	-24,8	-41,6	-87,8	-37,8	-53,1	-68,9	-220,2
Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen (netto)	39,5	18,1	-19,7	44,9	-13,0	52,3	-60,0	64,5
Nettodirektinvestitionen	0,2	-5,1	-4,9	-40,4	-23,6	-11,7	-73,3	-80,6
Nettowertpapieranlagen	39,2	23,2	-14,8	85,3	10,7	64,0	13,3	145,1
Aktien und Investmentzertifikate	41,9	26,7	17,5	36,0	-10,3	62,9	126,4	106,1
Schuldverschreibungen	-2,7	-3,5	-32,3	49,3	20,9	1,1	-113,1	39,0
Anleihen	-2,6	-5,4	10,5	5,5	-3,7	14,2	5,2	26,5
Geldmarktpapiere	-0,1	1,9	-42,8	43,8	24,7	-13,1	-118,3	12,5
Übriger Kapitalverkehr (netto)	-41,5	-56,5	-24,6	-158,0	-34,1	-107,8	40,3	-324,5
<b>Darunter: Nicht-MFIs<sup>2)</sup></b>								
Nettodirektinvestitionen	-0,6	-3,2	-6,9	-41,3	-27,4	-11,2	-77,9	-86,8
Nettowertpapieranlagen	43,3	23,2	0,9	89,2	8,8	65,2	-5,7	164,1
Aktien und Investmentzertifikate	44,5	40,4	20,6	56,5	11,4	80,6	88,3	169,1
Schuldverschreibungen	-1,2	-17,1	-19,7	32,7	-2,7	-15,3	-94,0	-5,0
Übriger Kapitalverkehr (netto)	21,5	-4,4	9,5	-50,2	3,4	15,6	8,9	-21,6

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

1) Die Angaben beziehen sich auf die Salden (Nettoströme). Ein positives (negatives) Vorzeichen zeigt einen Nettozufluss (Nettoabfluss) an.

2) Staat und andere Sektoren der Zahlungsbilanz.

gebietsansässige Anleger vermehrt ausländische Wertpapiere, wenngleich in geringerem Maße. In diesem Zusammenhang ist vor allem der Erwerb ausländischer Aktien und Investmentzertifikate wie auch ausländischer Schuldverschreibungen durch gebietsansässige Nicht-MFIs zu erwähnen, während die MFIs im Euroraum vor dem Hintergrund ihrer Bilanzumstrukturierungen weiterhin per saldo ausländische Schuldtitel abstießen. Der übrige Kapitalverkehr (netto) kehrte sich ins Negative und wog die Zuflüsse bei den Wertpapieranlagen mehr als auf. Grund hierfür war ein beträchtlicher Abbau von Einlagen und Krediten Gebietsfremder bei gebietsansässigen MFIs.

Bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen wurden im zweiten Quartal 2013 Nettokapitalzuflüsse in Höhe von 52,3 Mrd € verbucht, nachdem es im ersten Quartal zu Nettokapitalabflüssen von 13,0 Mrd € gekommen war. Die Nettoströme bei den Wertpapieranlagen fielen im zweiten Jahresviertel niedriger aus, wobei sowohl gebietsansässige als auch gebietsfremde Anleger per saldo grenzüberschreitend Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen erwarben. Im Juni 2013 (darüber hinausgehende Angaben liegen noch nicht vor) veräußerten Anleger des Euroraums per saldo ausländische Aktien und Investmentzertifikate, während ausländische Anleger insgesamt als Käufer entsprechender Papiere des Eurogebiets auftraten. Allerdings verringerten sie im genannten Monat ihren Bestand an Schuldverschreibungen des Euro-Währungsgebiets, wobei dieser Rückgang teilweise durch den Nettoverkauf ausländischer Anleihen durch Gebietsansässige ausgeglichen wurde. Bei den Verbindlichkeiten von MFIs des Eurogebiets im übrigen Kapitalverkehr wurde im zweiten Jahresviertel 2013 per saldo eine Abnahme verzeichnet, nachdem es im ersten Quartal zu einer leichten Zunahme gekommen war. Darüber hinaus erwarben gebietsansässige MFIs im zweiten Quartal verstärkt ausländische Forderungen im übrigen Kapitalverkehr; im Juni 2013 aber wurden solche Forderungen per saldo wieder veräußert. Die in diesem Monat bei einigen Positionen beobachtete gegenläufige Entwicklung im Vergleich zu den vierteljährlichen Gesamtzahlen dürfte auf

die Unsicherheit der Anleger bezüglich der allmählichen Rücknahme der quantitativen Lockerung in den Vereinigten Staaten zurückzuführen sein.

Die MFIs im Eurogebiet reduzierten im Berichtszeitraum aufgrund von Bilanzumstrukturierungen weiterhin ihre Bestände an ausländischen Schuldverschreibungen, erwarben jedoch nach wie vor ausländische Aktien und Investmentzertifikate. Ansässige außerhalb des Euroraums scheinen teilweise Mittel, die sie zuvor in Aktien und Investmentzertifikaten sowie in Anleihen von MFIs im Eurogebiet investiert hatten, in Geldmarktinstrumente dieses Sektors umgeschichtet zu haben, wodurch es zu Nettoverkäufen von Wertpapieren der MFIs im Euro-Währungsgebiet kam. Die Nicht-MFIs im Euroraum erwarben per saldo etwas mehr ausländische Geldmarktpapiere, während sie zugleich deutlich weniger gebietsfremde Aktien und Investmentzertifikate wie auch Anleihen kauften. Der durch ausländische Anleger getätigte Nettoerwerb von Wertpapieren, die von Nicht-MFIs des Eurogebiets begeben wurden, blieb zwar auf einem hohen Niveau, war aber gegenüber dem Vorquartal trotz der gestiegenen Investitionen in Aktien und Investmentzertifikate rückläufig. Grund hierfür waren geringere Anlagen in Anleihen sowie Nettokapitalabflüsse bei den Geldmarktpapieren.

Insgesamt trugen die Nettozuflüsse bei den Wertpapieranlagen im zweiten Quartal zu einer höheren Liquidität im Euroraum bei, was teilweise in der Entwicklung des weit gefassten Geldmengengregats M3 zum Ausdruck kam. Wie aus der monetären Darstellung der Zahlungsbilanz hervorgeht, waren Transaktionen des Nicht-MFI-Sektors maßgeblich für die im zweiten Vierteljahr 2013 verzeichnete Zunahme der Nettoforderungen der MFIs im Eurogebiet an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets verantwortlich.

## 2.2 GELDVERMÖGENSBILDUNG DER NICHTFINANZIELLEN SEKTOREN UND DER INSTITUTIONELLEN ANLEGER

*Die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren ging im ersten Quartal 2013 angesichts des nach wie vor schwachen konjunkturellen Umfelds und der gesunkenen Ertragsmöglichkeiten leicht auf 2,3 % zurück. Analog hierzu gab auch die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im ersten Jahresviertel auf 3,3 % nach. Die Investmentfonds schließlich verzeichneten im zweiten Vierteljahr 2013 erneut einen Zufluss. Dieser war allerdings geringer als in den beiden Quartalen zuvor, was in erster Linie mit einem monatlichen Abfluss im Juni zusammenhing (der vor dem Hintergrund der vorübergehenden Finanzmarktvolatilität in diesem Monat zu sehen ist).*

### NICHTFINANZIELLE SEKTOREN

Im ersten Jahresviertel 2013 (dem letzten Quartal, für das entsprechende Daten aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet vorliegen) sank die jährliche Wachstumsrate der gesamten Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren leicht auf 2,3 %, verglichen mit 2,5 % im Schlussquartal 2012 (siehe Tabelle 5). Dieser Rückgang war durch ein schwächeres jährliches Wachstum bei Bargeld und Einlagen sowie eine anhaltende Kontraktion bei den Schuldverschreibungen bedingt. Der vierteljährliche Rückgang der Jahreswachstumsraten dieser beiden Anlagekategorien wurde teilweise durch eine geringfügige Zunahme der jährlichen Wachstumsraten der Investmentzertifikate und der versicherungstechnischen Rückstellungen ausgeglichen.

Tabelle 5 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet

	Bestand in % der Forderungen <sup>1)</sup>	Jahreswachstumsraten									
		2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1
<b>Geldvermögensbildung</b>	<b>100</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>
Bargeld und Einlagen	24	3,2	3,8	4,2	3,8	3,3	4,1	3,4	3,6	3,7	2,9
Schuldverschreibungen ohne Finanz- derivate	5	5,0	6,1	7,1	7,6	3,0	2,0	1,2	0,2	-5,5	-8,3
<i>Darunter: Kurzfristig</i>	0	-7,7	0,0	7,5	1,9	20,4	17,1	19,7	19,9	-5,6	-18,6
<i>Darunter: Langfristig</i>	4	6,1	6,7	7,1	8,1	1,7	0,8	-0,3	-1,3	-5,5	-7,4
Anteilsrechte ohne Investmentzertifikate	30	3,1	2,6	2,7	2,5	2,5	2,7	2,2	1,9	1,8	2,0
<i>Darunter: Börsennotierte Aktien</i>	5	2,9	0,9	0,7	2,5	1,8	2,5	3,0	1,0	0,9	0,5
<i>Darunter: Nicht börsennotierte Aktien   und sonstige Anteilsrechte</i>	25	3,2	3,0	3,1	2,4	2,6	2,7	2,0	2,1	2,0	2,3
Investmentzertifikate	5	-3,6	-4,4	-3,1	-4,8	-5,2	-3,8	-3,0	-1,0	0,8	2,6
Versicherungstechnische Rückstellungen	16	4,4	3,7	3,1	2,6	2,0	1,7	1,7	1,7	2,1	2,4
Sonstige <sup>2)</sup>	21	5,8	6,0	5,6	5,6	4,1	3,5	2,9	2,6	4,8	4,9
M3 <sup>3)</sup>		1,1	1,8	1,3	1,7	1,6	2,8	3,0	2,7	3,5	2,5

Quelle: EZB.

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

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

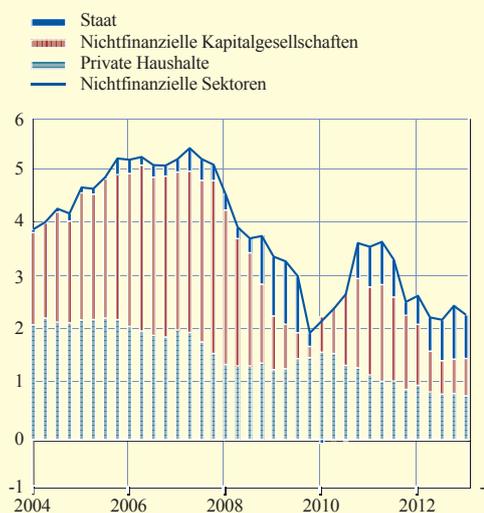
3) Quartalsendstand. Das Geldmengenaggregat M3 umfasst monetäre Instrumente, die von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (d. h. von den nichtfinanziellen Sektoren und nichtmonetären Finanzinstituten) bei MFIs im Euro-Währungsgebiet und Zentralstaaten gehalten werden.

Eine sektorale Aufschlüsselung zeigt, dass sich die Akkumulation von Geldvermögen durch die privaten Haushalte im ersten Quartal weiter abschwächte, womit sich der seit Ende 2010 beobachtete Trend fortsetzte. Die jährliche Wachstumsrate der Geldvermögensbildung des Staatssektors ging ebenfalls zurück, blieb aber auf hohem Niveau. Seit Mitte 2010 ist die Entwicklung der Geldvermögensbildung des Staatssektors maßgeblich durch die Übertragung von Aktiva an Bad Banks und die Rekapitalisierung bestimmter nationaler Bankensysteme bestimmt worden (siehe Abbildung 13). Das anhaltend moderate Wachstum des Geldvermögens der privaten Haushalte spiegelt die schwache Einkommensentwicklung wider und ist zudem Ausdruck der Bemühungen zum Verschuldungsabbau, die in einigen Ländern unternommen werden. Die Zusammensetzung dieses Geldvermögens deutet darauf hin, dass die privaten Haushalte angesichts der geringen Verzinsung monetärer Anlagen auf Renditesuche sind. Dies zeigt sich beispielsweise an ihrem verstärkten Engagement in Investmentzertifikaten und dem schwächeren Wachstum der M3-Einlagen im ersten Quartal 2013.

Die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften hingegen steigerten ihr Geldvermögen im ersten Quartal 2013. Dies war gänzlich dem Wachstum des Bestands an nicht börsennotierten Aktien und sonstigen Anteilsrechten zuzuschreiben, was mit den einbehaltenen Gewinnen der Unternehmen zusammenhängen dürfte. Bei den Einlagen wurde kein entsprechender Anstieg verzeichnet. Dies könnte darauf hindeuten, dass die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften bei der

Abbildung 13 Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.

Finanzierung auf diese Mittel der Innenfinanzierung statt auf MFI-Kredite zurückgegriffen haben. Weitere Einzelheiten zur Entwicklung der Finanzierungsströme und der Bilanzen des nichtfinanziellen privaten Sektors finden sich in Abschnitt 2.6 und 2.7. Darüber hinaus enthält Kasten 5 im Monatsbericht vom August 2013 („Die integrierten Sektorkonten des Euro-Währungsgebiets für das erste Quartal 2013“) Angaben zu sämtlichen institutionellen Sektoren.

### INSTITUTIONELLE ANLEGER

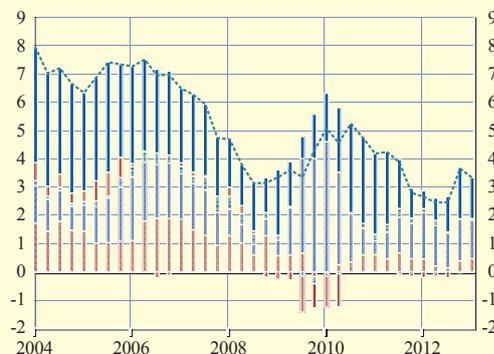
Die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen verringerte sich im ersten Quartal 2013 (dem letzten Quartal, für das Daten aus den integrierten Sektorkonten des Euroraums vorliegen) auf 3,3 % (siehe Abbildung 14). Dieser Rückgang folgte auf den erheblichen Anstieg im Schlussquartal 2012, als die Jahreswachstumsrate bei 3,6 % lag. Die Entwicklung im ersten Quartal 2013 ist auf eine Abnahme der Vorjahrsraten von Schuldverschreibungen und in geringerem Umfang auch von Investmentzertifikaten zurückzuführen. Die Zwölfmonatsrate von Anlagen in börsennotierten und nicht börsennotierten Aktien sowie sonstigen Anteilsrechten erhöhte sich hingegen. Trotz der niedrigeren Jahreswachstumsraten leisteten Investmentzertifikate und Schuldverschreibungen nach wie vor den größten Beitrag zur gesamten Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

Für Investmentfonds liegen bereits Daten für das zweite Quartal 2013 vor. Bei den von Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euroraum begebenen Anteilen wurde in diesem Dreimonatszeitraum ein vierteljährlicher Zufluss von 92 Mrd € verzeichnet, verglichen mit 160 Mrd € im ersten Jahresviertel. Dieser erneute Zufluss deutet auf eine anhaltende Renditesuche der Anleger vor dem Hintergrund der Normalisierung der Wertpapieranlagen und der niedrigen Zinssätze hin.

**Abbildung 14 Geldvermögensbildung der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)

- Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate
- Börsennotierte Aktien
- Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte
- Investmentzertifikate
- Sonstige<sup>1)</sup>
- Forderungen insgesamt

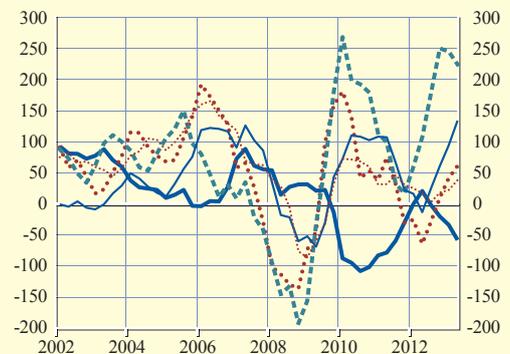


Quelle: EZB.  
1) Einschließlich Buchkrediten, Einlagen, versicherungstechnischen Rückstellungen und sonstigen Forderungen.

**Abbildung 15 Jährliche Nettozuflüsse in Geldmarkt- und Investmentfonds**

(in Mrd €)

- Geldmarktfonds
- Aktienfonds<sup>1)</sup>
- Rentenfonds<sup>1)</sup>
- Gemischte Fonds<sup>1)</sup>
- Sonstige Fonds<sup>1),2)</sup>



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

Der geringere Zufluss im Vergleich zum ersten Quartal hängt vor allem mit dem starken monatlichen Rückgang im Juni zusammen, der auf die vorübergehende Zunahme der Finanzmarktvolatilität in diesem Monat zurückzuführen sein dürfte. Über einen längeren Zeitraum betrachtet blieben die jährlichen Zuflüsse für diese Anlageform per saldo hoch; im zweiten Quartal 2013 lagen sie bei 458 Mrd € (dies entspricht einer Jahreswachstumsrate von 7,3 %). Eine Aufschlüsselung nach Art der Investitionen zeigt, dass sich die Begebung von Rentenfondsanteilen mit einem kumulierten jährlichen Zufluss von per saldo 225 Mrd € erneut am stärksten belebte, während bei der Emission von gemischten Fonds und Aktienfonds insgesamt ein jährlicher Zufluss von insgesamt 134 Mrd € bzw. 61 Mrd € zu verzeichnen war (siehe Abbildung 15). Betrachtet man die Transaktionen im zweiten Quartal 2013, zeigt sich eine deutlich höhere Präferenz für Fonds, die ausschließlich oder teilweise in Anleihen investieren. So verbuchten Rentenfonds und gemischte Fonds beträchtliche vierteljährliche Zuflüsse in einer vergleichbaren Größenordnung (38 Mrd € bzw. 34 Mrd €), während bei den Aktienfonds nur unwesentliche vierteljährliche Zuflüsse zu beobachten waren. Nichtsdestotrotz beeinträchtigten die Spannungen an den Finanzmärkten im Juni die Höhe der Investitionen, die über Aktien- und Rentenfonds getätigt wurden.

Im Gegensatz zur robusten Anlagetätigkeit, die bei den Investmentfondsanteilen im zweiten Jahrsviertel 2013 zu beobachten war, verbuchten die Geldmarktfondsanteile angesichts des Niedrigzinsumfelds und der geringen Rendite dieser Anlageform abermals einen Abfluss, wobei sich die Nettoverkäufe der Investoren auf insgesamt 55 Mrd € beliefen.

### 2.3 GELDMARKTSÄTZE

*Am Geldmarkt stiegen die Zinssätze im Zeitraum von Juni bis Anfang September 2013 leicht an. Allerdings ging von den zukunftsgerichteten Hinweisen der EZB ein gewisser Abwärtsdruck auf die Erwartungen hinsichtlich der Entwicklung der Geldmarktsätze (z. B. für EURIBOR-Terminkontrakte) und ihrer Volatilität aus. Mit Ausnahme eines geringfügigen vorübergehenden Anstiegs Ende Juli blieb der EONIA stabil auf einem niedrigem Niveau, das Ausdruck der historisch niedrigen Leitzinsen der EZB sowie der nach wie vor hohen Überschussliquidität am Tagesgeldmarkt war.*

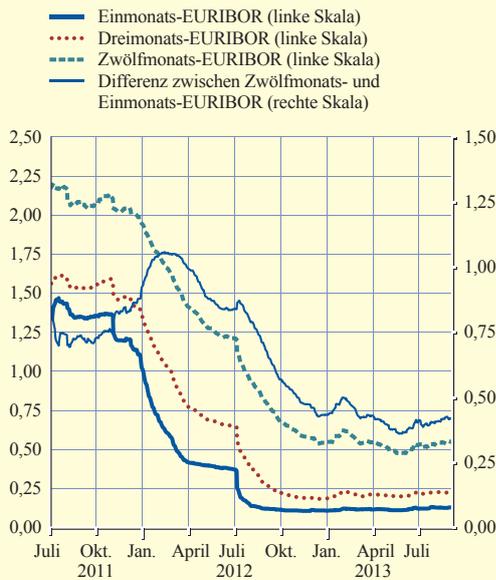
Die Zinsen am unbesicherten Geldmarkt stiegen vom 5. Juni bis zum 4. September 2013 leicht an. Die EURIBOR-Zinssätze für Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmo- und Zwölfmonatsgeld betrugen am 4. September 0,13 %, 0,23 %, 0,34 % bzw. 0,55 % und lagen somit 2, 3, 4 bzw. 7 Basispunkte über ihrem Stand vom 5. Juni. Dementsprechend weitete sich der Abstand zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR – eine Messgröße für die Steigung der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt – im selben Zeitraum um 5 Basispunkte auf zuletzt 42 Basispunkte aus (siehe Abbildung 16).

Der Dreimonats-EONIA-Swapsatz notierte am 4. September bei 0,10 % und somit rund 3 Basispunkte über seinem Stand vom 5. Juni. Da der entsprechende EURIBOR-Satz ebenfalls um 3 Basispunkte zulegte, blieb der Abstand zwischen den beiden Zinssätzen unverändert. Der besicherte Dreimonats-EUREPO lag am 4. September bei 0,05 % und damit 4 Basispunkte über seinem Stand vom 5. Juni (siehe Abbildung 17).

Die aus den Preisen von Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakten mit Fälligkeit im September und Dezember 2013 sowie März und Juni 2014 abgeleiteten Zinssätze beliefen sich am 4. September auf 0,23 %, 0,29 %, 0,38 % bzw. 0,47 %. Damit lagen sie 3, 5, 9 bzw. 13 Basispunkte über

Abbildung 16 Geldmarktsätze

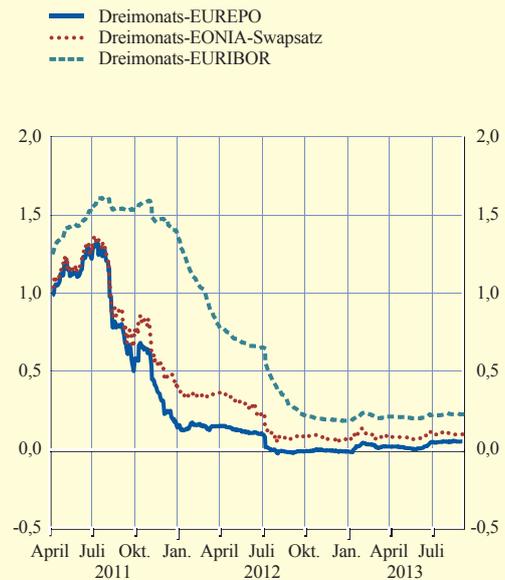
(in % p. a.; Differenz in Prozentpunkten; Tageswerte)



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

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

(in % p. a.; Tageswerte)



Quellen: EZB, Bloomberg und Thomson Reuters.

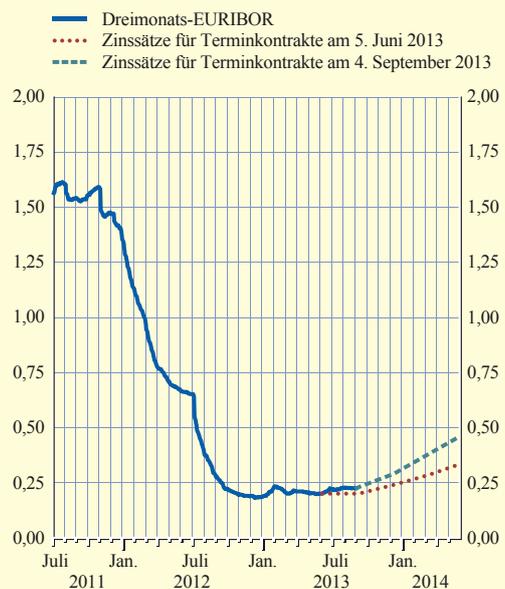
ihrem Stand vom 5. Juni (siehe Abbildung 18), waren aber immer noch 5, 5, 4 bzw. 1 Basispunkte niedriger als am 4. Juli, d. h. vor Bekanntgabe der zukunftsgerichteten Hinweise der EZB. Die aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte abgeleitete implizite Volatilität bei konstanten Laufzeiten von drei, sechs, neun bzw. zwölf Monaten ließ nach der Bekanntgabe der zukunftsgerichteten Hinweise der EZB nach und blieb anschließend weitgehend stabil (siehe Abbildung 19).

Am Markt für Tagesgeld notierte der EONIA zwischen dem 5. Juni und 4. September im Durchschnitt bei 0,09 % und war damit 1 Basispunkt höher als im Zeitraum vom 6. März bis 5. Juni; am 4. September notierte er bei 0,07 % (siehe Abbildung 20).

Die EZB stellte weiterhin über Refinanzierungsgeschäfte mit Laufzeiten von einer Woche, einer Mindestreserve-Erfüllungsperiode sowie drei Monaten Liquidität zur Verfügung. Bei sämtlichen Geschäften handelte es sich um Mengentender mit Vollzuteilung (siehe Kasten 4).

Abbildung 18 Dreimonatszinssätze und Zinssätze für Terminkontrakte im Euro-Währungsgebiet

(in % p. a.; Tageswerte)

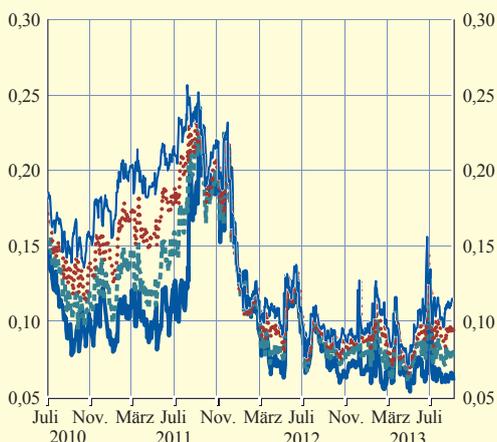


Quelle: Thomson Reuters.  
Anmerkung: Dreimonats-Terminkontrakte mit Fälligkeit am Ende des gegenwärtigen Quartals und der nächsten drei Quartale, wie an der LIFFE notiert.

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

(in % p. a.; Tageswerte)

- Konstante Laufzeit von 3 Monaten
- ..... Konstante Laufzeit von 6 Monaten
- - - Konstante Laufzeit von 9 Monaten
- Konstante Laufzeit von 12 Monaten

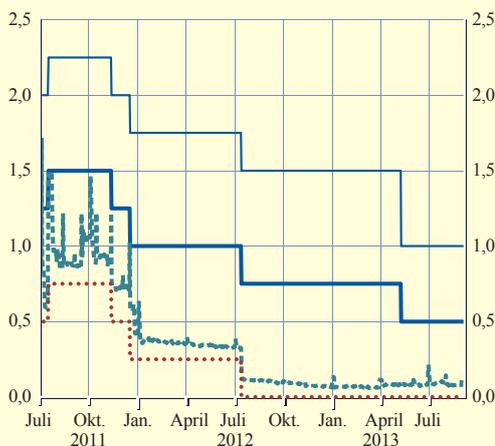


Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die Messgröße wird in zwei Schritten berechnet. Zunächst wird die aus Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte abgeleitete implizite Volatilität umgerechnet, indem sie in logarithmierten Preisen einer Option statt in logarithmierten Renditen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

**Abbildung 20 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz**

(in % p. a.; Tageswerte)

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



Quellen: EZB und Thomson Reuters.

#### Kasten 4

### LIQUIDITÄTSBEDINGUNGEN UND GELDPOLITISCHE GESCHÄFTE IN DER ZEIT VOM 8. MAI BIS ZUM 6. AUGUST 2013

Im vorliegenden Kasten werden die geldpolitischen Geschäfte der EZB in den drei Mindestreserve-Erfüllungsperioden erörtert, die am 11. Juni, 9. Juli bzw. 6. August 2013 endeten, d. h. in der fünften, sechsten und siebten Periode dieses Jahres.

Gemäß den Beschlüssen des EZB-Rats vom 6. Dezember 2012 und vom 2. Mai 2013 wurden die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) im Berichtszeitraum nach wie vor als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt. Auch bei den Refinanzierungsgeschäften mit einer Sonderlaufzeit von der Dauer einer Erfüllungsperiode kam dieses Verfahren zum Einsatz. Dabei entsprach der Festzins dem jeweils geltenden Hauptrefinanzierungssatz.

Des Weiteren wurden die im Berichtszeitraum zugeteilten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit ebenfalls als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt. Die Zinssätze für diese LRGs entsprachen dem durchschnittlichen Zinssatz der während der Laufzeit des jeweiligen Geschäfts durchgeführten HRGs. Schließlich wurden auf Beschluss

des EZB-Rats vom 2. Mai 2013 der Hauptrefinanzierungssatz um 25 Basispunkte und der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität um 50 Basispunkte gesenkt.

### Liquiditätsbedarf

Im Berichtszeitraum belief sich der durchschnittliche aggregierte tägliche Liquiditätsbedarf des Bankensystems – d. h. die Summe aus autonomen Faktoren und Mindestreserve-Soll – im Schnitt auf 609,8 Mrd €. Dieser Betrag lag 14,7 Mrd € über dem Tagesdurchschnitt der vorangegangenen drei Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll blieb mit 105,0 Mrd € weitgehend unverändert, während sich der Wert der autonomen Faktoren um 14,9 Mrd € von 490,0 Mrd € auf 504,9 Mrd € erhöhte und somit den weitaus größten Anteil an der Zunahme des Liquiditätsbedarfs ausmachte.

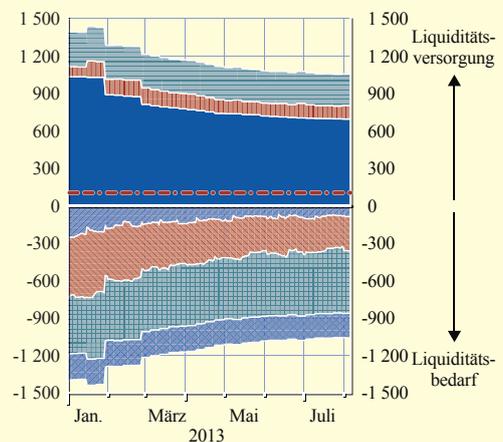
Was die einzelnen Beiträge zum Anstieg des durchschnittlichen Niveaus der autonomen Faktoren betrifft, so sind vor allem zwei Komponenten zu nennen. Der Banknotenumlauf erhöhte sich in diesem Berichtszeitraum schneller als in der vorangegangenen Beobachtungsperiode, was durch die normale saisonale Entwicklung in den Sommermonaten bedingt war. Die stärkere Nachfrage der Öffentlichkeit nach Banknoten während der im Juli und im August endenden Erfüllungsperioden führte hier zu einem Anstieg um 16 Mrd €. Außerdem verursachten Änderungen bei den „sonstigen autonomen Faktoren“ einen höheren Liquiditätsbedarf des Bankensystems. Diese Komponente enthält die Bilanzposition A6 („sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet“) und umfasst unter anderem die Notfall-Liquiditätshilfe (Emergency Liquidity Assistance – ELA). Verringert sich die Inanspruchnahme der ELA, vergrößert sich der Wert der autonomen Faktoren. Solange der Rückgang der Notfall-Liquiditätshilfe durch einen verstärkten Rückgriff auf die Eurosystem-Geschäfte ausgeglichen wird, sind die Auswirkungen auf die Überschussliquidität neutral, da die Zunahme der ausstehenden Beträge bei den geldpolitischen Geschäften und der Anstieg der autonomen Faktoren einander ausgleichen.

Änderungen der aggregierten Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem trugen ebenfalls zur Entwicklung der autonomen Faktoren in den betrachteten Erfüllungsperioden bei. Solche Änderungen haben einen maßgeblichen Einfluss auf die Volatilität der autonomen Faktoren, aber nur eine geringere Wirkung auf deren durchschnittliches Niveau. Im Berichtszeitraum schwankte diese Komponente um nicht weniger als 60,2 Mrd €. Einige NZBen wiesen ein regelmäßiges monatliches Verlaufsmuster auf, wobei die Banca d'Italia

Abbildung A Liquiditätsbedarf des Bankensystems und Liquiditätsversorgung

(in Mrd €; Tageswert)

- Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte: 713,2 Mrd €
- Hauptrefinanzierungsgeschäfte: 105,9 Mrd €
- CBPP-, CBPP2- und SMP-Portfolio: 257,4 Mrd €
- Netto-Inanspruchnahme der Einlagefazilität: 87,9 Mrd €
- Guthaben auf Girokonten: 286,7 Mrd €
- Autonome Faktoren: 504,9 Mrd €
- Feinsteuersoperationen (netto): 196,9 Mrd €
- Mindestreserve-Soll: 105,0 Mrd €



Quelle: EZB.

die kräftigsten Ausschläge meldete. Grund für diese Schwankungen waren die monatlichen Steuererhebungen (zwischen dem 19. und 23. Tag jedes Monats) sowie die Zahlung von Gehältern, Renten und Sozialleistungen (um den 1. Tag eines jeden Monats).<sup>1</sup>

Die täglichen Giro Guthaben beim Eurosystem, die über das Mindestreserve-Soll hinausgehen, beliefen sich im Betrachtungszeitraum auf durchschnittlich 181,6 Mrd €. Dabei ist ein deutlicher Abwärtstrend erkennbar: Die durchschnittlichen Überschussreserven gingen von 195,0 Mrd € in der fünften Erfüllungsperiode des Jahres auf 181,4 Mrd € und 165,1 Mrd € in der sechsten bzw. siebten Erfüllungsperiode zurück. Diese Abnahme sowie die geringere durchschnittliche Netto-Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten hingen im Wesentlichen mit der anhaltenden Rückzahlung der über die LRGs mit dreijähriger Laufzeit bereitgestellten Mittel und einem insgesamt zu beobachtenden Liquiditätsrückgang zusammen, wie im folgenden Unterabschnitt erläutert wird.

### Liquiditätsversorgung

Wie schon in den vorangegangenen drei Mindestreserve-Erfüllungsperioden setzte sich der Rückgang des durchschnittlichen Betrags der über Offenmarktgeschäfte bereitgestellten Liquidität fort; dieser Betrag fiel um 98,1 Mrd € von 977,5 Mrd € auf 879,4 Mrd €. Im Berichtszeitraum wurde über Tendergeschäfte<sup>2</sup> im Schnitt Liquidität in Höhe von 622 Mrd € zugeteilt, was eine Verringerung um 87 Mrd € darstellt. Die in den wöchentlichen HRGs zur Verfügung gestellten Beträge blieben im Berichtszeitraum mit durchschnittlich 105,9 Mrd € weitgehend stabil, lagen jedoch leicht unter den in den vorangegangenen drei Erfüllungsperioden verzeichneten Werten.

Im Beobachtungszeitraum trugen die LRGs mit einer Laufzeit von drei Monaten bzw. einer Erfüllungsperiode durchschnittlich 22,8 Mrd € zur Liquiditätsversorgung bei – ein Minus von 4 Mrd € gegenüber dem vorherigen Berichtszeitraum und eine Fortsetzung des seit Jahresbeginn festzustellenden Trends; damals belief sich der Beitrag dieser LRGs auf 43,8 Mrd €. Bei den LRGs mit dreijähriger Laufzeit wurden im Schnitt 689,9 Mrd € bereitgestellt, da die Geschäftspartner während des Berichtszeitraums 41,4 Mrd € tilgten. Der durchschnittliche Umfang der wöchentlichen Rückzahlungen hat sich in den letzten Erfüllungsperioden verringert, und zwar von 4,3 Mrd € in der fünften auf 3,1 Mrd € in der sechsten und schließlich 1,8 Mrd € in der siebten Erfüllungsperiode des Jahres.

Der Gesamtbetrag des Bestands an für geldpolitische Zwecke gehaltenen Wertpapieren, d. h. der im Rahmen des ersten und zweiten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP und CBPP2) und des Programms für die Wertpapiermärkte (SMP) erworbenen Titel, belief sich im Schnitt auf 257,4 Mrd € und war damit um 10,9 Mrd € gesunken.

Der ausstehende Betrag der im Rahmen des (im Juni 2010 beendeten) CBPP gekauften Wertpapiere lag am Ende des Betrachtungszeitraums bei 44,1 Mrd € und somit 2,1 Mrd € niedriger als im vorangegangenen Berichtszeitraum, was auf fällig gewordene Titel zurückzuführen war. Der Gesamtbetrag der im Rahmen des (am 31. Oktober 2012 ausgelaufenen) CBPP2 erworbenen Papiere belief sich auf 15,8 Mrd €; dem standen fällig gewordene Titel in Höhe von 0,2 Mrd €

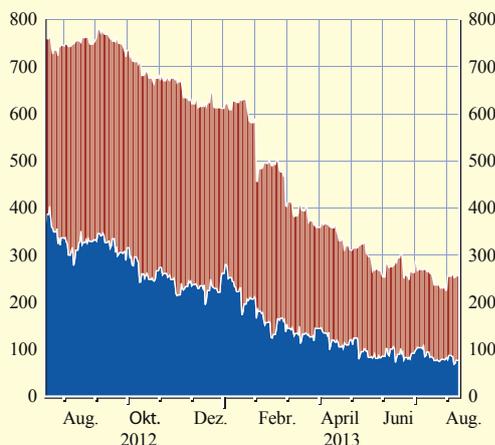
1 Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Die Erfahrungen des Eurosystems mit der Prognose der autonomen Faktoren und der Überschussreserven, Monatsbericht Januar 2008.

2 Zu den Tendergeschäften zählen Hauptrefinanzierungsgeschäfte, längerfristige Refinanzierungsgeschäfte sowie liquiditätszuführende und liquiditätsabschöpfende Feinststeuerungsoperationen.

**Abbildung B Entwicklung der Überschussliquidität und ihre Verteilung zwischen Überschussreserven und den ständigen Fazilitäten ab 11. Juli 2012**

(in Mrd €; Tageswerte)

— Netto-Inanspruchnahme der Einlagefazilität  
 ■ Überschussreserven

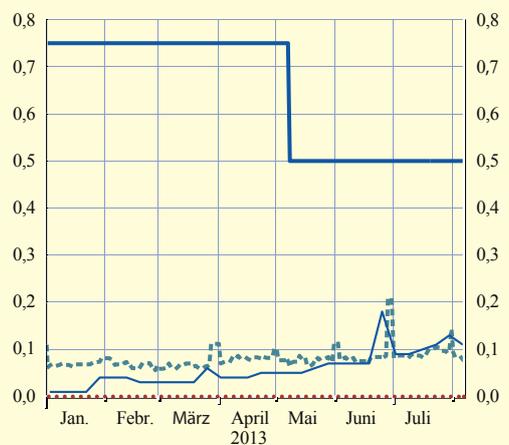


Quelle: EZB.

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

(in % p. a.; Tageswerte)

— Hauptrefinanzierungssatz  
 ... Zinssatz der Einlagefazilität  
 - - - EONIA  
 — Gewichteter Durchschnittssatz der Feinsteuerooperationen



Quelle: EZB.

gegenüber. Der Wert der im Zuge des SMP getätigten Käufe verringerte sich um 8,4 Mrd €, ebenfalls aufgrund fällig gewordener Wertpapiere; der Gesamtbestand am Ende des Beobachtungszeitraums lag somit bei 192,6 Mrd €. Die über das SMP zugeführte Liquidität wurde mit den wöchentlichen liquiditätsabschöpfenden Feinsteuerooperationen erfolgreich neutralisiert.

### Überschussliquidität

Die Überschussliquidität schwankte zwischen einem Tiefstwert von 225,7 Mrd € (am 30. Juli) und einem Höchstwert von 328,0 Mrd € (am 13. Mai). Wie oben beschrieben, waren die Hauptgründe hierfür Schwankungen bei den Einlagen der öffentlichen Haushalte, eine Ausweitung des Banknotenumlaufs und ein Rückgang der durch Offenmarktgeschäfte zur Verfügung gestellten Liquidität. Da der Zinssatz für die Einlagefazilität bei 0 % liegt und somit genauso hoch ist wie die Verzinsung der Überschussreserven, verhalten sich die Geschäftspartner bei der Verteilung ihrer Überschussliquidität relativ neutral. In den drei untersuchten Erfüllungsperioden blieb das Muster weitgehend stabil, wobei rund 33 % der überschüssigen Liquidität in der Einlagefazilität und 67 % als Überschussreserven gehalten wurden (siehe Abbildung B).

### Zinsentwicklung

Während des Berichtszeitraums wurden der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität von 1,50 % auf 1,00 % und der Hauptrefinanzierungssatz auf 0,50 % gesenkt. Der Zinssatz für die Einlagefazilität blieb unverändert bei 0 %. Diese Änderungen traten mit Wirkung vom 8. Mai 2013 in Kraft.

Angesichts der reichlichen Liquiditätsausstattung im Berichtszeitraum blieb der EONIA nahe beim Zinssatz für die Einlagefazilität und notierte im Durchschnitt bei 8,6 Basispunkten; damit lag er leicht über dem in den drei vorangegangenen Erfüllungsperioden festgestellten Wert von 7,4 Basispunkten. In der am 6. August 2013 endenden Erfüllungsperiode lag der EONIA bei durchschnittlich 9,4 Basispunkten, worin sich veränderte Liquiditätsbedingungen widerspiegelten. Die während dieser Erfüllungsperiode verzeichnete durchschnittliche Überschussliquidität war so niedrig wie seit der Abwicklung des ersten dreijährigen LRG nicht mehr. Die Zinssätze der wöchentlichen liquiditätsabsorbierenden Feinsteuerungsoperationen stiegen an, wobei sich der gewichtete durchschnittliche Zuteilungssatz von rund 1 Basispunkt zu Jahresbeginn auf 13 Basispunkte am Ende des Beobachtungszeitraums erhöhte (siehe Abbildung C).

Außerdem führte die EZB in der sechsten, siebten und achten Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2013 in wöchentlichen Abständen liquiditätsabsorbierende Geschäfte mit einer Laufzeit von sieben Tagen als Zinstender durch. Der Höchstbietungssatz für diese Geschäfte lag bei jeweils 0,50 %. Bei allen diesen Operationen schöpfte die EZB einen Betrag in Höhe des restlichen Werts der im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte getätigten Käufe ab (der sich am 4. September auf insgesamt 190,5 Mrd € belief).

Der Berichtszeitraum war weiterhin von einer hohen, aber rückläufigen Überschussliquidität gekennzeichnet. Die Verringerung des Liquiditätsüberhangs in der sechsten, siebten und achten Erfüllungsperiode hing mit der freiwilligen vorzeiten Rückzahlung eines Teils der Mittel, die in den beiden LRGs mit dreijähriger Laufzeit aufgenommen worden waren, sowie mit einer geringeren Nachfrage bei den Refinanzierungsgeschäften zusammen. Schwankungen innerhalb der einzelnen Mindestreserve-Erfüllungsperioden waren indessen vor allem auf Entwicklungen bei den autonomen Faktoren zurückzuführen. So verringerte sich die tagesdurchschnittliche Überschussliquidität in der sechsten, siebten und achten Erfüllungsperiode 2013 auf 251,4 Mrd € nach 327,3 Mrd € in den drei vorangegangenen Reserveperioden. Die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität belief sich auf 86,1 Mrd €, während die über das Mindestreserve-Soll hinausgehenden Giroguthaben beim Eurosystem im Schnitt 173,2 Mrd € betragen. Bislang haben die Geschäftspartner 325,2 Mrd € der über die beiden LRGs mit dreijähriger Laufzeit aufgenommenen 1 018,7 Mrd € freiwillig zurückgezahlt. In Kasten 5 wird die Entwicklung der Bilanzen und Finanzkraft der Zentralbanken während der Krise am Beispiel des Eurosystems beleuchtet.

#### Kasten 5

##### **BILANZAUSWEITUNG UND FINANZKRAFT VON ZENTRALBANKEN IN KRISENZEITEN AM BEISPIEL DES EUROSYSTEMS**

Während der weltweiten Finanzkrise haben Zentralbanken in außergewöhnlicher Weise und beispiellosem Umfang Liquidität bereitgestellt; dies hat die Frage aufgeworfen, welche finanziellen Risiken dies für die Bilanzen der Zentralbanken mit sich bringt. Kommt es zu der Einschätzung, dass eine Zentralbank übermäßig hohe Risiken eingeht, kann sich das negativ auf ihre Glaubwürdigkeit und auf die öffentliche Wahrnehmung bezüglich ihrer Fähigkeit zur Erfüllung ihres Mandats auswirken.

Im Zuge der Krise haben die Zentralbanken ihr Bilanzvolumen erheblich ausgeweitet. Dies hing mit der höheren Liquiditätsbereitstellung und stärkeren Intermediation zusammen, in deren Rahmen die Zentralbanken den Geschäftsbanken und Finanzmärkten ein Sicherheitsnetz boten, als der Interbankenmarkt und ganz allgemein die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte gestört waren. Die Versorgung der Wirtschaft mit Liquidität erfolgte je nach operativem Rahmen der jeweiligen Zentralbank in unterschiedlichem Ausmaß durch befristete Kredite oder durch Out-right-Geschäfte. Dabei tätigten Zentralbanken, die ihre geldpolitischen Zügel trotz Annäherung an die Nullzinsgrenze weiter lockern wollten, vor allem endgültige Wertpapierkäufe und substituierten damit weitere Leitzinssenkungen. Andere Zentralbanken, darunter auch das Eurosystem, führten in erster Linie Kreditgeschäfte durch, um dem gestörten geldpolitischen Transmissionsmechanismus zu begegnen. Eine stärkere Intermediation über die Zentralbankbilanz kann durch eine veränderte Zusammensetzung der Aktiva und Passiva, durch eine Ausweitung der Gesamtaktiva und -passiva oder aber durch eine Kombination beider Maßnahmen erfolgen, wie dies in letzter Zeit bei allen großen Zentralbanken zu beobachten war. Dadurch haben sich Art und Umfang ihrer Risikoengagements verändert.<sup>1</sup>

#### **Finanzrisiken und Finanzkraft**

Die Durchführung der Geldpolitik geht unausweichlich mit finanziellen Risiken einher, da gegen die Hereinnahme von Vermögenswerten oder Sicherheiten privater Akteure Zentralbankgeld bereitgestellt wird. Je nach Ausmaß der Schocks und Risiken, die auf den geldpolitischen Transmissionsmechanismus einwirken, können Zentralbanken in Krisenzeiten verstärkt Risiken eingehen, um sicherzustellen, dass sie ihr Mandat weiterhin erfüllen können. Während im Risikoprofil des Eurosystems für gewöhnlich Risiken im Zusammenhang mit den Beständen an Fremdwährungsreserven und Gold vorherrschen, steigt durch die stärkere Intermediärfunktion, die das Eurosystem in Zeiten von Spannungen an den Binnenmärkten wahrnimmt, die Bedeutung von Risiken im Zusammenhang mit den geldpolitischen Geschäften.

Sowohl in normalen als auch in Krisenzeiten müssen Zentralbanken ihre Finanzkraft bewahren, d. h., sie müssen immer genügend Mittel zur Verfügung haben, um stets unabhängig Geldpolitik betreiben und somit unter allen Umständen ihre geldpolitischen Ziele erreichen zu können. Einkünfte erzielen Zentralbanken üblicherweise durch die im Zeitverlauf entstehende Seigniorage (z. B. aus der Emission von Banknoten als nicht verzinsliche Verbindlichkeiten) und aus dem Ertrag gehaltener Vermögenswerte. In einem aktuellen Papier betrachtet die Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) zur Beurteilung der Finanzkraft von Zentralbanken nicht nur deren finanzielle Ressourcen, sondern auch die Transfer- oder Absicherungsvorkehrungen sowie insbesondere die institutionellen Gestaltungsmerkmale, die dazu beitragen, diese Mittel im Zeitverlauf zu erhalten.<sup>2</sup> Anders ausgedrückt: Die Glaubwürdigkeit einer Zentralbank wird durch die Dauerhaftigkeit ihrer Finanzkraft und somit auch durch ihren institutionellen Rahmen sichergestellt.

Im Fall des Eurosystems stärkt der institutionelle Rahmen die Integrität seiner Bilanzen durch spezielle Bestimmungen im Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union. Gemäß

1 Siehe beispielsweise A. Durré und H. Pill, Central bank balance sheets as policy tools, BIS Papers Nr. 66, 2012, S. 193-213, oder P. Cour-Thimann und B. Winkler, The ECB's non-standard monetary policy measures: the role of institutional factors and financial structure, in: Oxford Review of Economic Policy, Band 28 (4), 2012, S. 765-803.

2 Dem Papier zufolge kann es sich dabei unter anderem um fiskalische Rückendeckung oder eigenständige Finanzkraft handeln. Siehe D. Archer und P. Moser-Boehm, Central bank finances, BIS Papers Nr. 71, April 2013.

Artikel 130 dieses Vertrags ist das Eurosystem bei der Wahrnehmung seiner Befugnisse, Aufgaben und Pflichten unabhängig. Überdies untersagt Artikel 123 eine monetäre Staatsfinanzierung. Diese Bestimmungen verbieten eine Monetarisierung von Staatsschulden, etwa durch Gewährung von Finanzhilfen an Mitgliedstaaten, die über deren Anteil an den im betreffenden Finanzjahr erzielten Gewinnen hinausgehen. Durch die Förderung von Preisstabilität auf lange Sicht tragen die Bestimmungen indirekt zur Solidität der Bilanzen des Eurosystems bei.

Umgekehrt stärkt die eigenständige Finanzkraft der Zentralbank das Vertrauen in deren Fähigkeit, stets ihr Mandat zu erfüllen, ohne unter politischen Druck zu geraten. Dadurch wird in der breiten Öffentlichkeit und bei den Finanzmarktteilnehmern die Erwartung verankert, dass die Zentralbank in der Lage ist, ihr Mandat erfolgreich zu erfüllen, und dass ihre geldpolitischen Entscheidungen nicht in ungebührlicher Weise durch Bedenken über die eigenen finanziellen Ressourcen beeinflusst werden.

### Entwicklung der Bilanz des Eurosystems während der Krise

Die Bilanzen aller wichtigen Zentralbanken haben sich im Verlauf der jüngsten Krise insgesamt ausgeweitet (siehe Abbildung A). Als sich die Lage am Geldmarkt im August 2007 anzuspinnen begann, verstärkte das Eurosystem seine Intermediation an den Refinanzierungsmärkten. Dies erfolgte jedoch zunächst nur auf kurzfristiger Basis durch Reverse-Repo-Geschäfte; zugleich wurde der Entstehung von Überschussliquidität durch häufige liquiditätsabschöpfende Feinsteuerooperationen entgegengewirkt. Bis September 2008 hielt sich die Ausweitung der Bilanz des Eurosystems einigermaßen in Grenzen, verstärkte sich nach dem Konkurs von Lehman Brothers jedoch erheblich. So beschloss der EZB-Rat, ab Oktober 2008 die Liquiditätsnachfrage der solventen Geschäftspartner des Eurosystems in den Refinanzierungsgeschäften (in Form von Mengentendern mit Vollzuteilung) in vollem Umfang zu decken und dabei überschüssige Liquidität nicht mehr abzuschöpfen. Der sich durch die neuen Zuteilungsmodalitäten bei den Refinanzierungsgeschäften ergebende Liquiditätsüberschuss wurde durch die Einführung eines limitierten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen, das zur Unterstützung eines wichtigen Kanals der Bankenrefinanzierung aufgelegt wurde, noch verstärkt.

Im weiteren Verlauf bewirkte die Staatsschuldenkrise eine zunehmende Fragmentierung der Refinanzierungsmärkte der Banken und zog erhebliche weitere Probleme bei der Übertragung der Geldpolitik auf die Realwirtschaft nach sich. Das Eurosystem trat immer stärker als Intermediär auf: durch Käufe im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte, durch ein zweites Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen und insbesondere durch zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit Laufzeiten von je drei Jahren, die ebenfalls als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt wurden.<sup>3</sup>

Während die Bilanzen anderer wichtiger Zentralbanken hauptsächlich aufgrund umfangreicher direkter Wertpapierkäufe anwuchsen, hing die Bilanzausweitung des Eurosystems vor allem mit dem steigenden Umfang und der längeren Laufzeit der befristeten Kreditgeschäfte nach Umstellung auf das Mengentenderverfahren mit Vollzuteilung zusammen (siehe Abbildung B).<sup>4</sup>

<sup>3</sup> Weiterführende Analysen finden sich in: EZB, Die Bilanz des Eurosystems in Zeiten von Finanzmarktspannungen, Kasten 4, Monatsbericht September 2011, sowie EZB, Auswirkungen der am 8. Dezember 2011 beschlossenen Sondermaßnahmen, Kasten 2, Jahresbericht 2012.

<sup>4</sup> Siehe beispielsweise P. Mercier und F. Papadia, *The Concrete Euro: Implementing Monetary Policy in the Euro Area*, Oxford University Press, 2011, sowie F. Eser, M. Carmona Amaro, S. Iacobelli und M. Rubens, *The use of the Eurosystem's monetary policy instruments and operational framework since 2009*, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 135, August 2012.

**Abbildung A Bilanzsummen der vereinfachten Bilanzen**

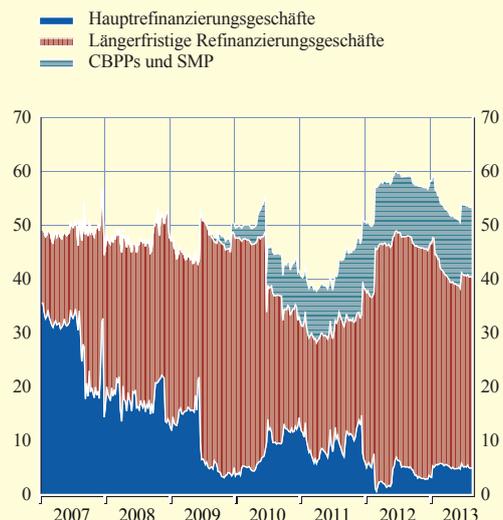
(in % des BIP)



Quellen: EZB, Bank of England, Federal Reserve und Bank von Japan.  
Anmerkung: EZB-Berechnungen. Eine Definition der vereinfachten Bilanz findet sich in EZB, Vereinfachte Bilanzen: Die zugrunde liegende Methodik, in: Die jüngsten Veränderungen in den Bilanzen des Eurosystems, des Federal Reserve System und der Bank von Japan, Monatsbericht Oktober 2009.

**Abbildung B Wichtigste liquiditäts-zuführende Maßnahmen des Eurosystems**

(in % der Bilanzsumme der vereinfachten Bilanz)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: CBPPs bezeichnet die Programme zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (Covered Bond Purchase Programmes); SMP steht für das Programm für die Wertpapiermärkte (Securities Markets Purchase Programmes).

Da es in aggregierter Betrachtung keinen Mangel an notenbankfähigen Sicherheiten gab, richtete sich die Liquiditätsbereitstellung des Eurosystems unter dem neuen Zuteilungsverfahren an der aggregierten Nachfrage der Banken nach Zentralbankliquidität aus. De facto konnte sich durch das Mengentenderverfahren mit Vollzuteilung mehr Liquidität akkumulieren, als die Banken zur Deckung ihres aggregierten Liquiditätsbedarfs benötigten.

Seit Mitte 2012 ist die Überschussliquidität und damit einhergehend auch die Bilanzsumme des Eurosystems wieder rückläufig. Diese Entwicklung ist Ausdruck eines zunehmenden Vertrauens der Marktteilnehmer – insbesondere angesichts der Ankündigung des EZB-Rats zu den geldpolitischen Outright-Geschäften (Outright Monetary Transactions – OMTs) –, spiegelt aber auch die Fortschritte der nationalen Regierungen beim Abbau binnenwirtschaftlicher Ungleichgewichte und bei der Umsetzung der notwendigen Struktur- und Haushaltsreformen wider. Bilanzverkürzend wirkte auch die Aktivierung einer Option zur vorzeitigen Rückzahlung der im Rahmen der dreijährigen LRGs aufgenommenen Mittel ab Januar 2013.

Aber auch ohne diese Rückzahlungsoption dürfte sich die ursprüngliche Bilanzausweitung des Eurosystems auf natürlichem Weg zurückbilden. Alle Sondermaßnahmen sind temporär angelegt, und die über die Refinanzierungsgeschäfte bereitgestellte Liquidität fließt an das Eurosystem zurück, sobald die betreffenden Geschäfte auslaufen. Inzwischen ist das Volumen der konsolidierten Bilanz des Eurosystems auf einen Wert zurückgegangen, der ungefähr 20 % des BIP im Eurogebiet entspricht.

### Umgang mit Finanzrisiken am Beispiel des Eurosystems

Das Eurosystem sichert sich finanziell ab, indem es Finanzpuffer schafft, eine umsichtige Risikosteuerung und Rechnungslegung betreibt und seine Vermögenswerte vorsichtig anlegt.

Betrachtet man die wesentlichen Risiken, denen das Eurosystem ausgesetzt ist, so ist festzuhalten, dass die geldpolitischen Kreditgeschäfte des Eurosystems allesamt mit angemessenen Sicherheiten unterlegt sind und nur von finanziell soliden Instituten in Anspruch genommen werden können, die der Aufsicht gemäß den harmonisierten EU-weiten Anforderungen unterstehen. Die bei diesen Geschäften zugelassenen Sicherheiten müssen bestimmte Bonitätsanforderungen erfüllen und unterliegen Bewertungsabschlägen, die von den für die jeweiligen Aktiva bestehenden Markt-, Kredit- und Liquiditätsrisiken abhängen. Durch die Anwendung solcher Abschläge soll die Bilanz des Eurosystems geschützt und gleichzeitig gewährleistet werden, dass sich das Restrisiko im Falle eines Kontrahentenausfalls aus Sicht des Eurosystems gleichmäßig auf alle verschiedenen Arten von Sicherheiten verteilt.<sup>5</sup> Dank dieser Risikokontrollmaßnahmen ist es gelungen, das Risikoprofil der Bilanz des Eurosystems trotz der verschiedenen seit August 2007 umgesetzten Sondermaßnahmen unter Kontrolle zu behalten.

Im Lauf der Zeit hat das Eurosystem als Ganzes auch relativ große finanzielle Puffer aufgebaut, die teilweise aus den Seigniorage-Einkünften aus der Banknotenemission stammen. In erster Linie handelt es sich bei den Puffern um Kapital und Rücklagen (d. h. eingezahltes Kapital, gesetzliche Rücklagen und sonstige Rücklagen), Ausgleichsposten aus Neubewertungen (d. h. unrealisierte Gewinne aus bestimmten Vermögenswerten wie Gold) und bestimmte Rückstellungen. Ende 2012 beliefen sich diese Posten auf 88 Mrd €, 407 Mrd € bzw. 57 Mrd €.<sup>6</sup>

Trotz der erheblichen Bilanzausweitung während der Finanzkrise ist es gelungen, die Finanzkraft des Eurosystems zu wahren. Dies bestärkt die finanzielle Unabhängigkeit des Eurosystems insgesamt (und damit auch der EZB). Zugleich wird durch die öffentliche Wahrnehmung dieser Finanzkraft die Einschätzung untermauert, dass die Geldpolitik – und dazu zählt auch die Ergreifung von Sondermaßnahmen – weiterhin fest auf die Gewährleistung von Preisstabilität ausgerichtet ist.

<sup>5</sup> Während der Krise erhöhte sich der durchschnittliche Bewertungsabschlag der hinterlegten Sicherheiten parallel zur allgemeinen Erweiterung des Verzeichnisses der notenbankfähigen Sicherheiten. Eine entsprechende Analyse hierzu findet sich z. B. in: EZB, Der Sicherheitenrahmen des Eurosystems während der Krise, Monatsbericht Juli 2013. Siehe die EZB-Pressmitteilung „EZB nimmt weitere Überarbeitung ihres Risikokontrollrahmens vor: neue Behandlung von Asset-Backed Securities“ vom 18. Juli 2013.

<sup>6</sup> Zusätzlich zu ihren bilanziellen Finanzpuffern bekommen einige Zentralbanken des Eurosystems finanzielle Garantien von ihren Anteilseignern.

## 2.4 ANLEIHEMÄRKTE

*Von Ende Mai bis zum 4. September 2013 erhöhten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euro-Währungsgebiet um insgesamt rund 40 Basispunkte auf 2,1 %. In diesem Anstieg spiegelten sich Übertragungseffekte aus den Vereinigten Staaten sowie positive Wirtschaftsmeldungen für den Euroraum wider. In den Vereinigten Staaten legten die Renditen langfristiger Staatsanleihen in der Zeit bis zum 4. September rund 80 Basispunkte auf 2,9 % zu. Hintergrund waren positive Wirtschaftsdaten und gestiegene Erwartungen, dass die US-Notenbank die im Rahmen ihres Programms zur quantitativen Lockerung getätigten Anleihekäufe in naher Zukunft schrittweise zurückfahren werde. Im Eurogebiet gingen die Renditeabstände gegenüber deutschen Staatsanleihen meistens leicht zurück. Die anhand der impliziten Volatilität gemess-*

sene Unsicherheit über die künftige Entwicklung an den Anleihemärkten im Euroraum nahm geringfügig zu. Marktbasierten Indikatoren zufolge sind die langfristigen Inflationserwartungen weiterhin vollständig mit Preisstabilität vereinbar.

Von Ende Mai bis zum 4. September 2013 zogen die Renditen langfristiger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euro-Währungsgebiet um etwa 40 Basispunkte auf zuletzt rund 2,1 % an, während sie in den Vereinigten Staaten um nahezu 80 Basispunkte auf rund 2,9 % stiegen (siehe Abbildung 21). In Japan sanken die Renditen langfristiger Staatsanleihen um etwa zehn Basispunkte und lagen am Ende des Berichtszeitraums bei rund 0,8 %.

Der sprunghafte Anstieg der Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euroraum im Juni verkörperte die Fortsetzung des Aufwärtstrends, der Anfang Mai eingesetzt hatte, als die Märkte die Möglichkeit einzupreisen begannen, dass die Federal Reserve in naher Zukunft den Ausstieg aus ihrem Anleihekaufprogramm einleiten könnte. Im Juli verringerten sich über weite Strecken die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euroraum, nachdem der EZB-Rat beschlossen hatte, zukunftsgerichtete Hinweise mit Blick auf die EZB-Leitzinsen (Forward Guidance) zu geben. Die veröffentlichten Wirtschaftsdaten fielen nach wie vor durchwachsen aus, doch einige Zahlen, beispielsweise die Ergebnisse der Umfragen zum Verbrauchervertrauen und die Einkaufsmanagerindizes (EMIs), waren besser als von den Marktteilnehmern erwartet. Diese positiven Überraschungen ließen gegen Ende Juli die Renditen ansteigen. Der bei den langfristigen Staatsanleihen mit AAA-Rating im Juli verzeichnete Renditerückgang war teilweise technisch bedingt, da französische Staatsanleihen nach der Herabstufung des Landes durch Fitch Ratings aus der Berechnung der AAA-Renditekurve herausfielen (siehe Abschnitt 2.4 im EZB-Monatsbericht August 2013). Im August zogen die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet abermals kräftig an. Hierzu trugen insbesondere eine Reihe überraschend positiver Datenmeldungen einschließlich der EMIs sowie Zahlen zur Industrieproduktion und das BIP-Ergebnis für den Euroraum im zweiten Quartal bei.

Der starke Renditeanstieg bei langfristigen US-Staatsanleihen um nahezu 80 Basispunkte stand mit der Tatsache im Einklang, dass die veröffentlichten Wirtschaftsdaten im Schnitt besser als erwartet ausfielen. Im Juni revidierte die US-Notenbank überdies ihre Projektionen zur Arbeitslosigkeit nach unten und deklarierte es als angemessen, die Wertpapierkäufe im Rahmen ihres Programms zur quantitativen Lockerung im späteren Jahresverlauf zu drosseln, falls die konjunkturelle Entwicklung in etwa wie prognostiziert voranschreiten werde. Dies löste kräftige Renditesprünge aus. Der Aufwärtstrend wurde nur zeitweise unterbrochen, nachdem der Vorsitzende der Federal Reserve, Ben Bernanke, erklärt hatte, dass die Wertpapierkäufe der US-Notenbank von der wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklung abhingen und daher

**Abbildung 21 Renditen langfristiger Staatsanleihen**

(in % p. a.; Tageswerte)



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

keineswegs einem festgelegten Kurs folgten. Ab Ende Juli und den gesamten August hindurch zogen die Renditen jedoch wieder an. Den Hintergrund lieferten weitgehend positive Wirtschaftsdaten und die erneute Erwartung eines bevorstehenden Zurückfahrens der Anleihekäufe durch die Federal Reserve.

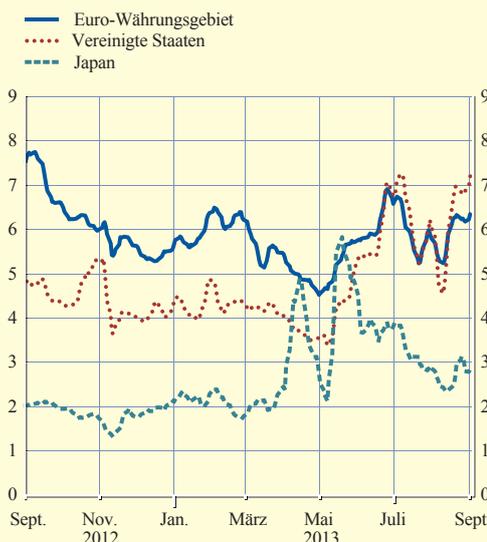
In Japan sanken die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Berichtszeitraum um etwa 10 Basispunkte auf zuletzt rund 0,8 %. Die Entwicklung an den Anleihemärkten stellte eine allmähliche Rückkehr zu dem Rendite- und Volatilitätsniveau im frühen Jahresverlauf dar, bevor die Bank von Japan weitreichende Änderungen an ihrem geldpolitischen Handlungsrahmen vornahm.

Die Entwicklung in den unter Druck geratenen Segmenten des Staatsanleihemarkts im Eurogebiet war im Berichtszeitraum überwiegend positiv, und die Renditeabstände gegenüber deutschen Staatsanleihen verringerten sich. Im Juni weiteten sich die Spreads in einem Umfeld erhöhter Marktvolatilität aus. Über den Juli hinweg und in der ersten Augushälfte gingen die Renditedifferenzen größtenteils deutlich zurück. Maßgeblich für diese Entwicklung waren verschiedene Datenveröffentlichungen, darunter die Einkaufsmanagerindizes, die auf eine Stabilisierung der Konjunktur in einigen jener Länder hindeuteten, die in der jüngsten Zeit am stärksten unter einer wirtschaftlichen Rezession zu leiden hatten. Von Bedeutung war auch, dass die Unsicherheit in einigen wenigen Euro-Ländern kaum auf die allgemeine Marktstimmung durchschlug. Der Rückgang der Renditespreads erfolgte vor dem Hintergrund der sommerbedingt geringen Marktaktivität und ausbleibenden Anleiheemissionen am Primärmarkt.

Die Unsicherheit der Anleger bezüglich der kurzfristigen Entwicklung an den Anleihemärkten – gemessen an der aus Optionen abgeleiteten Volatilität – nahm tendenziell sowohl im Euroraum als auch in den Vereinigten Staaten bis Ende Juni erst einmal zu, nachdem die US-Notenbank erklärt hatte, dass sie es für angemessen halte, ihre Wertpapierkäufe später im Jahr gegebenenfalls allmählich zu drosseln (siehe Abbildung 22). Danach ging die implizite Volatilität in beiden Wirtschaftsräumen zurück. In der zweiten Augushälfte zog sie insbesondere in den USA angesichts neuerlicher Spekulationen über eine bevorstehende allmähliche Drosselung der Anleihekäufe durch die Federal Reserve wieder an. Insgesamt nahm die implizite Volatilität im Euroraum geringfügig und in den USA kräftiger zu. In Japan ging die implizite Volatilität an den Anleihemärkten im Berichtszeitraum hingegen über weite Strecken zurück, um gegen Ende der Berichtsperiode analog zur höheren Volatilität an den Finanzmärkten vieler asiatischer Schwellenländer wieder anzusteigen. Letztere stand im Zusammenhang mit den Sorgen der Marktteilnehmer vor einem Auslaufen der nicht konventionellen geldpolitischen Maßnahmen, insbesondere in den USA.

Abbildung 22 Implizite Volatilität an den Staatsanleihemärkten

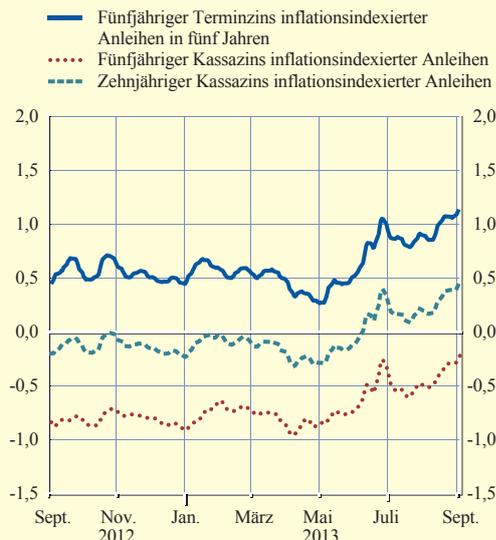
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte)



Quelle: Bloomberg.  
Anmerkung: Die implizite Volatilität an den Anleihemärkten stellt eine Messgröße für die kurzfristige Unsicherheit (bis zu drei Monate) hinsichtlich der Kurse 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 23 Nullkuponrenditen inflationsindexierter Anleihen im Euro-Währungsgebiet**

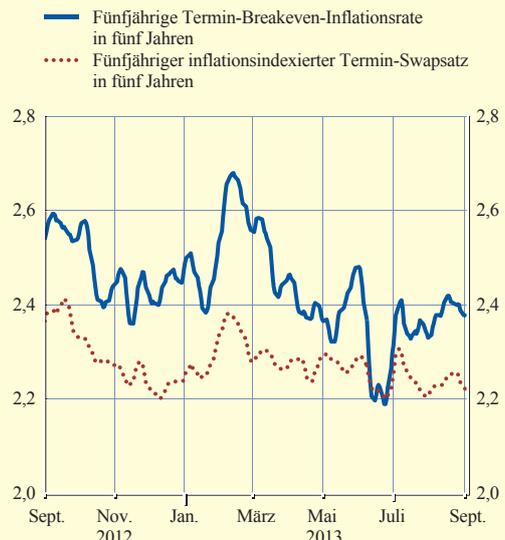
(in % p. a.; gleitender Fünftagesdurchschnitt der Tageswerte; saisonbereinigt)



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

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

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



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

Die nominalen Renditen bestimmter langfristiger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet lassen sich in Realrenditen und Inflationserwartungen zerlegen. So stiegen die realen Renditen fünf- und zehnjähriger inflationsindexierter Staatsanleihen im Eurogebiet im Berichtszeitraum – vor dem Hintergrund weitgehend positiver Wirtschaftsdaten – um rund 50 bzw. 60 Basispunkte an. Dementsprechend drehten die zehnjährigen realen Renditen erstmals seit dem Sommer 2012 ins Positive und beliefen sich am Ende des Berichtszeitraums auf 0,5 %, während die fünfjährigen realen Renditen mit rund -0,2 % im negativen Bereich verharrten (siehe Abbildung 23). Infolgedessen nahmen die impliziten realen Terminzinssätze im Euro-Währungsgebiet bei längeren Laufzeiten (fünfjährige Terminzinsen in fünf Jahren) um 60 Basispunkte auf rund 1,2 % am 4. September zu.

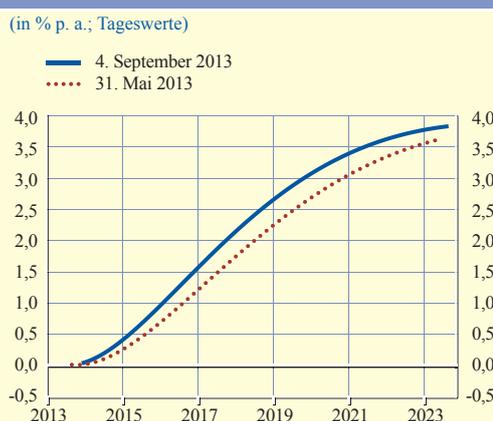
Was die marktbasieren Indikatoren der langfristigen Inflationserwartungen im Eurogebiet angeht, so verringerten sich die aus der Renditedifferenz zwischen nominalen und inflationsindexierten Anleihen abgeleiteten fünf- und zehnjährigen Breakeven-Inflationsraten auf rund 1,3 % bzw. 1,9 % (Stand 4. September). Unter dem Strich resultierte dies daraus, dass die realen Renditen geringfügig stärker als die nominalen Renditen anzogen. Dadurch gab die fünfjährige Termin-Breakeven-Inflationsrate in fünf Jahren etwas nach und lag am Ende des Berichtszeitraums bei rund 2,4 % (siehe Abbildung 24). Im ersten Teil der Berichtsperiode legte sie zwar relativ sprunghafte, aber zugleich kurzlebige Bewegungen an den Tag, was technischen Faktoren im Zusammenhang mit der erhöhten Volatilität an den Anleihemärkten geschuldet war. Danach stabilisierte sie sich und spiegelte damit eine Normalisierung der Marktbedingungen wider. Am Ende des Beobachtungszeitraums hatte sie sich schließlich insgesamt nur geringfügig verändert. Der fünfjährige inflationsindexierte Termin-Swapsatz in fünf Jahren zeigte sich während der gesamten Berichtsperiode stabiler und lag zum Ende auf einem insgesamt leicht niedrigeren Stand von rund 2,2 %. Dies stützt zugleich die Einschätzung, dass es im untersuchten Zeit-

raum zu keinen nennenswerten Veränderungen der langfristigen Inflationserwartungen kam. Berücksichtigt man neben der Marktvolatilität auch die Inflationsrisikoprämien, so lassen die marktbasieren Indikatoren insgesamt den Schluss zu, dass die langfristigen Inflationserwartungen weiter vollständig mit Preisstabilität vereinbar bleiben.

Die Renditen langfristiger Staatsanleihen der Euro-Länder können auch in erwartete zukünftige Kurzfristzinsen (z. B. Tagesgeldsätze) und Risikoprämien zerlegt werden (siehe Abbildung 15). Diesbezüglich hat sich die Strukturkurve der impliziten Terminzinsen für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet im Berichtszeitraum über sämtliche Laufzeiten hinweg nach oben verschoben, wobei allerdings überwiegend die langfristigen Zinsen zugenommen und dadurch zu einer Versteilung der Kurve beigetragen haben. Wie bereits angeführt spiegelten diese Entwicklungen in erster Linie nach oben revidierte Aussichten für die Wirtschaftsentwicklung wider. Der Ausschluss französischer Staatsanleihen aus der Schätzung der Renditestrukturkurve führte zu einer leichten Abwärtsverlagerung der Kurve.

Die Renditeaufschläge auf Investment-Grade-Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euroraum gegenüber dem EMU-AAA-Government-Bond-Index von Merrill Lynch bewegten sich von Ende Mai bis zum 4. September in allen Ratingklassen im Durchschnitt leicht nach oben. In relativer Betrachtung legten die Spreads von BBB-Anleihen, die von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften emittiert wurden, am stärksten zu. Bei Emittenten aus dem Finanzsektor erhöhten sich die Renditeaufschläge in der ersten Hälfte des Beobachtungszeitraums – analog zu einem ausgeprägten Rückgang der Aktienkurse von Finanzunternehmen (siehe Abschnitt 2.5) – vergleichsweise sprunghaft. Doch nach der Verringerung der Spreads in der zweiten Hälfte fanden sich die Renditeabstände insgesamt auf ihrem Ursprungsniveau wieder. In Kasten 6 werden die wichtigsten Herausforderungen untersucht, denen der europäische Markt für Asset-Backed-Securities (ABS) ausgesetzt ist.

Abbildung 25 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet



Quellen: EZB, EuroMTS (zugrunde liegende Daten) und Fitch Ratings (Ratings).

Anmerkung: Die implizite Terminzinskurve, 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 Terminzinskurven 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.

## Kasten 6

### WIEDERBELEBUNG DES EUROPÄISCHEN ABS-MARKTES: HERAUSFORDERUNGEN UND MÖGLICHE MASSNAHMEN

Der europäische Markt für Asset-Backed Securities (ABS) steht an einem wichtigen Scheideweg. Im vorliegenden Kasten werden die größten Herausforderungen, denen sich dieser Markt derzeit gegenüber sieht, erörtert sowie mögliche Abhilfemaßnahmen und bislang erzielte Fortschritte aufgezeigt.

Ungeachtet des Anteils der ABS an der weltweiten Finanzkrise, die durch den US-amerikanischen Subprime-Hypothekenmarkt ausgelöst wurde, gilt es als unumstritten, dass gut regulierte, qualitativ hochwertige und transparente Verbriefungsprodukte eine wichtige Rolle an den Kapitalmärkten spielen können. Derartige Produkte sind geeignet, die Nachfrage der Anleger nach besicherten, bonitätsstarken und liquiden Schuldtiteln zu befriedigen und eine fristenkongruente Refinanzierung von Bankaktiva zu bieten. Darüber hinaus kann der strukturierte Aufbau von ABS für eine Vielzahl von Marktteilnehmern attraktiv sein und dazu beitragen, Risiken über das Finanzsystem zu verteilen, vorausgesetzt, dass diese hinreichend verstanden werden, was wiederum zur Stärkung der Widerstandsfähigkeit gegenüber unerwarteten Marktschocks beitragen kann. Ganz allgemein können ABS auch die Finanzierung der Realwirtschaft, einschließlich kleiner und mittlerer Unternehmen (KMUs), stimulieren.

Ein effizienter und liquider ABS-Markt wäre auch aus Zentralbanksicht willkommen: Da ABS schwer verkäufliche Vermögenswerte liquide machen, stellen sie eine wichtige Sicherheitskategorie dar. Dies kann in Krisenzeiten von entscheidender Bedeutung sein, um sicherzustellen, dass den Geschäftspartnern ausreichend Liquidität zur Verfügung gestellt wird, während die Zentralbankbilanz angemessen geschützt bleibt. Abbildung A zeigt die markant zunehmende Mobilisierung von ABS durch die Geschäftspartner des Eurosystems (vor allem durch die kreditgebenden Banken selbst) im Verlauf der globalen Finanzkrise 2007/2008 und der Staatsschuldenkrise im Euro-Währungsgebiet.

Ungeachtet dessen sieht sich der europäische ABS-Markt vielen Herausforderungen ausgesetzt, die eine Gefahr für seine langfristige Funktionsfähigkeit darstellen könnten. Hierzu zählen insbesondere seine regulatorische Behandlung, ein abnehmender Investorenkreis und letztlich eine ungünstige Rentabilität angesichts eines schwierigen Wirtschaftsumfelds. Diese Aspekte werden im Folgenden erläutert.

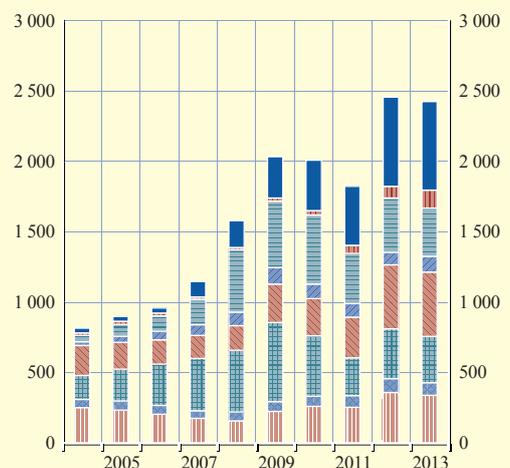
### Regulatorische Maßnahmen und Zentralbankmaßnahmen

Es gibt zahlreiche regulatorische und politische Initiativen, die schon jetzt für die ABS-Märkte von Bedeutung sind. Dazu gehören Anforderungen zur Eigenmittelausstattung, zur Liquidität, zur Unternehmensführung, zur vorbereitenden Prüfung im Rahmen der Due Diligence und zu Verschuldungsobergrenzen, die alle Arten von Anlegern (d. h. Banken, Versicherer, Pensionsfonds und Vermögensverwalter), die in verbriefte Produkte investieren, betreffen werden. Diese Vorschriften zielen darauf ab, die seit 2007/2008 beobachteten Unzulänglichkeiten, insbesondere die mangelnde

**Abbildung A Beim Eurosystem hinterlegte Sicherheiten nach Bewertungsabschlagen**

(in Mrd €)

- Nicht marktfähige Sicherheiten
- Sonstige marktfähige Sicherheiten
- Asset-Backed Securities
- Unternehmensanleihen
- Gedeckte Bankschuldverschreibungen
- Ungedeckte Bankschuldverschreibungen
- Anleihen regionaler Gebietskörperschaften
- Staatsanleihen



Quelle: EZB.

Anmerkung: Nicht marktfähige Sicherheiten bestehen aus Kreditforderungen sowie Termin- und Bareinlagen. Die Angaben für 2013 beziehen sich auf den Zeitraum von Januar bis Juni 2013.

Sorgfaltspflicht der Anleger, die häufig die inhärenten Risiken solcher Produkte nicht erkannten, zu beheben. Dabei ist herauszustellen, dass die Ausgestaltung wirkungsvoller Vorschriften auf internationaler wie auch auf EU-Ebene, die zum einen auch regionale Unterschiede und die Vielzahl an ABS-Produkten berücksichtigen und zum anderen gleichzeitig Risikosensitivität gewährleisten sowie Komplexität vermeiden, ein kompliziertes Unterfangen ist.

Die aktuellen Vorschläge zur Kapitalunterlegung für Verbriefungen dürften das größte Wirkungspotenzial für den Markt haben. So zielt der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (Basel Committee on Banking Supervision – BCBS) darauf ab, die Eigenkapitalregelungen im Bankensektor umsichtiger und risikosensitiver zu gestalten, die Abhängigkeit von externen Ratings zu verringern und Klippeneffekte<sup>1</sup> zu minimieren. Die Ende 2012 zur Konsultation vorgelegten Vorschläge würden zu einer signifikanten Zunahme der Eigenkapitalanforderungen, insbesondere für die am besten bewerteten Senior-ABS-Tranchen, führen. An anderer Stelle schafft die Solvabilität-II-Richtlinie neue Eigenkapitalregelungen für das europäische Versicherungs- und Rückversicherungsgewerbe, die nach derzeitigem Stand Anfang 2016 eingeführt werden sollen. Gemäß diesem Regelungsrahmen sollen in den Eigenkapitalanforderungen der Versicherer für alle ABS das Rating, die Laufzeit und eine entsprechende Veränderung der Spreads unter Einbeziehung extrem selten eintretender Schocks berücksichtigt werden. Schließlich versucht die Europäische Kommission mit ihren vorgeschlagenen Änderungen der Richtlinie über Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (Institutions for Occupational Retirement Provision – IORP) auch die Möglichkeit auszuloten, ähnliche Solvabilität-II-Eigenkapitalanforderungen für IORPs einzuführen. Dies wurde jedoch im Mai 2013 bis zur Durchführung weiterer Analysen zurückgestellt.

Es gibt gewisse Bedenken, dass diese vorgeschlagenen Eigenmittelzuschläge womöglich nicht ausreichend zwischen qualitativ hoch- und minderwertigen Produkten unterscheiden und die eigene historische Entwicklung der ABS nicht akkurat berücksichtigen. In der Tat deuten Untersuchungen der globalen Entwicklung von ABS – seit Mitte der 1990er-Jahre und seit Beginn der Finanzmarktspannungen im Jahr 2007 – darauf hin, dass die europäischen ABS weitaus niedrigere Ausfallraten (insbesondere im Bereich der Senior-Tranchen) aufwiesen und sich spürbar besser entwickelten als vergleichbare ABS-Kategorien in anderen Rechtsräumen.<sup>2</sup> Ebenso können Unterschiede in der rechtlichen und institutionellen Behandlung von ABS in den jeweiligen Rechtsräumen auftreten, die es zu berücksichtigen gilt. Darüber hinaus ist es auch wichtig sicherzustellen, dass die vorgeschlagenen Eigenkapitalanforderungen gleiche Spielregeln schaffen im Vergleich zu alternativen Anlageklassen, die womöglich vergleichbare Risikograde bergen (z. B. Großkreditportfolios, Unternehmensanleihen oder gedeckte Schuldverschreibungen).

Die Eigenkapitalanforderungen müssen natürlich ausreichend hoch sein, um zu gewährleisten, dass Banken und andere regulierte Investoren genügend Mittel beiseitelegen, um sich vor unvorhergesehenen Ereignissen schützen zu können. Es ist jedoch wichtig, dass den beson-

1 Definiert als sprunghafte Veränderungen hinsichtlich des erforderlichen Eigenkapitals bei geringfügigen Bewegungen innerhalb der Tranchenstruktur eines verbrieften Engagements.

2 So hat Standard & Poor's die kumulierten Ratingübergänge und Ausfallraten europäischer strukturierter Finanzinstrumente von Juli 2007 bis Juli 2012 analysiert und seit 2007 eine kumulierte Ausfallrate von 1,1 % auf einen ursprünglichen ausstehenden Betrag von 1 884 Mrd € ermittelt, verglichen mit einer Gesamtausfallrate von 14,8 % in den Vereinigten Staaten. Eine frühere Untersuchung durch Fitch führte zu ähnlichen Ergebnissen, wobei realisierte Verluste von nur 1,9 % auf verbrieft Anleihen im Volumen von 5,2 Billionen USD errechnet wurden, die das Unternehmen im Juli 2007 mit einem Rating versehen hatte. Siehe hierzu: Standard & Poor's, Five Years On – The European Structured Finance Cumulative Default Rate is only 1.1 per cent, August 2012; Fitch Ratings, The Credit Crisis Four Years On, Structured Finance Research Compendium, Juni 2012, und EMEA Structured Finance Losses, August 2011, sowie Berichte des Moody's Investor Service zur Entwicklung von 1993 bis 2011.

deren Entwicklungen und Merkmalen europäischer ABS Rechnung getragen wird. Bis das geschieht, könnten diese Eigenkapitalanforderungen die risikoadjustierten Kapitalrenditen nachteilig verzerren. In diesem Fall dürften Banken, Versicherer und Pensionsfonds, die einige der wichtigsten Anleger in europäischen ABS sind, höhere Renditen fordern, wodurch die Emissionstätigkeit aus Sicht der Originatoren unrentabel werden könnte. Alternativ könnten diese Anleger beschließen, den Markt aufgrund unzureichender risikoadjustierter Kapitalrenditen zu verlassen. Würden sie das tun, so gäbe es wohl kaum genügend andere Investoren, um diese Lücke zu schließen.

### Weitere Hürden: Anlegerunsicherheit und das schwierige konjunkturelle Umfeld

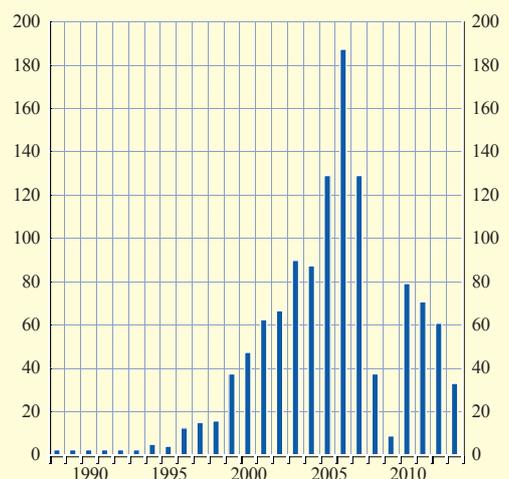
Nach einem stetigen und raschen Wachstum seit den späten 1990er-Jahren ging die Emission von ABS, die am Markt platziert wurden, im Gefolge der Spannungen an den Finanzmärkten ab 2007 drastisch zurück, wie Abbildung B zu entnehmen ist. Zwar kam es 2010 zu einer gewissen Erholung, die Emissionsvolumina sind jedoch seither wieder rückläufig und unterstreichen die labile Lage an diesem Markt. Abbildung C zeigt auf, wie unterschiedlich sich die Spreads für ähnliche Produkte in verschiedenen Ländern entwickelt haben.

Die Verunsicherung der Anleger steht einer Wiederbelebung des europäischen ABS-Marktes weiterhin als große Hürde im Weg. Diese Unsicherheit herrscht an mehreren Fronten vor, was die Nachfrage – außer für ABS-Tranchen höchster Qualität – unterdrückt und die Spreads am Sekundärmarkt in die Höhe getrieben hat. Auf gesamtwirtschaftlicher Ebene haben ein mangelndes Vertrauen in die offiziellen Daten – wie z. B. das Ausmaß an notleidenden Krediten in einzelnen angeschlagenen Volkswirtschaften – und die Unsicherheit über die Entwicklung bei Variablen wie den Immobilienpreisen und der Arbeitslosigkeit ABS in der gesamten EU weiter belastet, wobei von der Staatsschuldenkrise sehr in Mitleidenschaft gezogene Länder besonders stark betroffen sind.

Auch ein Mangel an Vertrauen in die Qualität der zugrunde liegenden Sicherheiten spielt eine Rolle. Hierdurch steigen die Informationskosten für potenzielle Investoren. Dies wird nunmehr durch die Initiative der EZB zur Erfassung von Einzelkreditdaten für ABS angegangen, in deren Rahmen Transparenz- und Standardisierungsanforderungen als notwendige Voraussetzung für die Akzeptanz jeglicher ABS als notenbankfähige Sicherheiten im Eurosystem festgelegt worden sind.<sup>3</sup>

Abbildung B Am Markt platzierte europäische ABS-Emissionen seit 1988

(in Mrd €; bis 23. August 2013)



Quellen: DB Research, JPMorgan und EZB-Berechnungen.

3 Die Initiative zur Erfassung von Einzelkreditdaten wird derzeit für RMBS (Residential Mortgage Backed Securities), KMU-ABS, CMBS (Commercial Mortgage-Backed Securities), Konsumentenkredit-ABS sowie Leasing- und Autokredit-ABS umgesetzt. Die Einzelkreditdatenanforderungen beziehen sich auf die Vermögenswerte, die den ABS zugrunde liegen, und schreiben detaillierte Informationen über die Kreditnehmer- sowie Krediteigenschaften vor, die von den Investoren herangezogen werden können, um eigenständige Kreditanalysen durchzuführen.

Natürlich wird es etwas dauern, bis eine hinreichende Zeitreihe aufgebaut ist, deren Daten zur Entwicklung von Modellen auf Einzelkreditbasis genutzt werden können. Gleichwohl hat das Eurosystem bereits erkannt, dass die bislang existierenden Einzelkreditdatenanforderungen zur Verringerung einiger potenzieller Risiken bei der Akzeptanz von ABS als Sicherheiten beitragen. Auf den Punkt gebracht wird dies durch die im Juli 2013 angekündigte Reduzierung der Bewertungsabschläge (von 16 % auf 10 %) und der Bonitätsschwellenwerte (von zwei „Triple A“ auf mindestens zwei „Single A“) für ABS, die diesen Anforderungen unterliegen.<sup>4</sup>

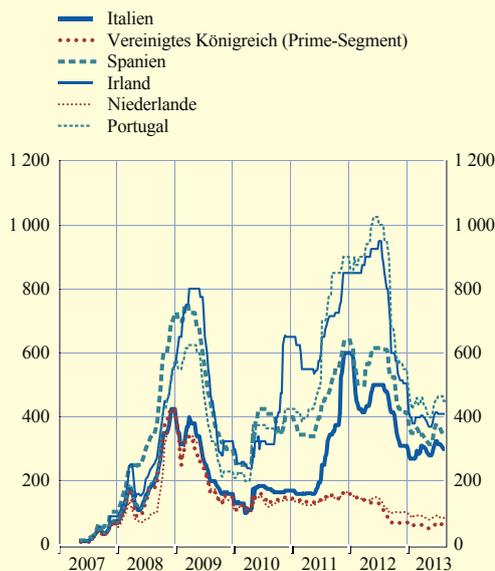
Weiter belastet wird der Markt für ABS-Verbriefungen durch das schwierige konjunkturelle Umfeld sowie eine geringe Kreditnachfrage und angebotsseitige Kreditbeschränkungen, sodass das Emissionsvolumen im laufenden Jahr bis dato gedämpft ist. Seit 2007/2008 haben sich insbesondere in den wirtschaftlich angeschlagenen Ländern auch die Spreads markant ausgeweitet (siehe

Abbildung C). Obgleich sich diese seit einigen Monaten wieder zurückbilden, bleiben viele potenzielle ABS-Transaktionen unrentabel. Denn der Originator müsste potenziellen Kreditkunden unrealistisch hohe Zinsen abverlangen, um die Renditen für die ABS-Anleger entlang der Verbriefungskette abdecken zu können. Überdies war dort, wo Emissionen erfolgreich platziert wurden, offenbar vielfach hohe Kompromissbereitschaft aufseiten der Emittenten erforderlich, so z. B. durch Stellung zusätzlicher Sicherheiten (Kreditverbesserungen) für vergleichbare Verbriefungen.<sup>5</sup> Das schwierige Emissionsumfeld kann sich auf die Neukreditvergabe, vor allem an die KMUs in bestimmten angeschlagenen Volkswirtschaften, ausgewirkt haben. Diese Herausforderung ist auch kürzlich im Grünbuch der Europäischen Kommission über die langfristige Finanzierung der europäischen Wirtschaft unterstrichen worden.

In diesem Zusammenhang haben mehrere EU-Institutionen gemeinsame politische Initiativen zur Förderung der Kreditgewährung an KMUs sondiert, die auf die Grundlage der Wiederbelebung des ABS-Marktes für derartige Kredite gestellt würden. Dabei könnten die Institutionen durch Hebelung ihrer Expertise (z. B. über Gewährung von Garantien für ABS-Transaktionen oder eine Abschirmung öffentlicher Mittel für bestimmte Zwecke) als Katalysator wirken. Solche Initiativen könnten zu einer Verringerung der Spreads in bestimmten Regionen beitragen,

Abbildung C Spreads fünfjähriger RMBS mit AAA-Rating

(in Basispunkten; bis 23. August 2013)



Quelle: JPMorgan.  
Anmerkung: Zeitreihe über italienische RMBS mit Restlaufzeiten von 6-7 Jahren; Zeitreihe über spanische RMBS mit Restlaufzeiten von 5-6 Jahren.

4 „Triple A“ bezieht sich auf die langfristige Bonitätseinstufung „AAA“ durch Fitch, Standard & Poor’s oder DBRS bzw. „Aaa“ durch Moody’s. „Single A“ bezeichnet ein langfristiges Rating von mindestens „A-“ durch Fitch oder Standard & Poor’s bzw. „A3“ durch Moody’s respektive „AL“ durch DBRS.

5 So erforderte Ende Juli 2013 eine italienische KMU-ABS-Transaktion im Wert von 1,6 Mrd € eine Kreditverbesserung um 38 % (und ungeachtet dessen einen Kuponzins für die Senior-Tranche in Höhe des Dreimonats-EURIBOR zuzüglich 240 Basispunkten). Obgleich der Umfang von Kreditverbesserungen mit den Charakteristika des Geschäfts zusammenhängt, verdeutlichen diese hohen Werte doch, dass den Anlegern äußerst umfangreiche Zusicherungen geboten werden müssen, um die Marktfähigkeit zu gewährleisten.

Neuemissionen und die Auslagerung von Risiken aus den Bankbilanzen erleichtern und letztlich hilfreich sein für die Stimulierung der Kreditgewährung an Unternehmen und private Haushalte, sofern diese ernstlich eingeschränkt ist. Darüber hinaus muss es zu weiteren Anstrengungen bei der Entwicklung einfacher und standardisierter ABS-Produkte kommen, die für Anleger vorteilhaft und für die Aufsichts- und Regulierungsbehörden aus makroprudenzieller Sicht unbedenklich wären. Gleichwohl stellen all diese Initiativen kein Allheilmittel dar, um das Kreditwachstum und den ABS-Markt wieder in Schwung zu bringen, denn ihr Erfolg wird auch von der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung und der Gesundung des EU-Bankensektors abhängen.

### Schlussbemerkungen

Der europäische ABS-Markt besitzt das Potenzial, eine dauerhafte und wichtige Rolle für die europäischen Refinanzierungsmärkte wie auch für die Finanzierung der Realwirtschaft zu spielen. Die Finanzmarkturbulenzen der jüngsten Jahre haben allerdings zu einer Reihe von Regulierungsinitiativen geführt, die für die Funktionsfähigkeit dieses Marktes entscheidend sein werden. Diese Initiativen machen sorgfältige Abwägungen erforderlich, um sicherzustellen, dass wichtigen länderspezifischen Merkmalen sowie Unterschieden gegenüber anderen Vermögenswerten hinreichend Rechnung getragen wird. Die Verunsicherung der Anleger und die schwierigen konjunkturellen Bedingungen in vielen Staaten stellen nach wie vor eine zusätzliche Herausforderung dar. In diesem Kontext sind Initiativen zur Verbesserung von Transparenz und Standardisierung mit dem Ziel, den Investoren eine bessere Risikoeinschätzung zu ermöglichen, und zur Unterstützung der Realwirtschaft von entscheidender Bedeutung, sodass Marktteilnehmer angezogen werden und es zu einer Wiederbelebung des europäischen ABS-Marktes kommen kann.

## 2.5 AKTIENMÄRKTE

*Von Ende Mai bis zum 4. September 2013 legten die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten jeweils um rund 1 % zu. Beiderseits des Atlantiks wurden sie von positiven Konjunkturdaten gestützt. Dem wirkte allerdings vor allem in den Vereinigten Staaten die Erwartung eines weniger akkommodierenden geldpolitischen Kurses entgegen. Im Juni gaben die Notierungen in beiden Wirtschaftsräumen nach, da die Erwartungen hinsichtlich einer unmittelbar bevorstehenden allmählichen Rücknahme der Anleihekäufe durch die Federal Reserve an den Finanzmärkten Unsicherheit hervorriefen. Vor dem Hintergrund der zukunftsgerichteten Hinweise des EZB-Rats und der klarstellenden Erläuterungen der Federal Reserve stiegen die Aktienkurse im Juli in beiden Volkswirtschaften. Im Euroraum zogen sie angesichts positiver Wirtschaftsmeldungen im August größtenteils weiter an. Die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit an den Aktienmärkten des Eurogebiets erhöhte sich im Berichtszeitraum leicht.*

Von Ende Mai bis zum 4. September stieg der Gesamtaktienindex im Euroraum um rund 1 %, und der entsprechende Index in den Vereinigten Staaten legte ebenfalls um 1 % zu (siehe Abbildung 26). Im Eurogebiet erhöhten sich die Aktiennotierungen sowohl im Finanzsektor als auch im nichtfinanziellen Sektor um jeweils 1 %. In den USA schnitt der nichtfinanzielle Sektor mit einem Plus von 2 % unterdessen besser ab als der Finanzsektor (-1 %). In Japan kletterte der marktweite Aktienindex in den drei Monaten bis Anfang September um etwa 2 % nach oben.

Im Euroraum gaben die Aktienkurse im Juni meist deutlich nach. Grund hierfür war vor allem die Ankündigung der Federal Reserve, ihre Anleihekäufe im Rahmen des Programms zur quantitativen Lockerung im späteren Jahresverlauf drosseln zu wollen, falls sich die Wirtschaft den Prognosen entsprechend entwickeln sollte. Ab Ende Juni war jedoch im Zusammenhang mit den zukunftsgerichteten Hinweisen des EZB-Rats zu den EZB-Leitzinsen sowie der Erklärung der Federal Reserve, dass ihre Wertpapierkäufe keineswegs einem festgelegten Kurs folgten, ein Anstieg der Notierungen im Eurogebiet zu beobachten. Vor dem Hintergrund positiver Wirtschaftsmeldungen, darunter überraschend positive BIP-Daten für das zweite Jahresviertel und unerwartet günstige Werte bei den Einkaufsmanagerindizes, erreichte der Gesamtindex für das Eurogebiet Mitte August das höchste Niveau seit 2011. Gegen Ende des Berichtszeitraums wurde die Risikobereitschaft durch geopolitische Spannungen im Zusammenhang mit der Lage in Syrien gedämpft, und die Aktienkurse gaben nach.

In den Vereinigten Staaten entwickelten sich die Notierungen weitgehend in ähnlichen Bahnen, wobei die Schwankungen weniger stark ausgeprägt waren. Anfang August erreichte der Gesamtindex ein Allzeithoch. Im weiteren Monatsverlauf sanken die Aktienkurse in den USA jedoch leicht, da großenteils positive Konjunkturdaten abermals Erwartungen einer unmittelbar bevorstehenden Drosselung der Anleihekäufe schürten und geopolitische Spannungen aufkamen. In Japan konnten die Aktienmärkte im Berichtszeitraum ein Plus von 2 % verzeichnen, wobei es zu einer erheblichen Volatilität kam. Damit haben die Notierungen in Japan seit Jahresbeginn um 35 % zugelegt, deutlich mehr als in Europa und in den Vereinigten Staaten. Verantwortlich hierfür waren unter anderem die umfangreichen Änderungen der japanischen Fiskalpolitik und des geldpolitischen Rahmens der Bank von Japan. In den meisten Schwellenländern waren starke Kursverluste zu verzeichnen. Grund hierfür waren Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich der Folgen, die sich für die aufstrebenden Volks-

Abbildung 26 Aktienindizes

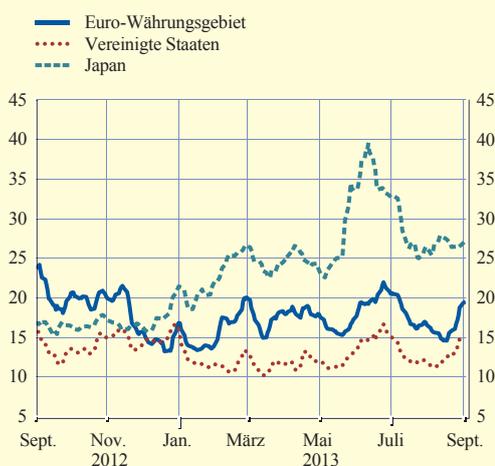
(Index: 1. September 2012 = 100; Tageswerte)



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

Abbildung 27 Implizite Aktienkursvolatilität

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



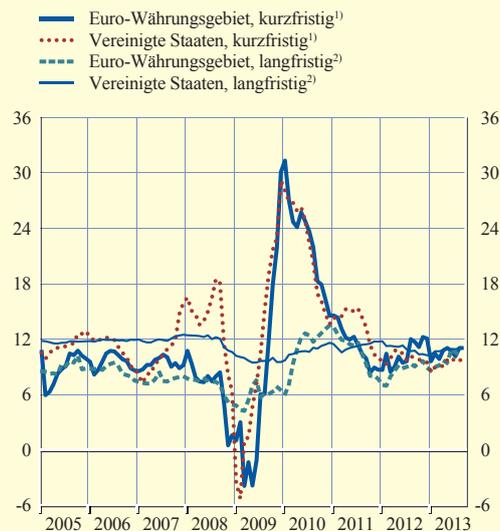
Quelle: Bloomberg.  
Anmerkung: Die implizite Volatilität stellt die erwartete Standardabweichung der prozentualen Veränderung der Aktienkurse in einem Zeitraum von bis zu drei Monaten dar, wie sie in den Preisen von Optionen auf Aktienindizes zum Ausdruck kommt. Die implizite Volatilität bezieht sich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

wirtschaften aus dem Auslaufen der nicht konventionellen geldpolitischen Maßnahmen, vor allem in den USA, ergeben könnten.

An den Aktienmärkten des Eurogebiets erhöhte sich im Berichtszeitraum die an der impliziten Volatilität gemessene Unsicherheit (20 % nach 18 % Ende Mai). In den Vereinigten Staaten blieb sie weitgehend unverändert bei rund 14 % (siehe Abbildung 27). Im Juni verstärkte sich die Unsicherheit in Reaktion auf die Spekulationen über eine Rücknahme der Wertpapierkäufe durch die Federal Reserve in beiden Währungsräumen. Anschließend ging sie jedoch – vor allem im Euroraum – im Gefolge der zukunftsgerichteten Hinweise des EZB-Rats und der Erklärung der Federal Reserve, dass ihre Wertpapierkäufe nicht einem festgelegten Kurs folgten, zurück. Obwohl die implizite Volatilität an den Aktienmärkten beiderseits des Atlantiks gegen Ende des Berichtszeitraums zunahm, liegt sie unter ihrem Durchschnitt des Jahres 2012. Sie liegt außerdem auch deutlich unter dem Durchschnitt der letzten drei Jahre. In Japan verringerte sich die implizite Volatilität spürbar, bleibt im historischen Vergleich aber auf erhöhtem Niveau.

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

(in % p. a.; Monatswerte)



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Für das Euro-Währungsgebiet erwartetes Gewinnwachstum der im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index enthaltenen Unternehmen und für die Vereinigten Staaten erwartetes Gewinnwachstum der im Standard-&-Poor's-500-Index enthaltenen Unternehmen.  
1) „Kurzfristig“ bezieht sich auf die Gewinnerwartungen der Analysten auf Jahresfrist (Jahreswachstumsraten).  
2) „Langfristig“ bezieht sich auf die Gewinnerwartungen der Analysten in drei bis fünf Jahren (Jahreswachstumsraten).

Die meisten sektoralen Teilindizes der Aktienmärkte im Euroraum legten im Berichtszeitraum zu. Eine bemerkenswerte Ausnahme bildeten das Gesundheitswesen und die Versorgungsunternehmen. Die stärksten Kursgewinne wurden mit rund 6 % bzw. 5 % in den Sektoren Technologie und

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

(in %; Stand am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums)

	EURO STOXX	Grundstoffe	Verbraucher-nahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Gesundheitswesen	Industrie	Technologie	Telekommunikation	Versorgungsunternehmen
<b>Branchenanteil an der Marktkapitalisierung</b>	100,0	10,2	7,2	17,7	6,8	21,8	5,9	15,3	5,3	4,2	5,5
<b>Kursveränderung</b>											
Q2 2012	-8,4	-8,3	-5,3	-4,6	-9,3	-13,7	5,0	-8,5	-16,1	-10,6	-8,2
Q3 2012	7,9	13,2	8,3	5,7	7,7	12,0	7,4	6,5	10,8	-1,0	2,1
Q4 2012	6,8	6,0	9,4	8,8	0,8	11,5	4,2	9,7	12,1	-8,1	-4,0
Q1 2013	2,0	1,1	10,1	7,9	-3,7	-5,1	10,9	4,9	3,9	-3,1	-4,4
Q2 2013	-1,1	-2,0	-1,3	-2,2	-4,2	1,9	-0,7	-2,2	1,0	-1,9	-1,4
Juli 2013	6,2	2,9	5,9	6,6	6,9	9,8	1,0	7,5	4,2	5,2	3,0
Aug. 2013	-1,0	-0,7	-1,8	-2,5	3,8	-0,1	-6,3	-1,1	0,6	1,2	-1,7
31. Mai bis 4. Sept. 2013	0,7	-1,9	3,2	-0,6	4,0	1,2	-7,3	2,6	5,8	4,8	-3,2

Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

Telekommunikation verbucht. Die Finanzwerte des Eurogebiets gaben im Juni aufgrund rückläufiger Preise finanzieller Vermögenswerte deutlich um 9 % nach, machten dann aber wieder Boden gut und beendeten den Berichtszeitraum auf einem geringfügig höheren Niveau als Ende Mai. In den Vereinigten Staaten lag bei den sektoralen Teilindizes das Gesundheitswesen mit einem Plus von rund 4 % vorn.

Die Daten zu den Unternehmensgewinnen in den letzten zwölf Monaten zeigen, dass die tatsächliche jährliche Rate des Gewinnwachstums der im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index enthaltenen finanziellen und nichtfinanziellen Unternehmen des Euroraums im Berichtszeitraum leicht von rund -6 % im Mai auf etwa -3 % im August gestiegen ist. Im Finanzsektor verbesserte sich das Gewinnwachstum in den vergangenen drei Monaten, lag jedoch weiterhin im negativen Bereich (-11 % nach -21 % im Mai). Trotz der negativen Wachstumsraten wurden die Aktienkurse tendenziell von den Gewinnmeldungen der finanziellen Unternehmen gestützt, da sie besser ausfielen als vom Markt erwartet. Bei den nichtfinanziellen Unternehmen war das Gewinnwachstum nur geringfügig negativ und entsprach im Allgemeinen den Markterwartungen. Für die kommenden zwölf Monate rechnen die Marktteilnehmer mit einer Erholung der Gewinne je Aktie und gehen von einem Wachstum von 11 % aus. Langfristig, d. h. über die kommenden fünf Jahre, erwarten sie ein Gewinnwachstum je Aktie von rund 10 % jährlich, was einen leichten Anstieg gegenüber Mai 2013 bedeutet (siehe Abbildung 28). Kasten 7 befasst sich mit der Vermögenspreisentwicklung im Eurogebiet.

#### Kasten 7

### DIE GELDPOLITIK DER EZB WÄHREND DER FINANZKRISE UND DIE ENTWICKLUNG DER VERMÖGENSPREISE

Die EZB reagierte rasch und entschlossen auf die Finanzkrise und die darauf folgende Verschlechterung der wirtschaftlichen, monetären und finanziellen Bedingungen, um auf mittlere Sicht Preisstabilität zu gewährleisten.<sup>1</sup> Über eine Reihe von Maßnahmen stellte sie dem Bankensystem reichlich Liquidität zur Verfügung; dadurch stellte sie vor dem Hintergrund von Störungen und einer Fragmentierung der Finanzmärkte die geldpolitische Transmission sicher und stützte so die Finanzintermediation und das Kreditangebot für die Realwirtschaft. Allerdings könnten die historisch niedrigen Zinsen und der beispiellose Umfang der Liquiditätshilfen Bedenken über neuerliche Fehlentwicklungen bei den Vermögenspreisen und über finanzielle Ungleichgewichte hervorrufen. Im vorliegenden Kasten wird die Entwicklung der Vermögenspreise im Euro-Währungsgebiet untersucht. Zudem wird gezeigt, dass es derzeit kaum Belege für eine breit angelegte Fehlentwicklung der Vermögenspreise im Euroraum gibt.

#### Auswirkungen der konventionellen und nicht konventionellen geldpolitischen Maßnahmen auf die Vermögenspreise

Anpassungen des geldpolitischen Kurses der EZB erfolgen normalerweise über Veränderungen der EZB-Leitzinsen. Diese Leitzinsänderungen und die damit einhergehenden geänderten Erwartungen hinsichtlich ihrer künftigen Entwicklung wirken sich unmittelbar auf die kurzfristigen Zinssätze am Interbankenmarkt und die Verzinsung des gesamten Spektrums an Finanz-

<sup>1</sup> Ein umfassender Überblick findet sich in: EZB, Die Reaktion der EZB auf die Finanzkrise, Monatsbericht Oktober 2010, sowie EZB, Auswirkungen und Rücknahme der Sondermaßnahmen der EZB, Monatsbericht Juli 2011.

marktinstrumenten mit unterschiedlicher Laufzeit aus. Neben Schuldtiteln werden aufgrund von Arbitrage auch die Preise aller anderen Vermögensklassen – wie Aktienkurse, Immobilienpreise und Wechselkurse – von Leitzinsänderungen beeinflusst. Vermögenspreisänderungen sind also ein natürlicher Kanal, über den sich geldpolitische Kursänderungen in der Wirtschaft insgesamt niederschlagen. Auch die Geldmengen- und Kreditentwicklung wird von den Zinssätzen beeinflusst, und zwar über Änderungen der Opportunitätskosten der Geldhaltung im Vergleich zu Anlagen in alternativen Vermögenswerten, über die Vermögenspreise (im Zusammenhang mit Portfolioumschichtungen zwischen den verschiedenen Vermögenskategorien) sowie über den Bankkreditkanal (mittels Anpassungen der Preise und Mengen in den Bilanzen von Banken und Kreditnehmern).

Es lässt sich also argumentieren, dass die meisten Sondermaßnahmen der EZB ihre Wirkung auch über Vermögenspreiskanäle entfalten. Beispielsweise verringerte die Durchführung der Refinanzierungsgeschäfte als Mengentender mit Vollzuteilung den Druck im Hinblick auf die Verfügbarkeit und die Kosten der Bankenrefinanzierung. Die Programme der EZB zum Kauf gedeckter Bankschuldverschreibungen stützte indessen einen spezifischen Kanal der Bankenrefinanzierung, der durch die Insolvenz von Lehman Brothers im Herbst 2008 und die daraufhin nicht mehr reibungslos funktionierenden Interbankenmärkte in Mitleidenschaft gezogen worden war. Mit dem Programm für die Wertpapiermärkte und der Ankündigung geldpolitischer Outright-Geschäfte (OMTs) setzte die EZB zur Wiederherstellung einer angemessenen Funktionsfähigkeit des geldpolitischen Transmissionsmechanismus an den Sekundärmärkten für Staatsanleihen an. Durch die Unterstützung und die Einrichtung von Sicherungsmechanismen an bestimmten Vermögensmärkten können solche Sondermaßnahmen auch indirekt dazu beitragen, Kredit- und Liquiditätsbeschränkungen abzubauen. Damit können sie bei der Beseitigung von Störungen des geldpolitischen Transmissionsmechanismus hilfreich sein und eine reibungslose Übertragung des geldpolitischen Kurses der EZB auf die Realwirtschaft sicherstellen.

### **Ursachen für mögliche Fehlentwicklungen bei den Vermögenspreisen**

Unter bestimmten Umständen können konventionelle und nicht konventionelle geldpolitische Maßnahmen die Vermögenspreise nicht nur auf normale oder wünschenswerte Weise beeinflussen, sondern bergen auch das Risiko, dass ein Umfeld geschaffen wird, welches Fehlentwicklungen bei den Vermögenspreisen und das Entstehen finanzieller Ungleichgewichte begünstigt. Wenn die Zinssätze zu lange niedrig bleiben, könnten beispielsweise übermäßig hohe Risiken eingegangen und diese Risiken nicht angemessenen entgolten werden. Dies kann geschehen, wenn Anleger aufgrund der geringen Verzinsung risikoarmer Vermögenswerte bei ihrer Renditesuche ungeachtet des Risikoprofils vermehrt renditeträchtigere Anlagen erwerben. Sorgen über Fehlentwicklungen bei den Vermögenspreisen können sich auch aus der hohen Überschussliquidität ergeben, die sich im Gefolge der Sondermaßnahmen der EZB angesammelt hat. Bei entsprechender Nachfrage und Risikoabsorptionsfähigkeit könnten Banken in solch einer Situation eher dazu neigen, ihre Kreditvergabe an private Haushalte, den Staat, nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften oder sonstige Finanzinstitute mit dem Ziel des Erwerbs von Aktiva auszuweiten oder solche Vermögenswerte direkt zu erwerben. Die Nachfrage nach diesen Aktiva würde dann zunehmen und die Preise nach oben treiben. Besorgniserregend im Hinblick auf mögliche Fehlentwicklungen bei den Vermögenspreisen dürfte daher eher die Stärke des Geldmengen- und Kreditwachstums und nicht etwa ein Anstieg der Zentralbankguthaben an sich sein.

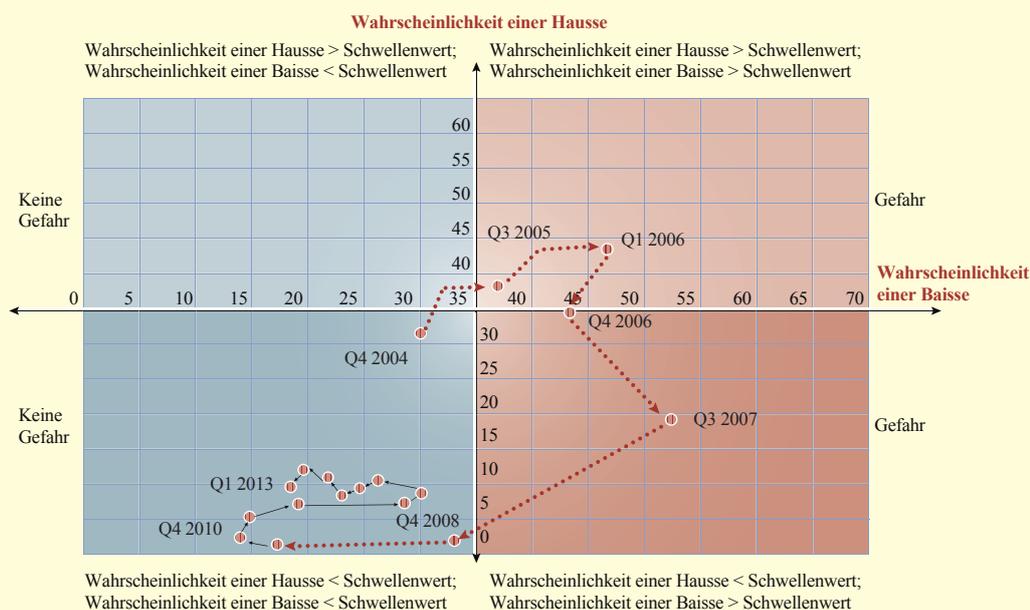
Es ist naturgemäß schwierig, Fehlentwicklungen bei den Vermögenspreisen zu erkennen. Hinweise auf den tatsächlichen Fundamentalwert von Aktiva liefert allerdings eine Betrachtung der Bewertung von Aktien und Immobilien im Vergleich zu ihrer potenziellen Ertragskapazität in Form von Dividenden/Gewinnen bzw. Mieten. Weicht diese Bewertung zu lange zu stark von bestimmten Referenzwerten ab, so ist dies in der Regel ein Anzeichen dafür, dass künftig oder unmittelbar das Risiko einer nicht tragfähigen Entwicklung der Vermögenspreise besteht. Ähnlich spiegeln die Renditeabstände zwischen Unternehmensanleihen und Staatsanleihen mit sehr gutem Rating in der Regel das Ausmaß der Unsicherheit, mit der die wirtschaftlichen Aussichten behaftet sind, sowie die Ausfallwahrscheinlichkeit der Unternehmen wider. Stark rückläufige Renditeabstände von Unternehmensanleihen ohne eine damit einhergehende Verbesserung des Wirtschaftsausblicks könnten daher auf Fehlentwicklungen bei den Preisen von Anleihen hindeuten.

Bestimmte Indikatorvariablen können nachweislich Informationen über Hausse-Baisse-Zyklen an gewissen Vermögensmärkten liefern. Dies gilt insbesondere für Indikatoren der Geldmengen- und Kreditentwicklung, da diese über eine Reihe theoretischer Kanäle mit den Vermögens- und letztendlich auch den Verbraucherpreisen verknüpft sind.<sup>2</sup> Auf Grundlage bisher beobachteter empirischer Regelmäßigkeiten scheinen Hausse-Baisse-Zyklen an den Vermögensmärkten tatsächlich eng mit größeren Schwankungen der Geldmengen- und Kreditaggregate zusammenzuhängen, insbesondere im Fall von Baisse-Phasen sowie von Hausse-Phasen, die letztlich zu finanziellen Spannungen führen. In einer Reihe aktueller Studien bestätigte sich die Erkenntnis, dass verschiedene Indikatoren übermäßiger Kreditschöpfung gute Vorlaufesigenschaften in Bezug auf das Entstehen

2 Eine ausführliche Erörterung hierzu findet sich in: EZB, Vermögenspreisblasen und Geldpolitik, Monatsbericht April 2005, und EZB, Vermögenspreisblasen und Geldpolitik, Monatsbericht November 2010.

Abbildung A Beurteilung der Risiken einer Hausse oder Baisse bei zusammengesetzten Vermögenspreisen im Euro-Währungsgebiet

(in %)



Quelle: EZB-Schätzungen auf der Grundlage von Gerdemeier, Reimers und Roffia (2010, 2011) (siehe Fußnote 3 in diesem Kasten).

finanzieller Ungleichgewichte in der Wirtschaft aufweisen. Im Rahmen der monetären Analyse der EZB wird daher unter anderem die Geldmengen- und Kreditentwicklung betrachtet, um festzustellen, ob im Eurogebiet Fehlentwicklungen bei den Vermögenspreisen vorhanden sein könnten.

### Kaum Hinweise auf breit angelegte Fehlentwicklungen bei den Vermögenspreisen im Euro-Währungsgebiet

Obwohl die insgesamt von der EZB bereitgestellte Liquidität in den letzten Jahren infolge der verschiedenen Sondermaßnahmen stark zugenommen hat, sind die Geldmengen- und insbesondere die Kreditentwicklung im Großen und Ganzen verhalten geblieben.<sup>3</sup> Dies deutet darauf hin, dass die nach wie vor hohe Überschussliquidität an den Geldmärkten aktuell keine kreditgetriebenen Fehlentwicklungen bei den Vermögenspreisen verursacht. Vielmehr ist die hohe Überschussliquidität ein Hinweis auf die weiterhin bestehende Fragmentierung der Finanzmärkte im Euroraum.

So hat sich das Geldmengen- und Kreditwachstum seit Mitte 2010 sehr moderat entwickelt. Das durchschnittliche jährliche Wachstum der weit gefassten Geldmenge M3 fiel von 11,2 % im Jahr 2007 auf 2,3 % im zweiten Quartal 2013. Im selben Zeitraum verringerte sich die Rate bei den Krediten an den privaten Sektor von 10,8 % auf -0,9 %. Mit Frühwarnmodellen auf Basis der Geldmengen-, Kredit- und realwirtschaftlichen Entwicklung lässt sich das Risiko einer Vermögenspreis-Hausse oder -Baisse beurteilen. Laut Abbildung A ist die Wahrscheinlichkeit, dass es an einem Vermögensmarkt, der Preise für Aktien und Wohnimmobilien im Eurogebiet umfasst,

innerhalb von zwei Jahren zu einer Hausse oder Baisse kommen wird, in den letzten vier Jahren unter der kritischen Schwelle geblieben, die auf der Grundlage historischer Erfahrungswerte ein Risiko signalisieren würde (die letzten Schätzungen liegen dementsprechend im unteren linken Quadranten von Abbildung A). Allerdings verschleiern die gedämpften Signale dieses Indikators möglicherweise unterschiedlich hohe Risiken einer Hausse oder Baisse in den einzelnen Euro-Ländern und Vermögenskategorien, die sich aufgrund der finanziellen Fragmentierung ergeben.

Was die Anleihemärkte betrifft, so nahm die Renditedifferenz von nichtfinanziellen Unternehmensanleihen und Bankanleihen gegenüber entsprechenden Swapsätzen im Herbst 2008 infolge der heftigen Spannungen an den Finanzmärkten deutlich zu. Ab Mitte 2009 und nach der beispiellosen Reaktion der Geldpolitik ging sie merklich zurück. Im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise weitete sie sich erneut aus, sank dann aber spürbar, als sich das Vertrauen der Marktteilnehmer

**Abbildung B Renditeabstände sowohl von Investment-Grade-Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften als auch von Investment-Grade-Bankanleihen im Euro-Währungsgebiet sowie Differenz zwischen den beiden Renditeabständen**

(in Basispunkten)



Quellen: Merrill Lynch und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Die letzten Angaben beziehen sich auf Juli 2013. Die Renditeabstände werden anhand des Abstands gegenüber Swapsätzen berechnet, wobei Laufzeitanpassungen berücksichtigt werden. Die durchschnittliche Restlaufzeit liegt zwischen drei und sechs Jahren.

<sup>3</sup> Zur Beziehung zwischen Überschussliquidität und Geldmengenwachstum siehe EZB, Zusammenhang zwischen Basisgeld, weit gefasster Geldmenge und Risiken für die Preisstabilität, Kasten 2, Monatsbericht Mai 2012.

infolge der Durchführung der zwei dreijährigen LRGs im Winter 2011/2012 und der Ankündigung von OMTs Mitte 2012 verbesserte. Zusätzlich unterstützt wurde diese Entwicklung durch beträchtliche Fortschritte bei der finanz- und wirtschaftspolitischen Steuerung auf nationaler und europäischer Ebene. So hellte sich die Stimmung der Anleger vor dem Hintergrund der Bankenrekapitalisierung und der Entscheidung zur Schaffung einer Bankenunion auf. Infolgedessen lagen die Renditeabstände von Investment-Grade-Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen und Banken gegenüber den entsprechenden Swapsätzen Ende Juli 2013 bei durchschnittlich 107 bzw. 177 Basispunkten und damit fast wieder auf dem tiefsten Stand der letzten zwei Jahre (siehe Abbildung B). Auch die Differenz zwischen den Renditeabständen von Bankschuldverschreibungen und den Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften war rückläufig. In beiden Fällen liegen die Werte jedoch nach wie vor deutlich über dem Niveau, das vor der Finanzkrise zu beobachten war, was teilweise mit der gestiegenen Risikowahrnehmung vor dem Hintergrund einer schwachen Konjunktur und der anhaltenden Notwendigkeit zur Sanierung von Unternehmensbilanzen im Zuge der Krise zusammenhängt.<sup>4</sup>

An den Aktienmärkten im Eurogebiet ist seit Juli 2012 ein kontinuierlicher Aufwärtstrend zu verzeichnen. Dieser ist auf die größere Risikobereitschaft der Anleger zurückzuführen, deren Präferenz sich auf der Suche nach Rendite im aktuellen Niedrigzinsumfeld in Richtung Aktien verlagert hat. Allerdings liegen die Kurse in den meisten Euro-Ländern nach wie vor weit unter ihrem Niveau vor der Finanzkrise. Zudem sind die Kurs-Gewinn-Verhältnisse für den Euroraum im historischen Vergleich weiterhin relativ niedrig (siehe Abbildung C).<sup>5</sup>

### Schlussbemerkungen

Niedrige Zinsen und geldpolitische Sondermaßnahmen können unter bestimmten Umständen Bedingungen schaffen, die Fehlentwicklungen bei den Vermögenspreisen und den Aufbau finanzieller Ungleichgewichte begünstigen. Die Betrachtung einer Reihe ausgewählter Vermögenspreisindikatoren zeigt jedoch, dass es im Euroraum derzeit kaum Belege für breit angelegte Fehlentwicklungen bei den Vermögenspreisen oder ein Entstehen finanzieller Ungleichgewichte gibt. Die Vermögenspreise spiegeln im Großen und Ganzen nach wie vor eine erhöhte Risikowahrnehmung und die anhaltende Fragmentierung der Finanzmärkte im Eurogebiet wider. Die mittelfristigen Inflationsaussichten bleiben aufgrund der schwachen Gesamtnachfrage und eines verhaltenen Geldmengen- und Kreditwachstums gedämpft.

**Abbildung C Kurs-Gewinn-Verhältnisse im Euro-Währungsgebiet auf Basis des Vorjahresgewinns und des Gewinns im Zehnjahresdurchschnitt**

(Verhältnisse)



Quellen: DataStream, OECD, Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkungen: Auf der Grundlage marktbreiter DataStream-Indizes. Die Kurs-Gewinn-Verhältnisse auf der Grundlage des Gewinns im Zehnjahresdurchschnitt wurden anhand des durchschnittlichen Gewinns der letzten zehn Jahre – gemessen am Kurs des aktuellen Zeitraums – berechnet.

<sup>4</sup> Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in: EZB, Aktuelle Entwicklung der Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Juni 2013.

<sup>5</sup> Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in: EZB, Die Aktienmarktentwicklung vor dem Hintergrund des aktuellen Niedrigzinsumfelds, Kasten 4, Monatsbericht August 2013.

## 2.6 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE DER NICHTFINANZIELLEN KAPITALGESELLSCHAFTEN

Die realen Finanzierungskosten nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet blieben von April bis Juli 2013 stabil. Dies war darauf zurückzuführen, dass ein Rückgang der Kosten der Aktienemission und der langfristigen Bankkredite durch höhere Kosten für die markt-basierte Fremdfinanzierung und für kurzfristige Bankkredite aufgezehrt wurde. Was die Finanzierungsströme anbelangt, so verringerte sich die Bankkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im zweiten Quartal abermals. Ausschlaggebend für die niedrigere Kreditgewährung war in erster Linie die schwache Konjunktur vor dem Hintergrund strenger Richtlinien der Banken für die Ausreichung von Darlehen in Teilen des Euroraums. Die Emission von Schuldverschreibungen blieb robust, hat sich jedoch seit Jahresbeginn spürbar verringert.

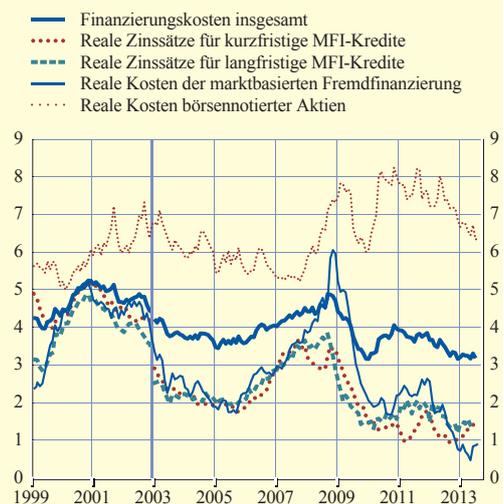
### FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Die realen Kosten der Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Eurogebiet – berechnet durch Gewichtung der Kosten unterschiedlicher Finanzierungsquellen anhand der um Bewertungseffekte bereinigten Bestände – blieben von April bis Juli 2013 mit 3,2 % stabil (siehe Abbildung 29). Verantwortlich hierfür war der Umstand, dass ein Rückgang der Kosten der Aktienemission und der langfristigen Bankkredite durch höhere Kosten für die markt-basierte Fremdfinanzierung und für kurzfristige Bankkredite aufgezehrt wurde. So sanken die realen Kosten der Aktienemission wie auch für langfristige Bankdarlehen im Berichtszeitraum um etwa 25 Basispunkte auf 6,3 % bzw. 1,3 %. Im Gegensatz dazu stiegen die realen Kosten der markt-basierten Fremdfinanzierung und für kurzfristige Bankkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im selben Zeitraum um 26 bzw. 18 Basispunkte auf 0,9 % bzw. 1,5 %. Aktuellere Daten deuten darauf hin, dass sich die Kosten der Marktfinanzierung stabilisiert haben. Im historischen Vergleich lagen die realen Gesamtfinanzierungskosten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Eurogebiet im Juli 2013 auf dem niedrigsten Stand seit 1999. Gleiches gilt für die realen Kosten der markt-basierten Fremdfinanzierung und der Bankkredite.

Die nominalen MFI-Zinsen für neue Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sanken von April bis Juli 2013 bei kleinen Krediten (bis zu 1 Mio €) geringfügig und stiegen bei großen Ausleihungen (mehr als 1 Mio €) leicht an (siehe Tabelle 7). Die Entwicklung der Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Berichtszeitraum für den gesamten Euroraum legt den Schluss nahe, dass sich die jüngsten Veränderungen des geldpolitischen Kurses noch nicht vollumfänglich in den Grenzkosten der Bankkreditvergabe niederge-

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

(in % p. a.; Monatswerte)



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

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

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

(in % p. a.; in Basispunkten)

							Veränderung in Basispunkten bis Juli 2013 <sup>1)</sup>		
	Q2 2012	Q3 2012	Q4 2012	Q1 2013	Juni 2013	Juli 2013	April 2012	April 2013	Juni 2013
<b>Kreditzinsen der MFIs</b>									
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4,19	3,96	3,94	3,93	3,86	3,81	-44	-10	-5
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	4,08	3,87	3,79	3,75	3,73	3,86	-33	0	13
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,00	3,64	3,41	3,49	3,29	3,27	-94	-15	-2
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	2,56	2,21	2,28	2,12	2,16	2,23	-31	2	7
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	3,28	3,01	2,90	2,85	2,93	3,06	-48	8	13
<b>Nachrichtlich</b>									
Dreimonats-Geldmarktsatz	0,65	0,22	0,19	0,21	0,22	0,23	-48	2	1
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	0,27	0,07	-0,01	0,07	0,30	0,18	-14	14	-12
Rendite siebenjähriger Staatsanleihen	1,69	1,26	1,07	1,10	1,51	1,34	-46	-39	-17

Quelle: EZB.

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

1) Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

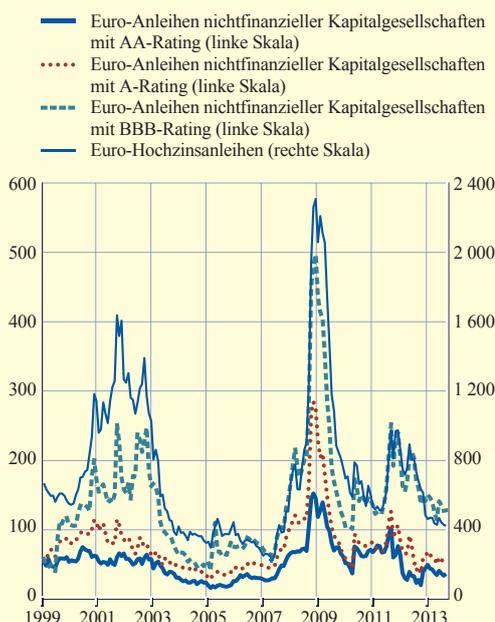
schlagen haben. Die empirische Evidenz deutet auf eine erhebliche Verzögerung bei der Transmission der geldpolitischen Maßnahmen auf die Kreditzinsen hin. Darüber hinaus dürften andere Faktoren wie beispielsweise das erhöhte Kreditnehmerrisiko und die eingetrübte Konjunkturlage ausschlaggebend dafür sein, dass die Banken ihre Kreditzinsen nicht weiter senken. Zugleich verbergen sich hinter dieser euroraumweiten Entwicklung deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern.

Die Geldmarktsätze für Dreimonatsgeld, die Renditen zweijähriger Staatsanleihen und jene siebenjähriger Staatsanleihen von Euro-Ländern mit AAA-Rating legten im Berichtszeitraum um 2, 14 bzw. 39 Basispunkte zu (siehe Anmerkung in Tabelle 7). Unterdessen verringerte sich der Zinsabstand zwischen kleinen und großen Krediten sowohl im kurzen als auch im langen Laufzeitbereich.

Die Abstände zwischen den Gesamtkosten der marktbasierter Fremdfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und den Renditen siebenjähriger Staatsanleihen verringerte

Abbildung 30 Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(in Basispunkten; Monatsdurchschnitte)



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Renditeabstände von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften werden an den Renditen von Staatsanleihen mit AAA-Rating gemessen.

ten sich von April bis Juli 2013 um 52 Basispunkte, wofür in erster Linie die höheren Renditen von Staatsschuldtiteln verantwortlich waren. Zugleich war an den Finanzmärkten eine erhebliche Risikoaversion zu beobachten, wie die Ausweitung der Spreads von Unternehmensanleihen mit BBB-Rating um 10 Basispunkte zeigt (siehe Abbildung 30).

### FINANZIERUNGSSTRÖME

Angesichts der verhaltenen Konjunktorentwicklung im ersten Quartal 2013 und ungeachtet der anschließenden Erholung im zweiten Jahresviertel blieb die Ertragslage der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet – gemessen anhand der Wachstumsrate des Gewinns pro Aktie – im zweiten Vierteljahr und auch im Juli und August im negativen Bereich (siehe Abbildung 31). Aus Marktquellen abgeleitete Indikatoren deuten darauf hin, dass die Marktteilnehmer für den Beginn des nächsten Jahres mit einer allmählichen Verbesserung in den positiven Bereich rechnen.

Was die Außenfinanzierung der Unternehmen anbelangt, so ging die Jahresänderungsrate der MFI-Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften weiter zurück und belief sich im zweiten Quartal 2013 auf -3,2 %, verglichen mit -2,4 % im ersten Jahresviertel. Auf der Nachfrageseite war dies dem geringen Unternehmensvertrauen und der Verfügbarkeit alternativer Innen- und Außenfinanzierungsquellen (etwa Schuldverschreibungen) zuzuschreiben. Zugleich war aufgrund der immer noch strikten Kreditvergabebedingungen in Ländern mit einer angespannten Finanzlage auch das Kreditangebot an die Realwirtschaft beeinträchtigt.

Betrachtet man den gesamten Euroraum, so wurde die schwächere Vergabe von MFI-Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften durch eine relativ hohe Emission von Schuldverschreibungen

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

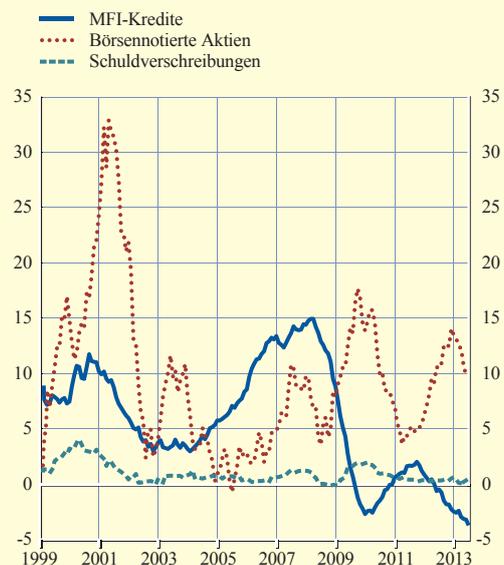
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Thomson Reuters und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 32 Bank- und marktbasierende Außenfinanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.  
Anmerkung: Börsennotierte Aktien in Euro.

Tabelle 8 Finanzierung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(Veränderung in %; Quartalsendstand)

	Jahreswachstumsraten				
	2012	2012	2012	2013	2013
	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
<b>Kredite von MFIs</b>	-0,6	-1,5	-2,3	-2,4	-3,2
Bis zu 1 Jahr	-1,3	-1,7	0,6	1,7	-1,8
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	-3,2	-4,7	-6,0	-6,3	-6,2
Mehr als 5 Jahre	0,5	-0,4	-2,3	-2,9	-2,9
<b>Begebene Schuldverschreibungen</b>	10,6	12,6	14,1	12,5	9,8
Kurzfristig	28,8	3,3	2,8	8,6	-8,6
Langfristig, darunter: <sup>1)</sup>	8,8	13,6	15,2	12,8	11,9
Festverzinslich	9,7	14,5	16,6	14,4	13,0
Variabel verzinslich	-2,1	0,7	-2,1	-1,0	4,6
<b>Emittierte börsennotierte Aktien</b>	0,3	0,4	0,5	0,1	0,4
<b>Nachrichtlich<sup>2)</sup></b>					
Finanzierung insgesamt	1,4	1,1	1,0	1,0	-
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	0,8	0,9	0,2	-0,1	-
Versicherungstechnische Rückstellungen <sup>3)</sup>	1,4	1,4	1,1	1,1	-

Quellen: EZB, Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

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

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

3) Einschließlich Pensionsrückstellungen.

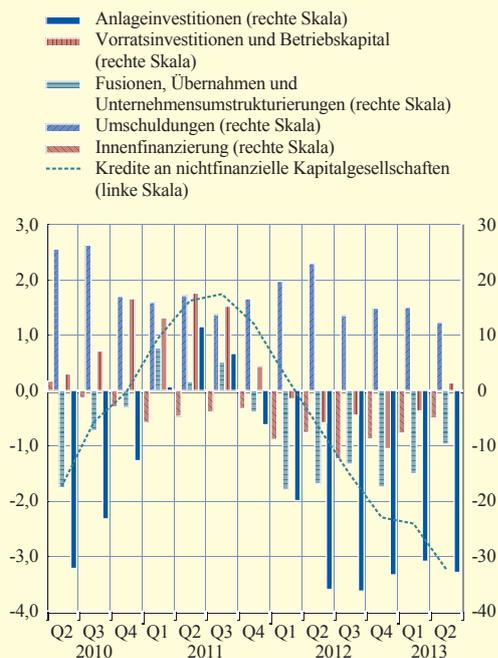
ausgeglichen, was auf eine gewisse Substitution bankbasierter durch marktbasierter Finanzierungsmittel hindeutet (siehe Abbildung 32). Eine Aufgliederung der Emissionstätigkeit nach Land und Sektor zeigt jedoch, dass finanziell schwer angeschlagene Staaten nicht besonders von dem verstärkten Rückgriff auf die Marktfinanzierung profitiert haben. Darüber hinaus verharrte die Jahreswachstumsrate der Begebung von Schuldtiteln durch nichtfinanzielle Unternehmen zwar insbesondere aufgrund günstiger preislicher Bedingungen auf einem erhöhten Niveau, hat jedoch seit Jahresbeginn 2013 etwas nachgegeben und lag im Juni bei 9,8 %. Ursache hierfür war hauptsächlich eine schwächere Emission langfristiger festverzinslicher Schuldverschreibungen, die zum Teil durch eine gewisse Erholung der Begebung kurzfristiger Schuldtitel ausgeglichen wurde. Wie zuvor erwähnt können Schwankungen, die auf aggregierter Ebene zu beobachten sind, angesichts der hohen Konzentration am europäischen Markt für Unternehmensanleihen tatsächlich die Emissionstätigkeit in einzelnen Ländern abbilden. Die jährliche Zuwachsrate der Begebung börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften stieg unterdessen auf 0,4 %.

Ausschlaggebend für die rückläufige Jahreswachstumsrate der Bankkreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen im zweiten Quartal 2013 waren eine Abnahme der jährlichen Zuwachsrate der Kredite mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr (von 1,7 % im ersten Quartal 2013 auf -2,1 % im zweiten Jahresviertel) und ein weiterer Rückgang bei der Zwölfmonatsrate der Ausleihungen mit mittleren und längeren Laufzeiten (siehe Tabelle 8).

Die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet für das zweite Quartal 2013 zeigen, dass sich die Nettonachfrage nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften nach Buchkrediten im Berichtsquartal ähnlich stark abschwächte wie im vorherigen Dreimonatszeitraum (siehe Abbildung 33). Allerdings deutet die Beitragsanalyse der einzelnen Faktoren darauf hin, dass der

**Abbildung 33 Kreditwachstum und Bestimmungsfaktoren der Kreditnachfrage nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften**

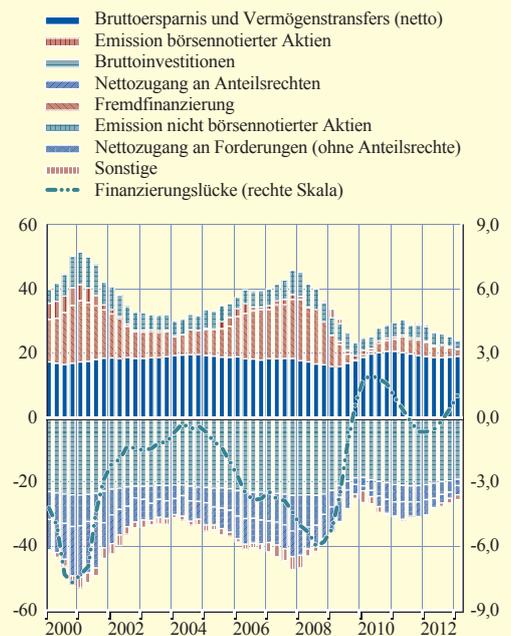
(Veränderung gegen Vorjahr in %; prozentualer Saldo)



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

**Abbildung 34 Ersparnis, Finanzierung und Vermögensbildung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften**

(gleitende Vierquartalsummen; in % der Bruttowertschöpfung)



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

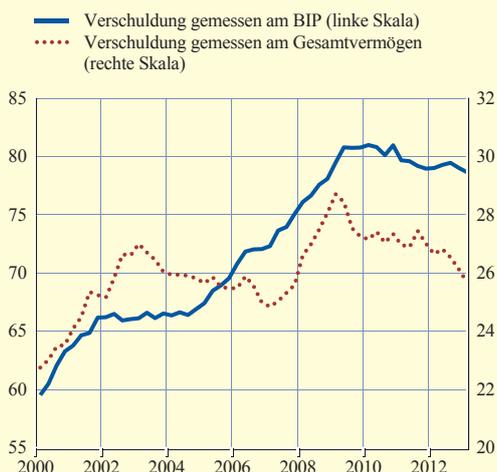
Finanzierungsbedarf für Anlageinvestitionen, Fusionen und Übernahmen sowie für die Innenfinanzierung die Kreditnachfrage weiterhin belastete, während sich der Finanzierungsbedarf für Umschuldungen sowie Vorratsinvestitionen und Betriebskapital positiv auf die Nachfrage auswirkte.

Gleichzeitig haben die Banken ihre Richtlinien für die Vergabe von Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im zweiten Vierteljahr 2013 etwa genauso stark verschärft wie im Quartal zuvor. Diese Entwicklung spiegelte einen etwas niedrigeren Beitrag der Risikowahrnehmung der Banken sowie der Refinanzierungskosten und der bilanziellen Restriktionen wider. Ungeachtet dessen stellten das Kreditnehmerrisiko und die gesamtwirtschaftliche Unsicherheit weiterhin die wichtigsten Faktoren für die Kreditvergabepolitik dar. Für das dritte Quartal 2013 gehen die Banken per saldo von einer etwas geringeren Verschärfung der Kreditrichtlinien für Unternehmen aus.

Die Finanzierungslücke (d. h. das Finanzierungsdefizit) der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften – also die Differenz zwischen Innenfinanzierungsmitteln (Bruttoersparnis) und Bruttoinvestitionen im Verhältnis zur Bruttowertschöpfung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften – blieb im positiven Bereich und stieg von 0,4 % im Schlussquartal 2012 auf 1 % im ersten Jahresviertel 2013 (siehe Abbildung 34). Dies war in erster Linie einem Rückgang der Anlageinvestitionen und einer Zunahme der Ersparnis zuzuschreiben, die nach wie vor hoch ausfiel.

Abbildung 35 Schuldenquoten nicht-finanzieller Kapitalgesellschaften

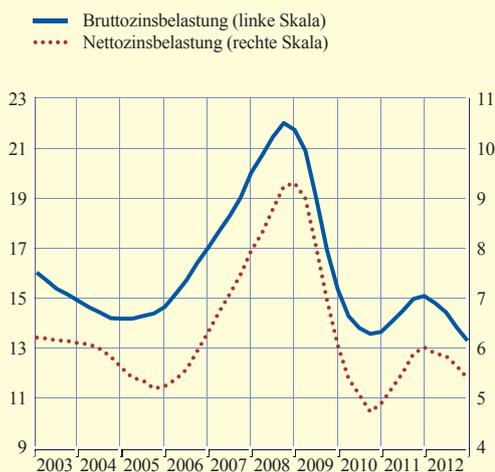
(in %)



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

Abbildung 36 Zinsbelastung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften

(gleitende Vierquartalsummen; in % des Bruttobetriebsüberschusses)



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

## FINANZLAGE

Den Daten aus den integrierten Sektorkonten des Eurogebiets zufolge war die Verschuldung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im letzten Quartal 2012 etwas rückläufig. Gemessen am BIP sank sie weiter von 79,0 % im Schlussquartal 2012 auf 78,6 % im ersten Jahresviertel 2013, und die am Gesamtvermögen gemessene Verschuldung verringerte sich von 26,1 % auf 25,7 %. Die Rückgänge fielen zwar verglichen mit den verzeichneten Spitzenwerten relativ gering aus, waren aber trotz der schwachen Konjunkturlage zu beobachten. Indessen nahm die Bruttozinsbelastung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im ersten Quartal 2013 abermals leicht ab und belief sich gemessen am Bruttobetriebsüberschuss auf 13,3 % (siehe Abbildung 36).

## 2.7 FINANZIERUNGSSTRÖME UND FINANZLAGE DER PRIVATEN HAUSHALTE

Die Finanzierungsbedingungen der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet waren im zweiten Quartal 2013 von einem leichten Rückgang der Bankkreditzinsen insbesondere für mittel- und langfristige Darlehen sowie weiterhin von großen Unterschieden zwischen den einzelnen Ländern geprägt. Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Zwölfmonatsrate der MFI-Ausleihungen an private Haushalte im Euroraum hat sich seit dem Jahreswechsel auf einem knapp positiven Niveau eingependelt und lag im Juli bei 0,3 %. Somit deuten die jüngsten Daten auf eine nach wie vor gedämpfte Entwicklung der Kreditaufnahme durch private Haushalte hin. Zurückzuführen ist dies unter anderem darauf, dass sich die privaten Haushalte in einer Reihe von Ländern der Notwendigkeit gegenübersehen, ihre Schuldenstände zu verringern. Gleichwohl nahm ihre Verschuldung im Verhältnis zu ihrem verfügbaren Einkommen (brutto) den Schätzungen zufolge auch im zweiten Jahresviertel 2013 geringfügig weiter zu, da das Einkommen stagnierte und die Schulden leicht anstiegen. Indessen ist die Zinsbelastung der privaten Haushalte weitgehend gleich geblieben.

## FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN

Die Finanzierungskosten der privaten Haushalte im Eurogebiet gingen im zweiten Quartal 2013 aufgrund gesunkener Zinsen für mittel- und langfristige Kredite geringfügig zurück. Die Zinssätze für kurzfristige Darlehen blieben indessen unverändert oder stiegen leicht, worin sich womöglich die für gewöhnlich verzögerte Weitergabe von Marktzinsänderungen sowie die anhaltende Beeinträchtigung der Transmission der EZB-Leitzinsen in Teilen des Euroraums widerspiegeln. Auf Ebene des Eurogebiets variierte die Entwicklung der MFI-Zinssätze für Ausleihungen an private Haushalte nach wie vor je nach Kredit- und Laufzeitkategorien, wobei auch die Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern beträchtlich blieben. Gleichwohl waren die Gesamtfinanzierungskosten der privaten Haushalte in den meisten Euro-Ländern rückläufig, sodass die Heterogenität zwischen den einzelnen Staaten erneut leicht zurückging.

Bei den Wohnungsbaukrediten blieben im Neugeschäft die Zinssätze für kurzfristige Ausleihungen (mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu einem Jahr) gegenüber dem ersten Vierteljahr und gegenüber dem Schlussquartal 2012 weitgehend unverändert. Im Gegensatz hierzu gingen die Zinsen für mittel- und langfristige Kredite (d. h. Kredite mit einer anfänglichen Zinsbindung von mehr als einem und bis zu fünf Jahren sowie von mehr als fünf und bis zu zehn Jahren) abermals zurück und erreichten historische Tiefstände (siehe Abbildung 37). In monatlicher Betrachtung waren die Zinssätze über sämtliche Laufzeiten hinweg im Juli unverändert gegenüber dem Vormonat.

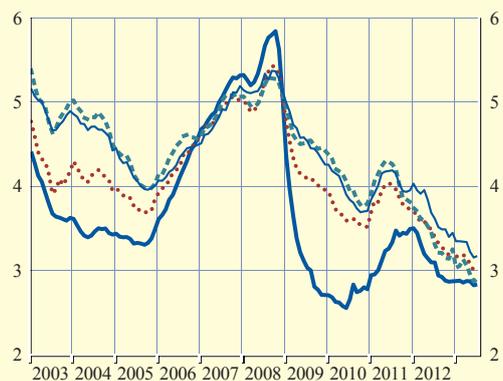
Im Neugeschäft mit Konsumentenkrediten zogen die Zinsen im zweiten Quartal bei den kürzeren Laufzeiten geringfügig an, während sie bei den längeren leicht nachgaben und bei den mittleren nahezu unverändert blieben. Im Juli gingen die Zinssätze für kürzer laufende Darlehen im Vergleich zum Vormonat etwas zurück, bei den anderen Laufzeiten war hingegen keine nennenswerte Veränderung zu verzeichnen.

Die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Juli 2013 belegen, dass die Banken im Eurogebiet ihre Richtlinien für die Vergabe von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte im zweiten Vierteljahr 2013 per saldo weniger stark verschärfen als im vorangegangenen Dreimonatszeitraum und auch nicht so stark wie zuvor erwartet. Ähnliches war bei den Kreditrichtlinien für Konsumentenkredite zu beobachten; diese wurden im zweiten Quartal das erste Mal seit Ende 2007 per saldo geringfügig gelockert. Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 3 des Monatsberichts vom August 2013 („Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das zweite Quartal 2013“). Der Umfrage zufolge waren bei beiden Kreditarten die allgemeinen Konjunkturaussichten und die Perspektiven am Wohnimmobilienmarkt ausschlaggebend für die beschriebene Entwicklung der Kreditrichtlinien. Die meisten preislichen und nichtpreislichen Konditionen für Wohnungsbaukredite wurden

**Abbildung 37 Zinssätze der MFIs für Wohnungsbaukredite an private Haushalte**

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

- Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr
- Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 1 Jahr und bis zu 5 Jahren
- - - - Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren und bis zu 10 Jahren
- Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 10 Jahren



Quelle: EZB.

im Berichtsquartal verschärft; so erhöhten sich die Margen sowohl für durchschnittliche als auch für risikoreichere Kredite. Die Konditionen für Konsumentenkredite veränderten sich weniger; hier waren die Margen für durchschnittliche Kredite rückläufig, und die Ausweitung der Margen für risikoreichere Ausleihungen fiel geringer aus.

## FINANZIERUNGSSTRÖME

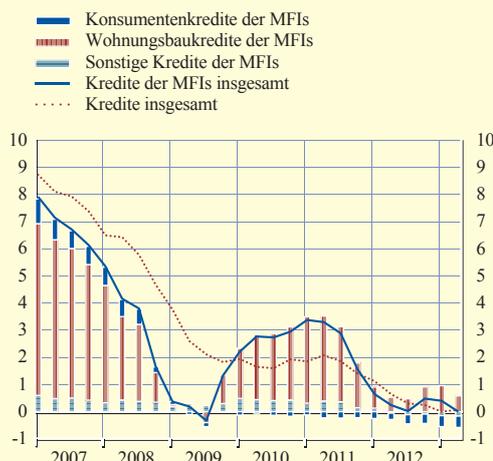
Das Wachstum der Gesamtkreditvergabe an private Haushalte ist seit Mitte 2012 gedämpft. Im ersten Quartal 2013 (dem letzten Jahresviertel, für das Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Euro-Währungsgebiet vorliegen) schwächte sich die Gesamtkreditvergabe an private Haushalte im Euroraum aufgrund der verhaltenen Kreditgewährung der MFIs erneut ab. Die Jahreswachstumsrate der insgesamt an private Haushalte ausgereichten Kredite verringerte sich dementsprechend auf 0,0 % (nach 0,2 % im Vorquartal). Schätzungen für das zweite Vierteljahr 2013 weisen indes auf einen leichten Anstieg der Vorjahrsrate hin (siehe Abbildung 38). Die jährliche (nicht um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte) Zuwachsrate der von den MFIs insgesamt an private Haushalte vergebenen Darlehen sank im ersten Quartal auf 0,2 %, verglichen mit 0,5 % im vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Da die Kreditverkäufe und -verbriefungen, mittels deren Kredite an private Haushalte häufig zwischen MFIs und SFIs umgeschichtet werden, im ersten Jahresviertel abermals abnahmen, verringerte sich die Zwölfmonatsrate der Nicht-MFI-Kredite an private Haushalte weiter von -1,0 % auf -1,9 %.

Den für das zweite Quartal sowie für Juli 2013 bereits vorliegenden MFI-Daten zufolge scheint sich das Wachstum der Kredite an private Haushalte seit dem Jahreswechsel knapp im positiven Bereich stabilisiert zu haben. Im Einzelnen belief sich die um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Zwölfmonatsrate der Kredite an private Haushalte sowohl im zweiten Vierteljahr als auch im Juli auf 0,3 % und ist damit seit Jahresbeginn weitgehend unverändert geblieben – ein Hinweis darauf, dass sich die Kreditschöpfung auf einem niedrigen Niveau stabilisiert hat (siehe auch Abschnitt 2.1).

Die Aufschlüsselung der Kreditvergabe nach Verwendungszweck zeigt, dass die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der MFI-Wohnungsbaukredite im Juli auf 0,7 % sank und sich die seit Januar beobachtete (von einem Niveau von 1,4 % ausgehende) allmähliche Verlangsamung somit fortsetzt. Sie markierte das Ende der kurzlebigen, leichten Erholung im Schlussquartal 2012. Das schwächere Wachstum der Wohnungsbaukredite war Ausdruck der in den letzten Monaten weiterhin verhaltenen (bereinigten) monatlichen Ströme bei den Hypothekarkrediten. Dessen ungeachtet machten Wohnungsbaukredite weiterhin den größten Teil der MFI-Kreditvergabe an private Haushalte aus. Alle anderen Arten von Ausleihungen an Privathaushalte wiesen nach wie vor ein negatives Wachstum auf. Die

Abbildung 38 Kredite an private Haushalte insgesamt

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

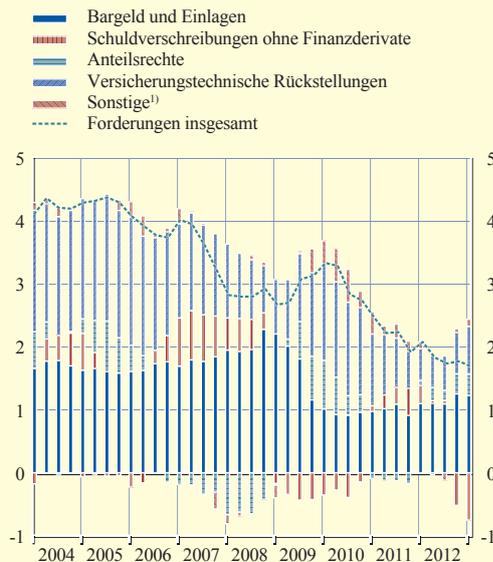


Quelle: EZB.

Anmerkung: Zu den Krediten insgesamt zählen Kredite an private Haushalte von allen institutionellen Sektoren einschließlich der übrigen Welt. Die Gesamtkreditvergabe an private Haushalte wurde für das zweite Quartal 2013 auf Basis der in der Geld- und Bankenstatistik gemeldeten Transaktionen geschätzt. Informationen über die unterschiedliche Berechnung der Wachstumsraten der MFI-Kredite und der Kredite insgesamt finden sich im „Technischen Hinweis“.

**Abbildung 39 Geldvermögensbildung der privaten Haushalte**

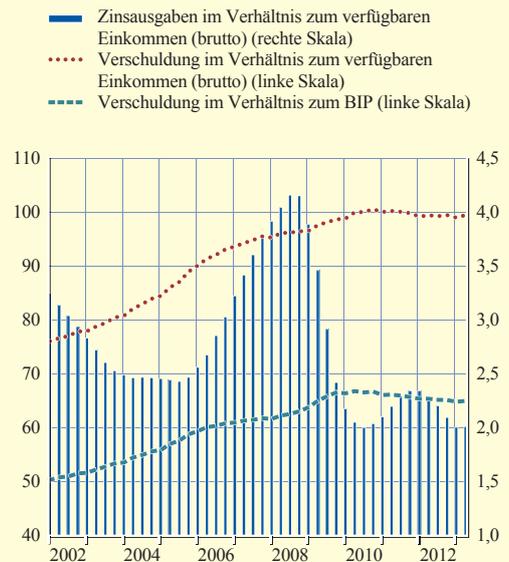
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



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

**Abbildung 40 Verschuldung und Zinsausgaben der privaten Haushalte**

(in %)



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

Jahresänderungsrate der Konsumentenkredite stieg zwar im Juli leicht an, blieb aber mit -2,6 % (nach -3,1 % im März) wie bereits seit April 2009 im negativen Bereich. Die jährliche Wachstumsrate der sonstigen Kredite, zu denen auch Darlehen an Unternehmen ohne eigene Rechtspersönlichkeit zählen, betrug ähnlich wie im März -0,8 % und wies damit ebenfalls erneut ein negatives Vorzeichen auf (dies ist seit Juni 2012 der Fall).

Was die Ursachen des verhaltenen Wachstums der MFI-Kreditvergabe an private Haushalte betrifft, so wird die Kreditnachfrage nach wie vor durch eine hohe Verschuldung, die Schwäche des Wohnimmobilienmarkts und die Notwendigkeit, frühere Auswüchse (besonders in einigen Euro-Ländern) auf mittlere Sicht zu korrigieren, gedämpft. Unterdessen weist die Umfrage zum Kreditgeschäft vom Juli 2013 darauf hin, dass der Rückgang der Nettonachfrage nach Wohnungsbau- und Konsumentenkrediten im zweiten Jahresviertel schwächer ausfiel als im Vorquartal. Laut Umfrage war dies einer ganzen Reihe von Faktoren zu verdanken, beispielsweise einer geringeren Eintrübung der Wohnungsmarktaussichten, einem gestiegenen Verbrauchervertrauen sowie höheren außerhalb des Wohnungsbaus getätigten Konsumausgaben. Für das dritte Jahresviertel erwarten die Banken per saldo nur noch einen sehr geringen Rückgang der Nachfrage nach Wohnungsbau- und Konsumentenkrediten.

Auf der Aktivseite der Bilanz der privaten Haushalte im Euroraum lag die Zwölfmonatsrate der gesamten Geldvermögensbildung im ersten Jahresviertel 2013 bei 1,7 % nach 1,8 % im Vorquartal (siehe Abbildung 39). Grund für diese Wachstumsdelle war, wie bereits im vorherigen Vierteljahr, ein

deutlich niedrigerer Beitrag der von den privaten Haushalten getätigten Anlagen in Schuldverschreibungen. Die Beiträge der Investitionen in versicherungstechnische Rückstellungen und sonstige Vermögenswerte nahmen hingegen leicht zu, während die Beiträge der Anlagen in Anteilsrechten sowie von Bargeld und Einlagen unverändert blieben. Insgesamt spiegelt die bereits seit Mitte 2010 anhaltend rückläufige Geldvermögensbildung der privaten Haushalte die schwache Einkommensentwicklung – und besonders in einigen Ländern – den Druck zum Verschuldungsabbau wider.

### FINANZLAGE

Die Verschuldung der privaten Haushalte im Euro-Währungsgebiet hat sich auf einem hohen Niveau eingependelt, was darauf schließen lässt, dass sich ihr Abbau schwierig gestaltet. Die Verschuldung der privaten Haushalte im Verhältnis zum nominal verfügbaren Einkommen (brutto) wurde im zweiten Vierteljahr 2013 auf 99,6 % geschätzt (siehe Abbildung 40). Damit war sie geringfügig höher als im Vorquartal, entsprach jedoch weitgehend den seit Mitte 2010 verzeichneten Werten. Dieser Anstieg spiegelte eine leichte Zunahme der Gesamtverschuldung in Kombination mit einer Stagnation des verfügbaren Einkommens infolge der anhaltenden Konjunkturschwäche wider. Die Zinsbelastung der privaten Haushalte veränderte sich den Schätzungen zufolge kaum und lag im zweiten Jahresviertel 2013 bei 2,0 % des verfügbaren Einkommens. In der Zeit von Anfang 2012 bis Anfang 2013 ist die Zinsbelastung allmählich zurückgegangen. Die Verschuldung der privaten Haushalte im Verhältnis zum BIP belief sich auf geschätzte 65,0 % und ist damit im Vergleich zum Vorquartal nur geringfügig gestiegen.

## 3 PREISE UND KOSTEN

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im August 2013 auf 1,3 %, verglichen mit 1,6 % im Juli. Auf der Grundlage der derzeitigen Annahmen für die Energiepreis- und Wechselkursentwicklung dürften die jährlichen Inflationsraten – vor allem bedingt durch die Energiepreisentwicklung – in den kommenden Monaten erneut gering ausfallen. Aus der angemessenen mittelfristigen Perspektive betrachtet dürfte der zugrunde liegende Preisdruck aufgrund der breit angelegten Schwäche der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und der nur schleppenden Konjunkturerholung niedrig bleiben. Die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen sind nach wie vor fest auf einem Niveau verankert, das mit Preisstabilität im Einklang steht.

Diese Einschätzung kommt auch in den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2013 zum Ausdruck. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate im laufenden Jahr 1,5 % und im kommenden Jahr 1,3 % betragen. Gegenüber den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2013 wurde die Inflationsprognose für 2013 um 0,1 Prozentpunkte nach oben korrigiert, während die Prognose für 2014 unverändert blieb. Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung dürften auf mittlere Sicht nach wie vor weitgehend ausgewogen sein.

### 3.1 VERBRAUCHERPREISE

Die jährliche Inflationsrate nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet hat sich in der ersten Jahreshälfte 2013 spürbar verringert, was hauptsächlich auf den deutlichen Rückgang der Teuerungsrate für Energie gegenüber den 2012 verzeichneten erhöhten Ständen zurückzuführen ist. Der zugrunde liegende Inflationsdruck, der anhand verschiedener Messgrößen für die Berechnung des HVPI nach der Ausschlussmethode ermittelt wird, nahm im bisherigen Jahresverlauf 2013 ebenfalls ab; maßgeblich hierfür war die schwache Konjunkturerholung. Im Gegensatz dazu lagen die Teuerungsraten in einigen Ländern des Euroraums aufgrund der Anhebung indirekter Steuern und administrierter Preise weiterhin auf erhöhtem Niveau. Die HVPI-Gesamtinflation ging der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im August 2013 auf 1,3 % zurück; hierin spiegeln sich

**Tabelle 9 Preisentwicklung**

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

	2011	2012	2013 März	2013 April	2013 Mai	2013 Juni	2013 Juli	2013 Aug.
<b>HVPI und seine Komponenten<sup>1)</sup></b>								
Gesamtindex	2,7	2,5	1,7	1,2	1,4	1,6	1,6	1,3
Energie	11,9	7,6	1,7	-0,4	-0,2	1,6	1,6	-0,4
Nahrungsmittel	2,7	3,1	2,7	2,9	3,2	3,2	3,5	3,3
Unverarbeitete Nahrungsmittel	1,8	3,0	3,5	4,2	5,1	5,0	5,1	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	3,3	3,1	2,2	2,1	2,1	2,1	2,5	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,8	1,2	1,0	0,8	0,8	0,7	0,4	0,3
Dienstleistungen	1,8	1,8	1,8	1,1	1,5	1,4	1,4	1,5
<b>Weitere Preisindikatoren</b>								
Industrielle Erzeugerpreise	5,8	3,0	0,6	-0,2	-0,2	0,3	0,2	.
Ölpreise (in €/Barrel)	79,7	86,6	84,2	79,3	79,2	78,3	81,9	82,6
Rohstoffpreise ohne Energie	12,2	0,5	-1,6	-3,5	-4,8	-7,3	.	.

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

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

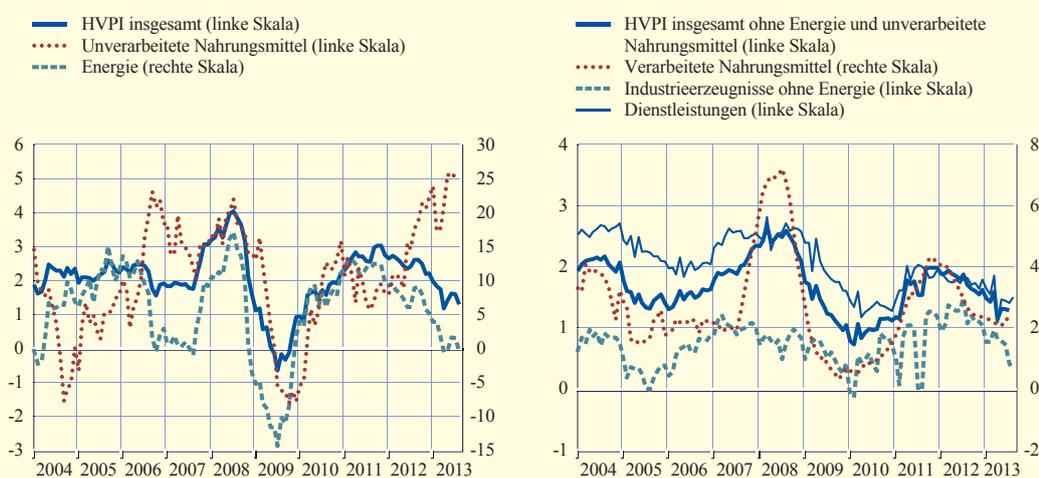
die niedrigeren Jahresänderungsraten der Komponenten Energie, Nahrungsmittel und Industrieerzeugnisse ohne Energie wider, die nur zum Teil durch einen Anstieg der Teuerungsrate bei den Dienstleistungen ausgeglichen wurden (siehe Tabelle 9).

Betrachtet man die wichtigsten Komponenten des HVPI, so hat sich der Preisauftrieb bei Energie in den ersten acht Monaten des laufenden Jahres merklich verlangsamt, wobei jedoch eine gewisse Volatilität der Ölpreisentwicklung sowie positive und negative Basiseffekte erkennbar sind. Diese insgesamt rückläufige Entwicklung resultierte aus dem Zusammenwirken sinkender in US-Dollar gerechneter Ölpreise und eines aufwertenden Euro im vergangenen Jahr sowie aus negativen Basiseffekten infolge der nachlassenden Auswirkungen früherer Ölpreiserhöhungen. Aufgrund sich erholender Ölpreise und eines niedrigeren Wechselkurses des Euro gegenüber dem US-Dollar kam es in den Sommermonaten 2012 zu einem Anstieg der in Euro gerechneten Ölpreise, der bis September 2012 wiederum die Jahresteuerrate für Energie in die Höhe trieb, und zwar auf einen Stand von 9,1 %. Ab Oktober 2012 gingen die Teuerungsrate für Energie schrittweise zurück und trugen im April und im Mai 2013, als die Energiepreise im Vorjahrsvergleich um 0,4 % bzw. 0,2 % sanken, sogar ein negatives Vorzeichen. Im Juni 2013 führte ein starker Basiseffekt zu einem abrupten Anstieg der Jahresänderungsrate der Energiepreise auf 1,6 %. Im Juli, dem letzten Monat, für den eine detaillierte Aufschlüsselung verfügbar ist, blieb diese Rate trotz eines negativen Basiseffekts unverändert. Bei den wichtigsten Energiepositionen erhöhte sich die Vorjahrsrate der Pkw-Kraftstoffpreise im Juli merklich und kehrte sich erstmals seit Februar 2013 wieder in den positiven Bereich, wohingegen sich die Jahresänderungsraten der Strom- und Gaspreise gegenüber Juni verringerten. Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge sank die Teuerungsrate für Energie im August 2013 hauptsächlich infolge eines negativen Basiseffekts auf -0,4 %, nachdem sie in den beiden Vormonaten 1,6 % betragen hatte.

Aufgrund der Entwicklung der internationalen Nahrungsmittelrohstoffpreise sowie örtlicher Angebotsbedingungen blieb die jährliche Steigerungsrate der Nahrungsmittelpreise in den ersten acht Monaten des Jahres 2013 auf einem hohen Niveau von rund 3 %. Insgesamt war der Einfluss der

Abbildung 41 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtigste Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Nahrungsmittelpreise auf die Entwicklung der HVPI-Inflation in den vergangenen Quartalen nur relativ gering, da die Auswirkungen des stärkeren Preisauftriebs bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln auf den Gesamtindex durch den Effekt einer nachlassenden Teuerung bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln ausgeglichen wurde. Bezogen auf den HVPI insgesamt stellten die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel in jüngster Zeit dessen am stärksten wachsende Hauptkomponente dar; sie erhöhten sich im Vorjahrsvergleich um rund 5 %. Im Juli, dem letzten Monat, für den eine offizielle Aufschlüsselung der Inflationsraten bei Nahrungsmitteln verfügbar ist, beschleunigte sich der Preisauftrieb bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln wieder und erreichte wie bereits im Mai mit 5,1 % den höchsten Stand seit über zehn Jahren. Dieser leichte Anstieg (nach 5,0 % im Juni) war weitgehend durch einen aufwärtsgerichteten Basiseffekt bedingt. Die saisonbereinigte Monatsrate lag mit 0,1 % nur knapp im positiven Bereich und stand in deutlichem Kontrast zu den in den vergangenen Monaten verzeichneten hohen Monatsänderungsraten, die hauptsächlich auf Preisschübe bei Obst und Gemüse infolge ungünstiger Witterungsbedingungen zurückzuführen waren. Im Juli 2013 wurde für Obst eine höhere Jahresteuerrate verbucht als im Vormonat, während jene bei Gemüse leicht rückläufig war. In Kasten 8 wird die Art des in letzter Zeit aufgetretenen aufwärtsgerichteten Preisdrucks untersucht und werden dessen Auswirkungen auf die Inflationsaussichten beurteilt. Im Gegensatz zur Teilkomponente der unverarbeiteten Nahrungsmittel schwächte sich der Preisauftrieb bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln allmählich ab, nämlich von 2,4 % im Dezember 2012 auf 2,1 % im April 2013. Er lag im Mai und Juni stabil auf diesem Niveau, und die Auswirkungen des im Sommer 2012 verzeichneten Preisschocks bei Nahrungsmittelrohstoffen klingen allmählich ab. Der Anstieg der Teuerung bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln auf 2,5 % im Juli spiegelte vor allem eine deutliche Erhöhung der Jahresänderungsrate der Tabakpreise auf 4,9 % nach 3,7 % im Juni wider. Laut der Vorausschätzung von Eurostat für Nahrungsmittel insgesamt, die sich auf die Teuerung verarbeiteter und unverarbeiteter Nahrungsmittel zusammengenommen bezieht, sank die entsprechende Vorjahrsrate von 3,5 % im Juli 2013 auf 3,3 % im August.

Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet, die rund 30 % des HVPI-Warenkorbs ausmachen, lag die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI in den ersten sieben Monaten des laufenden Jahres im Durchschnitt bei 1,2 % und damit leicht unter dem für 2012 insgesamt beobachteten Durchschnitt von 1,5 %. Nachdem diese Rate im März 2013 vorübergehend auf 1,5 % geklettert war, bewegt sie sich seit April um einen Wert von 1,1 % herum. In der genannten Abgrenzung umfasst der HVPI-Warenkorb zwei Hauptkomponenten, nämlich die Preise für Industrieerzeugnisse ohne Energie und für Dienstleistungen, die sich in den vergangenen Monaten unterschiedlich entwickelt haben. Die Teuerung bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie, die sich im Schlussquartal 2012 auf knapp über 1,0 % ermäßigt hatte, setzte ihren Rückgang im Januar dieses Jahres fort. Während der gesamten ersten Jahreshälfte blieb die Preissteigerung bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie unter den in den Jahren 2012 und 2011 verzeichneten Ständen. Sie fiel weiter auf jeweils 0,8 % im April und Mai und danach auf 0,7 % bzw. 0,4 % im Juni und Juli. Der Rückgang der Jahresänderungsrate dieser Komponente um 0,3 Prozentpunkte im Juli ist dem in einigen Euro-Ländern verzeichneten stärkeren Effekt des Sommerschlussverkaufs zuzuschreiben und hängt überdies mit einem abwärtsgerichteten Basiseffekt bei pharmazeutischen Erzeugnissen in Spanien zusammen. Insgesamt war der in den vergangenen Monaten zu beobachtende Abwärtstrend weitgehend auf die Entwicklung der Jahreswachstumsraten der Preise für Bekleidung und Schuhe zurückzuführen, die von Schlussverkäufen beeinflusst wird. Laut der Vorausschätzung von Eurostat verringerte sich die Preissteigerungsrate der Industrieerzeugnisse ohne Energie im August 2013 weiter auf 0,3 %.

Der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen, der größten Indexkomponente, war Ende 2011, im gesamten Jahr 2012 und bis März 2013 relativ stabil, obschon es vor dem Hintergrund einer allgemeinen Abschwächung der Nachfrage sowie – in geringerem Maße – des Anstiegs der Arbeits-

kosten zu kräftigen Aufwärtsbewegungen aufgrund der in einigen Euro-Ländern erfolgten Anhebungen der indirekten Steuern kam. Im April 2012 fiel die Teuerungsrate der Dienstleistungen auf 1,7 %, ihren niedrigsten Stand seit März 2011, und schwankte im restlichen Jahresverlauf um diesen Wert herum. Die im Frühjahr 2013 verzeichnete Volatilität der Inflationsraten war zum Teil auf den Einfluss der Preise für Dienstleistungen im Reiseverkehr zurückzuführen. Aufgrund des frühen Termins der Osterferien 2013 war im März eine höhere, im April jedoch eine niedrigere Jahresänderungsrate der Freizeitdienstleistungen und persönlichen Dienstleistungen (insbesondere Pauschalreisen) zu beobachten. Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge ging der Preisanstieg bei den Dienstleistungen im Juni und Juli 2013 auf jeweils 1,4 % zurück und lag im August bei 1,5 %.

## Kasten 8

### JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER PREISE FÜR UNVERARBEITETE NAHRUNGSMITTEL

Betrachtet man die wichtigsten HVPI-Komponenten, so wiesen die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel in letzter Zeit die stärksten Wachstumsraten auf. Allerdings stellen diese neben den Energiepreisen die volatilste Komponente des HVPI dar, und ein über mehrere Monate anwachsender Aufwärtsdruck baut sich häufig in den Folgemonaten tendenziell rasch wieder ab. Im vorliegenden Kasten wird die Art des in letzter Zeit aufgetretenen aufwärtsgerichteten Preisdrucks untersucht, und es werden dessen Auswirkungen auf die Inflationsaussichten beurteilt.

#### Einschätzung der jüngsten Entwicklung

Die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel haben sich von Mai bis Juli 2013 mit einer Jahresrate von rund 5 % erhöht und trugen damit trotz ihres relativ geringen Gewichts (7,3 %) im gesamten HVPI-Warenkorb signifikant zur Teuerung nach dem Gesamtindex bei. Seit 1999 wurde für diese Komponente nur einmal eine höhere Jahressteigerungsrate verzeichnet, nämlich in der Zeit von 2001 bis Anfang 2002, als wegen gesundheitlicher Bedenken im Zusammenhang mit Tierseuchen die Preise für Rindfleisch und – bedingt durch Substitution – andere Fleischsorten unter Aufwärtsdruck gerieten.<sup>1</sup> Die aktuell verzeichneten hohen Teuerungsraten bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln sind allerdings in erster Linie auf gestiegene Beiträge der Gemüse- und Obstpreise zurückzuführen (siehe Abbildung A).

Die Volatilität der Teuerung bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln ist größtenteils den Gemüse- und Obstpreisen zuzuschreiben, deren Entwicklung vor allem Verschiebungen im unterjährigen Verlaufsmuster der monatlichen Veränderungen widerspiegelt. Ausgelöst werden diese Verschiebungen häufig durch Angebotsstörungen, die sich aus dem Einfluss des Wetters auf die landwirtschaftliche Produktion ergeben. Infolge methodischer Umstellungen bei der Behandlung saisonaler Erzeugnisse im HVPI<sup>2</sup> hat sich die Volatilität der monatlichen Veränderungen auf Ebene des Euroraums erhöht und ist der Vergleich mit historischen unterjährigen Verlaufsmustern mit einer höheren Unsicherheit behaftet. Lässt man diese Unsicherheit außer Acht, so war die kumulierte Veränderung der Gemüse- und Obstpreise seit August 2012 größer als in entsprechenden früheren

<sup>1</sup> Siehe EZB, Jüngste Entwicklung der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel – die Auswirkungen von BSE und der Maul- und Klauenseuche (MKS), Kasten 3, Monatsbericht Mai 2001.

<sup>2</sup> Siehe EZB, Methodische Änderungen bei der Erstellung des HVPI und deren Einfluss auf die aktuellen Daten, Kasten 3, Monatsbericht April 2011.

### Abbildung A Teuerung der unverarbeiteten Nahrungsmittel und Beiträge der entsprechenden Teilkomponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; in Prozentpunkten)



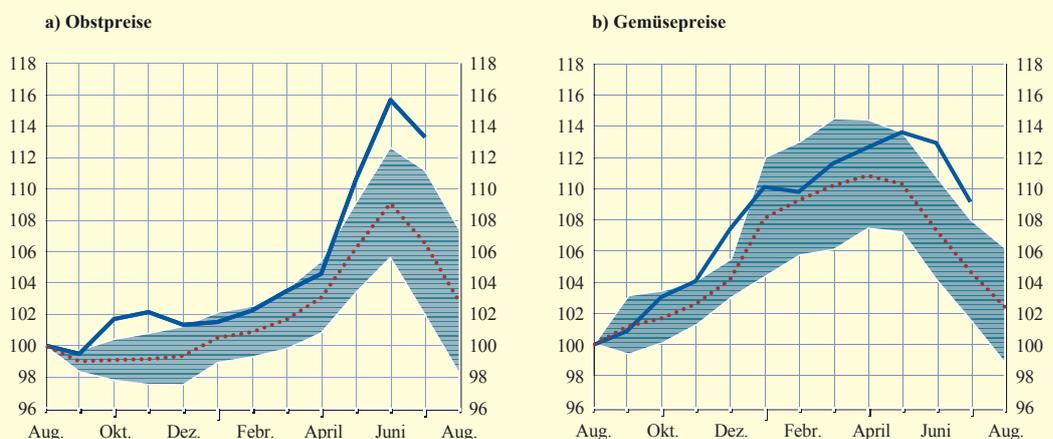
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Zeiträumen. Genauer gesagt lag sie über dem von 1999 bis 2012 verzeichneten Durchschnitt der seit August des jeweiligen Vorjahrs gemessenen kumulativen Veränderung und oberhalb des Intervalls einer Standardabweichung von +/-1 dieses historischen Durchschnitts (siehe Abbildung B). Diese stärkere Veränderung ergab sich hauptsächlich aus der Entwicklung im Mai und Juni 2013.

### Abbildung B Unterjähriges Verlaufsmuster der Preise für Obst und Gemüse im Euro-Währungsgebiet

(Index: August des entsprechenden Vorjahrs = 100)

- Entwicklung seit August 2012
- ..... Durchschnittliche Entwicklung seit August des entsprechenden Vorjahrs (1999-2012)
- Standardabweichung von +/-1



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Der jeweils schattierte Bereich markiert die Standardabweichung von +/-1 der von 1999 bis 2012 gemessenen Indexstände in einem Monat gegenüber dem Stand im August des entsprechenden Vorjahrs.

Im Gegensatz dazu lässt sich in den Angaben für Juli 2013 ein leicht nachlassender Preisauftrieb sowohl bei Gemüse als auch bei Obst erkennen, was weitgehend dem üblichen saisonalen Verlaufsmuster entspricht. Was die Gemüsepreise angeht, so ist der jüngste Anstieg der Jahreswachstumsrate auch eine Folge von Basiseffekten, da der übliche saisonale Preisrückgang im Sommer 2013 etwas später als sonst einsetzte, während er im Vorjahr bereits etwas früher zu spüren war.

### Beurteilung der Art des jüngsten Aufwärtsdrucks

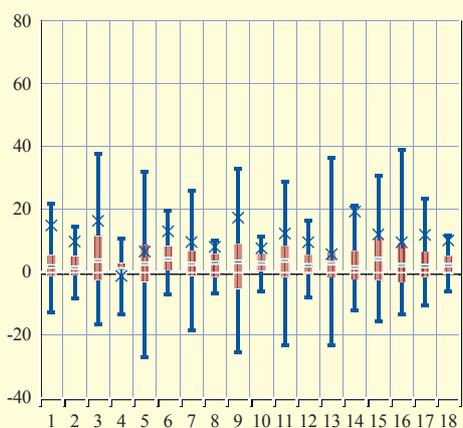
Die im Frühjahr 2013 beobachtete starke Aufwärtsbewegung bei den Obst- und Gemüsepreisen dürfte auf Angebotsengpässe infolge des schlechten Wetters zurückzuführen sein. Aufgrund des längeren Winters und übermäßiger Regenfälle fielen sowohl in Nord- als auch in Südeuropa die Ernten einiger saisonaler Obst- und Gemüseprodukte schlecht aus oder verzögerten sich. Da Produktion und Konsum von Gemüse und Obst einen relativ starken regionalen Bezug aufweisen, dürfte diese Entwicklung in den betroffenen Ländern zu Preissteigerungen geführt haben. Demzufolge ging in fast allen Ländern des Eurogebiets von den Gemüse- und Obstpreisen ein Preisdruck aus, wenn auch in unterschiedlichem Maße. Die Jahresänderungsraten dieser beiden Teilkomponenten lagen im Zeitraum von Mai bis Juli 2013 in 13 der 17 Euro-Länder (Obstpreise) bzw. in 11 dieser Länder (Gemüsepreise) oberhalb des dritten Quartils der historischen Verteilung der Jahresänderungsraten seit 1999 (siehe Abbildung C). Die im Ländervergleich

**Abbildung C Zusammengefasste Verteilung der Jahresänderungsraten der Obst- und Gemüsepreise seit 1999 und der durchschnittlichen Jahresänderungsrate von Mai bis Juli 2013 für das Euro-Währungsgebiet und einzelne Mitgliedsländer**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

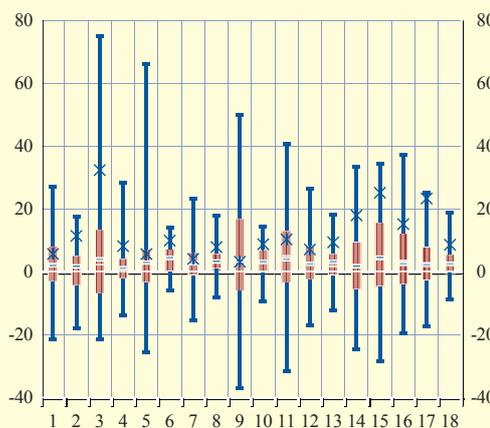
- ✕ Durchschnittliche prozentuale Veränderung gegen Vorjahr von Mai bis Juli 2013
- ▬ Interquartilspanne der Verteilung
- Median der Verteilung

#### a) Obstpreise



1 BE	7 FR	13 AT
2 DE	8 IT	14 PT
3 EE	9 CY	15 SI
4 IE	10 LU	16 SK
5 GR	11 MT	17 FI
6 ES	12 NL	18 Euro-Währungsgebiet

#### b) Gemüsepreise



1 BE	7 FR	13 AT
2 DE	8 IT	14 PT
3 EE	9 CY	15 SI
4 IE	10 LU	16 SK
5 GR	11 MT	17 FI
6 ES	12 NL	18 Euro-Währungsgebiet

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die vertikalen Linien markieren die Minimal- und Maximalwerte seit 1999. Die Angaben sind bereinigt um Verzerrungen in den Jahresänderungsraten aufgrund der Verordnung zur Behandlung saisonaler Erzeugnisse im HVPI (siehe Fußnote 2).

und bezogen auf die Obst- und Gemüsepreise unterschiedlich großen Steigerungen stützen die Einschätzung, dass der kürzlich verzeichnete Preissprung in erster Linie auf regionale Wettereinflüsse zurückzuführen ist. Auch andere Faktoren, z. B. variierende Anteile bei importiertem Gemüse und Obst oder Unterschiede in der Übertragung witterungsbedingter Angebotsschocks auf die Endverbraucherpreise, mögen eine Rolle gespielt haben.

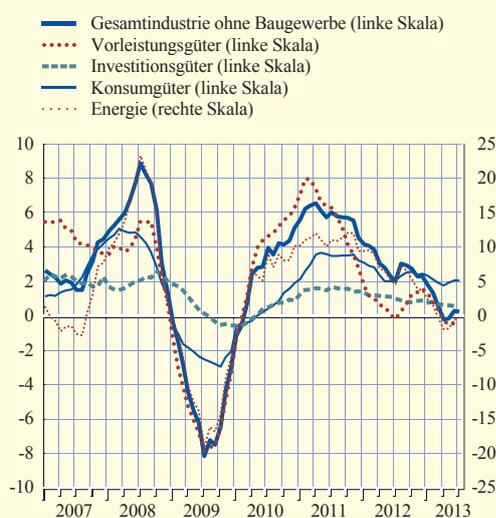
Insgesamt dürften die in letzter Zeit beobachteten hohen Teuerungsraten bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln wohl vorübergehender Art sein und eher die der Entwicklung der Obst- und Gemüsepreise innewohnende Volatilität widerspiegeln als einen mittelfristigen Trend. Sofern weitere Angebotsschocks ausbleiben, dürften die Gemüse- und Obstpreise wieder ihrem üblichen saisonalen Verlaufsmuster folgen. Tatsächlich deuten die verfügbaren vorläufigen Angaben zu den Verbraucherpreisen für August bereits auf eine rückläufige Jahresänderungsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel hin. Daher wird die jüngste Entwicklung die aktuellen Aussichten eines gedämpften zugrunde liegenden Preisdrucks im Euroraum nicht beeinträchtigen.

### 3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

Im Jahresverlauf 2012 und in den ersten sechs Monaten des aktuellen Jahres hat sich der Preisdruck in der Angebotskette weiter verringert (siehe Tabelle 9 und Abbildung 42). Der Anstieg der industriellen Erzeugerpreise lag in der ersten Jahreshälfte 2013 bei durchschnittlich 0,6 %, nach durchschnittlich 3,0 % im Vorjahr. Der leicht volatile Verlauf in der zweiten Jahreshälfte 2012 wurde durch die Entwicklung der Energiepreise geprägt, die eng mit jener der Ölpreise verbunden ist. Die Teuerung auf der Erzeugerebene (ohne Baugewerbe) verringerte sich im April 2013 gegenüber dem Vorjahr um 0,2 % und wies erstmals seit Februar 2010 ein negatives Vorzeichen auf. Im Mai

Abbildung 42 Industrielle Erzeugerpreise

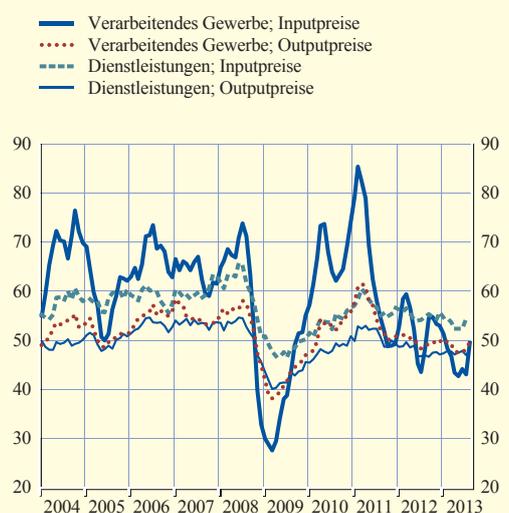
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 43 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



Quelle: Markt.

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

blieb die Rate mit -0,2 % im negativen Bereich, bevor sie sich im Juni geringfügig auf 0,3 % und im Juli auf 0,2 % erhöhte. Die Vorjahrsrate des Index der industriellen Erzeugerpreise ohne Baugewerbe und Energie blieb mit 0,6 % im Juli 2013 unverändert.

Auf den nachgelagerten Stufen der Preiskette hält sich der Preisdruck bei den im HVPI erfassten Industrieerzeugnissen ohne Energie nach wie vor in Grenzen. Während die im Erzeugerpreisindex enthaltene jährliche Teuerung der Konsumgüter ohne Nahrungsmittel im Juli 0,3 % betrug und damit im sechsten Monat in Folge unverändert blieb, stieg der EMI-Vorleistungspreisindex für Einzelhandelsgeschäfte ohne Nahrungsmittel von 54,1 Zählern im Juli auf 57,5 Zähler im August, was signalisiert, dass die Vorleistungskosten im letzten Monat ähnlich rasch gestiegen sind wie im langfristigen Durchschnitt. Der EMI-Index der Gewinnmargen für Einzelhandelsgeschäfte ohne Nahrungsmittel legte im vergangenen Monat zu und erreichte ein leicht über dem langfristigen Durchschnitt liegendes Niveau. Im Gegensatz dazu lässt der Preisdruck in den vorgelagerten Stufen der Preiskette nach, da die Jahresänderungsraten der im Erzeugerpreisindex enthaltenen Vorleistungsgüter, der Importpreise für Vorleistungsgüter, der Rohstoffpreise und der in Euro gerechneten Rohölpreise nach wie vor negative Vorzeichen aufweisen.

In den nachgelagerten Stufen der Preiskette bleibt der Preisdruck für die im HVPI erfassten Nahrungsmittel stabil und liegt unter den in den Anfangsmonaten des Jahres 2013 verzeichneten erhöhten Ständen. In den vorgelagerten Stufen beginnt sich der Preisdruck abzuschwächen. Bei Nahrungsmitteln ging der jährliche Preisauftrieb auf der Erzeugerebene im Juli leicht auf 3,2 % zurück nach 3,3 % im Vormonat, während die Ergebnisse der Umfragen zum Erzeugerpreisindex zeigen, dass sich die Vorleistungspreise im Nahrungsmittelseinzelhandel im August rascher erhöhten als im Juli, aber nicht so schnell wie im Juni. Zudem waren die Gewinnmargen im August stärker rückläufig als im Juli. In den vorgelagerten Stufen der Preiskette sank die Jahressteigerungsrate der Ab-Hof-Preise in der EU im Juli auf 4,7 %, nachdem sie in den vorangegangenen drei Monaten bei knapp 10 % gelegen hatte; darüber hinaus sind die internationalen in Euro gerechneten Preise für Nahrungsmittelrohstoffe im August erneut stark gefallen, nämlich um 27,2 %. Dieser kräftige Rückgang gegenüber dem Vorjahr ist zum Teil darauf zurückzuführen, dass der Preissprung bei Rohstoffen vom Sommer 2012 aus der jährlichen Betrachtung herausfällt.

Aus den bis August aus Umfragen des EMI und der Europäischen Kommission gewonnenen aktuellen Daten lässt sich ein gedämpfter Preisdruck bei den im HVPI erfassten Industrieerzeugnissen ohne Energie sowie ein moderater Preisdruck bei den im Index enthaltenen verarbeiteten Nahrungsmitteln ablesen. Betrachtet man den EMI insgesamt (siehe Abbildung 43), so kletterten der Vorleistungspreisindex für das verarbeitende Gewerbe von 43,1 Punkten im Juli auf 49,9 Punkte im August und der Verkaufspreisindex von 48,4 Zählern auf 49,6 Zähler. Beide Indizes stiegen auf einen knapp unter der Wachstumsschwelle von 50 Zählern liegenden Wert und blieben unter ihrem langfristigen Durchschnitt. Die sich aus der Umfrage der Europäischen Kommission ergebenden Verkaufspreiserwartungen in der Gesamtindustrie waren im August unverändert; hinter dieser Entwicklung steht ein Anstieg der Verkaufspreiserwartungen in den Vorleistungs- und Konsumgüterindustrien, der vollständig durch sinkende Verkaufspreiserwartungen im Investitionsgüterbereich aufgezehrt wurde.

### 3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Die zuletzt veröffentlichten Arbeitskostenindikatoren bestätigen die Einschätzung, dass sich der von den Arbeitskosten ausgehende binnenwirtschaftliche Kostendruck im ersten Quartal 2013 in

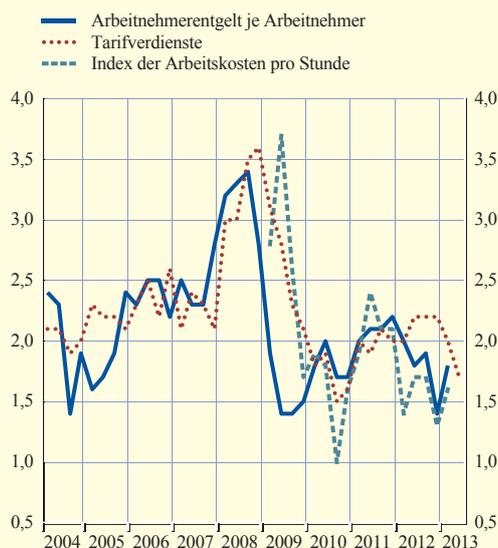
Grenzen hielt (siehe Tabelle 10 und Abbildung 44). Nachdem die Lohndaten 2012 durchgängig eine gewisse Abschwächung gegenüber dem Vorjahr erkennen ließen, haben sich die Nominal- und Reallöhne auf Ebene des Eurogebiets im laufenden Jahr wieder leicht erhöht. Das 2013 verzeichnete robuste Lohnwachstum steht vornehmlich im Zusammenhang mit der Umkehrung der vorübergehenden lohnsenkenden Maßnahmen, die 2012 im öffentlichen Dienst durchgeführt wurden und einen Rückgang im privaten Sektor (wenn auch nur geringfügig) mehr als ausglich. Zugleich ließen die Arbeitskostenindikatoren deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten erkennen. Während die Nominallöhne und die Lohnstückkosten in einigen Euro-Ländern kaum steigen oder gar rückläufig sind, zeigt sich das Lohnwachstum in anderen Ländern weiterhin robust.

Auf Ebene des Euroraums insgesamt lag die Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im ersten Vierteljahr 2013 bei 1,8 %, verglichen mit 1,4 % im Vorquartal. Dieser zuletzt beobachtete Anstieg ist zum Teil auf die Lohnentwicklung im öffentlichen Dienst zurückzuführen. Da das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer stärker stieg als die Produktivität, beschleunigte sich das Wachstum der Lohnstückkosten erneut, und zwar von 1,7 % im Schlussquartal 2012 auf 1,9 % im ersten Vierteljahr 2013.

Die Tariflöhne im Euroraum – der einzige für das zweite Quartal 2013 verfügbare Indikator – stiegen im Berichtszeitraum um 1,7% gegenüber dem Vorjahr nach 2,0 % im vorangegangenen Jahresviertel. Diese Abnahme dürfte allerdings nur vorübergehender Natur sein, wenn man die Tariflohnentwicklung im verarbeitenden Gewerbe in Deutschland in Betracht zieht; dort sehen die entsprechenden Tarifvereinbarungen für 2013 Lohnzuwächse erst ab der zweiten Jahreshälfte 2013 vor. Die Jahresänderungsrate der Arbeitskosten pro Stunde kletterte infolge eines Rückgangs

**Abbildung 44 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren**

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

**Tabelle 10 Arbeitskostenindikatoren**

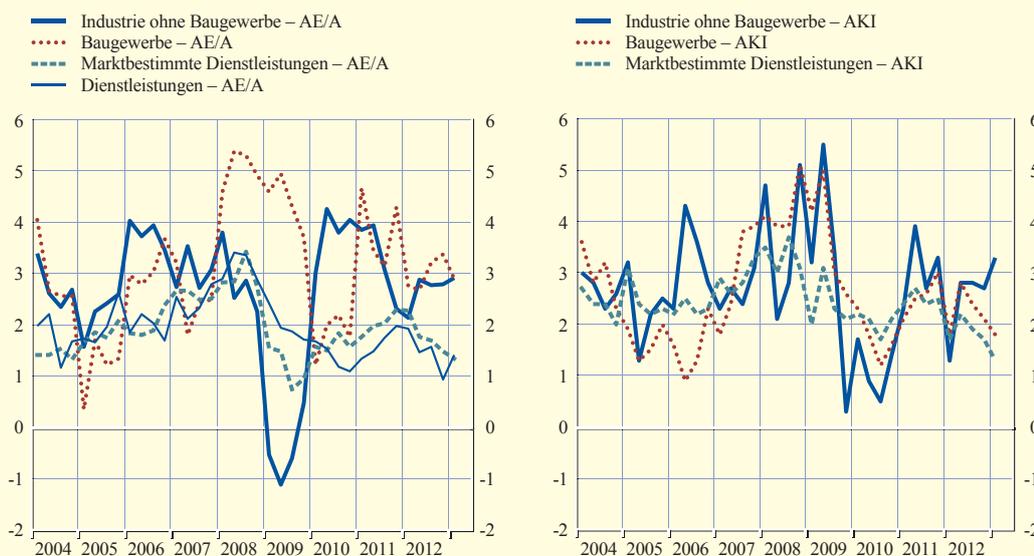
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

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

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Abbildung 45 Entwicklung der Arbeitskosten nach Sektoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

der geleisteten Arbeitsstunden von 1,3 % im vierten Quartal 2012 auf 1,6 % im darauffolgenden Dreimonatszeitraum. Ausschlaggebend für diese Zunahme war die Entwicklung in der nichtgewerblichen Wirtschaft, die durch Veränderungen im Staatssektor geprägt ist; in der gewerblichen Wirtschaft hingegen blieb das Lohnwachstum stabil.

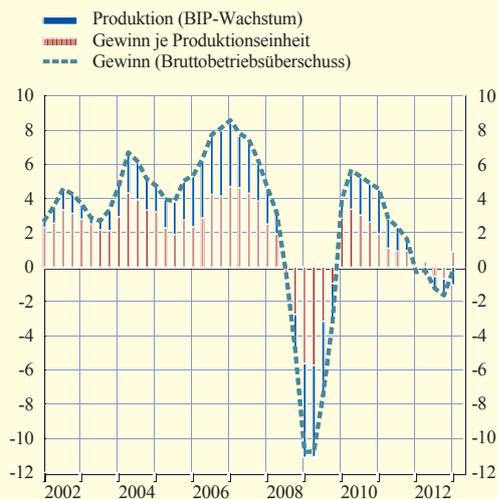
### 3.4 ENTWICKLUNG DER UNTERNEHMENSGEWINNE

Aufgrund der steigenden Lohnstückkosten und der ungünstigen Wirtschaftslage sind die Unternehmensgewinne (gemessen als Bruttobetriebsüberschuss) 2012 deutlich gesunken. Im ersten Quartal 2013 blieb der Indikator im negativen Bereich, war allerdings gegenüber dem Vorjahr nur um 0,1 % zurückgegangen. Grund für diese Schrumpfung war die niedrigere Jahresänderungsrate des BIP, die zum Teil durch steigende Stückgewinne (Marge je Produktionseinheit) kompensiert wurde. In den Jahren 2011 und 2012 blieb das Gewinnniveau insgesamt nahezu unverändert, nachdem es Mitte 2009 gestiegen war (siehe Abbildung 46).

Was die wichtigsten Wirtschaftssektoren betrifft, so erhöhten sich die Unternehmensgewinne bei den marktbestimmten Dienstleistungen in jährlicher Betrachtung im ersten Quartal 2013 um 0,5 %, nachdem sie sich im dritten und vierten Jahresviertel 2012 um jeweils 0,7 % verringert hatten. In der Industrie (ohne Baugewerbe) gingen die Gewinne abermals zurück, und zwar um 1,6 % im ersten Quartal 2013; somit wiesen sie das fünfte Quartal in Folge ein negatives Vorzeichen auf (siehe Abbildung 47). Die Quartalsänderungsrate der Unternehmensgewinne war bei den marktbestimmten Dienstleistungen im zweiten Quartal in Folge positiv, während in der Industrie im zweiten Quartal in Folge weiterhin eine negative Rate verzeichnet wurde.

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

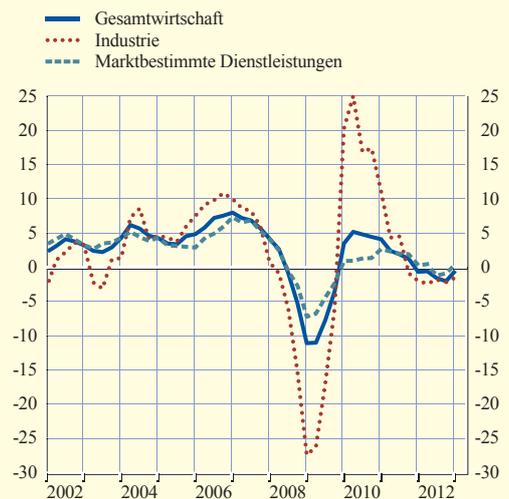
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

### 3.5 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Auf der Grundlage der derzeitigen Annahmen für die Energiepreis- und Wechselkursentwicklung dürften die jährlichen Inflationsraten – vor allem bedingt durch die Energiepreisentwicklung – in den kommenden Monaten erneut gering ausfallen. Aus der angemessenen mittelfristigen Perspektive betrachtet dürfte der zugrunde liegende Preisdruck aufgrund der breit angelegten Schwäche der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und der nur schleppenden Konjunkturerholung niedrig bleiben. Die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit Preisstabilität im Einklang steht.

Genauer betrachtet hängen die kurzfristigen Inflationsaussichten nach wie vor von der Entwicklung der Energiepreise ab. Unter der Annahme, dass die Ölpreise, wie derzeit aus den Preisen für Terminkontrakte ersichtlich, weiter sinken werden, dürfte sich die Energieverteuerung 2013 und 2014 weiterhin in Grenzen halten. Der Verlauf der Rate der Energiekomponente wird eine gewisse Volatilität aufweisen, hauptsächlich als Folge positiver und negativer Basiseffekte. Der Beitrag der Energiepreise zur Teuerung nach dem HVPI insgesamt dürfte merklich unter dem historischen Durchschnitt liegen, was bei Zutreffen dieser Annahmen zu einem gemäßigten Profil der Gesamtinflation führen würde.

Die jährliche Teuerung der unverarbeiteten Nahrungsmittel dürfte sich im zweiten Halbjahr 2013 schrittweise nach unten normalisieren und bis Mitte 2014 auf einem niedrigeren Niveau stabilisieren. Ursächlich für den jüngsten aufwärtsgerichteten Preisschock bei den unverarbeiteten Nahrungsmitteln waren vor allem Angebotsstörungen bei Obst und Gemüse infolge des schlechten Wetters, die den Erwartungen zufolge von vorübergehender Art sein und eher die den Obst- und Gemüsepreisen innewohnende Volatilität anstatt einen mittelfristigen Trend widerspiegeln dürften.

(siehe auch Kasten 8). Bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln könnte die Teuerung in den nächsten Monaten leicht anziehen, im späteren Jahresverlauf jedoch wieder nachlassen. Die ursprüngliche Zunahme ist auf die in einigen Mitgliedstaaten erfolgte Verteuerung von Tabak sowie ein gewisses zeitverzögertes Durchwirken des im Herbst 2012 beobachteten Anstiegs der Ab-Hof-Preise in der EU zurückzuführen. Der für die Schlussmonate des Jahres erwartete Abwärtstrend wird durch Basiseffekte bestimmt und steht mit einem in einigen Euro-Ländern niedrigeren Kostendruck und einer gedämpften Nachfrage im Zusammenhang.

Die Teuerung bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie dürfte sich in den verbleibenden Monaten des Jahres 2013 weiterhin in Grenzen halten, und zwar aufgrund eines Abwärtsdrucks auf die Preise importierter Industrieerzeugnisse ohne Energie und der insgesamt moderaten Lohnentwicklung. Die konjunkturelle Verbesserung und die in einigen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets vorgenommene Erhöhung der Mehrwertsteuer könnten 2014 zu einem sich wieder beschleunigenden Preisauftrieb bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie führen.

Für die Teuerung bei den Dienstleistungen wird erwartet, dass sie in den nächsten Monaten weitgehend stabil auf ihrem derzeitigen Niveau bleibt und im Jahresverlauf 2014 wieder anzieht. Neben den verbesserten Wirtschaftsaussichten und der Anhebung der Mehrwertsteuer dürften auch stärkere Lohnzuwächse und Mietsteigerungen in einigen Euro-Ländern zu der für 2014 erwarteten Zunahme der Teuerung bei den Dienstleistungen beitragen.

Die jüngsten Angaben zu den Arbeitskostenindikatoren legen den Schluss nahe, dass sich der binnenwirtschaftliche Kostendruck – bedingt durch die schrittweise Belebung der Wirtschaftsaktivität – nur langsam erhöhen dürfte. Hinter dem relativ glatten Lohnzuwachsprofil bezogen auf den Euroraum insgesamt verbergen sich markante Unterschiede auf Länderebene. In Euro-Ländern mit relativ widerstandsfähigen Arbeitsmärkten dürfte sich das Lohnwachstum beschleunigen, während es sich in den Ländern, in denen weitere Haushaltskonsolidierungsmaßnahmen anstehen und die Arbeitslosigkeit dauerhaft hoch ist, wohl nach wie vor in Grenzen halten wird. Angetrieben durch die erwartete konjunkturelle Erholung des Produktivitätswachstums dürfte das Wachstum der Lohnstückkosten 2013 und 2014 aller Wahrscheinlichkeit nach rückläufig sein. Der Anstieg der Unternehmensgewinne wird den Erwartungen nach im laufenden Jahr infolge der schwachen Wirtschaftstätigkeit stagnieren. Auf mittlere Sicht dürften ein niedrigeres Wachstum der Lohnstückkosten und die sich schrittweise belebende Konjunkturlage eine Erholung der Gewinnspannen stützen.

Den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2013 zufolge wird die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate im laufenden Jahr 1,5 % und im kommenden Jahr 1,3 % betragen. Gegenüber den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2013 wurde die Inflationsprognose für 2013 um 0,1 Prozentpunkte nach oben korrigiert, während die Prognose für 2014 unverändert blieb.

Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung dürften auf mittlere Sicht nach wie vor weitgehend ausgewogen sein, wobei sich Aufwärtsrisiken aus stärker als erwartet steigenden administrierten Preisen und indirekten Steuern sowie aus höheren Rohstoffpreisen und Abwärtsrisiken aus einer schwächeren Konjunktur ergeben.

## 4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Nachdem die Wirtschaftsleistung sechs Quartale in Folge zurückgegangen war, stieg das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Währungsgebiets im zweiten Vierteljahr 2013 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal. Diese Zunahme ist teilweise auf temporäre Effekte im Zusammenhang mit den Witterungsbedingungen in der ersten Jahreshälfte zurückzuführen. Seither haben sich die umfragebasierten Vertrauensindikatoren, die gegenwärtig für den Zeitraum bis August verfügbar sind, ausgehend von niedrigen Werten weiter verbessert, was die Erwartung einer allmählichen Konjunkturerholung insgesamt bestätigt. Im Hinblick auf den weiteren Jahresverlauf und das Jahr 2014 dürfte sich die Produktion – insbesondere aufgrund einer schrittweisen, durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs gestützten Belebung der Binnennachfrage – in Übereinstimmung mit dem Basisszenario langsam erholen. Darüber hinaus dürfte die Konjunktur von einer allmählichen Zunahme der Auslandsnachfrage nach Exporten des Eurogebiets profitieren. Überdies scheinen die allgemeinen Verbesserungen, die seit dem vergangenen Sommer an den Finanzmärkten zu verzeichnen sind, allmählich auf die Realwirtschaft durchzuwirken, und auch auf die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung sollte dies zutreffen. Zudem hat sich die allgemein niedrigere Inflation in letzter Zeit positiv auf die Realeinkommen ausgewirkt. Gleichwohl ist die Arbeitslosigkeit im Euroraum nach wie vor hoch, und die notwendigen Bilanzenpassungen im öffentlichen und im privaten Sektor werden die Wirtschaftsentwicklung weiterhin belasten.

Diese Einschätzung kommt auch in den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2013 zum Ausdruck. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird das jährliche reale BIP im Jahr 2013 um 0,4 % sinken und im Jahr 2014 um 1,0 % steigen. Gegenüber den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2013 wurde die Projektion für 2013 um 0,2 Prozentpunkte nach oben korrigiert, was weitgehend auf neuen Daten beruhte. Für 2014 wurde eine Abwärtsrevision um 0,1 Prozentpunkte vorgenommen. Die Risiken für die wirtschaftlichen Aussichten im Eurogebiet sind nach wie vor abwärtsgerichtet.

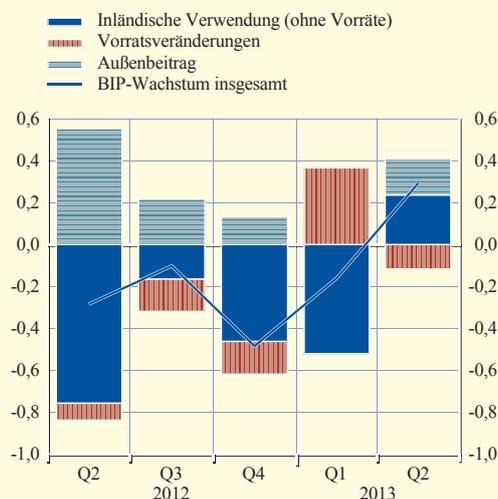
### 4.1 DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Das reale BIP erhöhte sich im zweiten Vierteljahr 2013 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem die Wirtschaftsleistung sechs Quartale in Folge gesunken war (siehe Abbildung 48). Darin spiegeln sich positive Beiträge der Binnennachfrage und des Außenhandels wider. Zum Teil ist der Anstieg des BIP im zweiten Jahresviertel auf temporäre Faktoren zurückzuführen, die sich auf die Produktion in einigen Ländern auswirkten. Hierzu zählen insbesondere eine Erholung der Bautätigkeit nach ihrer witterungsbedingten Schwäche im ersten Quartal sowie ein hoher Energieverbrauch aufgrund des ungewöhnlich kalten Frühjahrs.

Mit dem jüngsten BIP-Zuwachs endet eine lange Phase negativer Wachstumsraten im Euro-Währungsgebiet, die in erster Linie in der

Abbildung 48 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

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



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Entwicklung der Binnennachfrage begründet ist. Die Investitionstätigkeit wurde durch die Haushaltskürzungen, den anhaltenden Prozess des Schuldenabbaus in einigen Ländern und die erhöhte Unsicherheit stark beeinträchtigt. Darüber hinaus wurde der private Verbrauch vor dem Hintergrund der schwachen Arbeitsmärkte durch die Auswirkungen des Beschäftigungsrückgangs auf das gesamtwirtschaftliche Einkommen belastet, während die staatlichen Konsumausgaben aufgrund der in mehreren Ländern des Euroraums unternommenen Anstrengungen zur Haushaltskonsolidierung verhalten blieben.

Die höhere Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal 2013 ist jedoch nicht nur auf temporäre Faktoren zurückzuführen. Die aktuellen auf Umfrageergebnissen basierenden Vertrauensindikatoren sind erneut leicht gestiegen, wenngleich sie weiterhin ein niedriges Niveau aufweisen. Was die nähere Zukunft betrifft, so sollte sich die Konjunktur im Eurogebiet langsam weiter erholen. Auf kurze Sicht sollte die Inlandsnachfrage vom Rückgang der Preissteigerung bei Rohstoffen profitieren, was wiederum das inländische Realeinkommen stützen dürfte. Auch die Abschwächung des Fiscal Drag dürfte der Binnennachfrage zugutekommen. Darüber hinaus ist davon auszugehen, dass sich die allmähliche Belebung der Auslandsnachfrage positiv auf das Exportwachstum auswirken wird.

#### PRIVATE KONSUMAUSGABEN

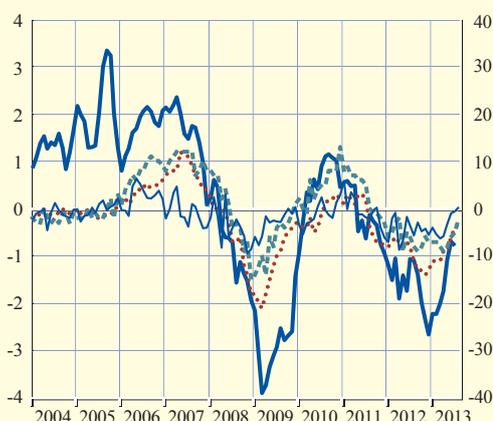
Die privaten Konsumausgaben erhöhten sich im zweiten Vierteljahr 2013 um 0,2 % und wiesen damit erstmals seit dem dritten Quartal 2011 ein positives Wachstum auf. Das Ergebnis für das zweite Jahresviertel spiegelt einen zunehmenden Konsum von Einzelhandelswaren sowie einen höheren Pkw-Absatz wider. Dagegen scheint der Konsum von Dienstleistungen im Quartalsvergleich gesunken zu sein. Aktuelle Konjunkturindikatoren und Umfrageergebnisse deuten für die nächste Zeit insgesamt auf ein stagnierendes oder nur schwaches Wachstum des privaten Verbrauchs hin.

Die lang anhaltende Konsumschwäche der letzten Jahre ist weitgehend auf die Entwicklung des real verfügbaren Einkommens zurückzuführen, das durch die hohe Teuerung infolge steigender Rohstoff- und Energiepreise geschmälert wurde. Die abnehmende Beschäftigung hat für zusätzlichen Druck auf das gesamtwirtschaftliche Realeinkommen der privaten Haushalte gesorgt. Zuletzt hat der private Verbrauch jedoch von einem geringeren Preisauftrieb bei Rohstoffen und einer leichten Abschwächung des Fiscal Drag profitiert. Infolgedessen verlangsamte sich der Rückgang des Realeinkommens privater Haushalte im Vorjahresvergleich von -2,5 % im Schlussquartal 2012 auf -1,0 % im ersten Vierteljahr 2013 deutlich. Im gleichen Zeitraum wies die Sparquote der privaten Haushalte – ausgehend von historischen Tiefständen – einen Anstieg auf. Darin spiegelten sich ein höheres Nominaleinkommen sowie sinkende nominale Konsumausgaben wider.

Abbildung 49 Einzelhandelsumsätze, Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher und EMI für den Einzelhandel

(Monatswerte)

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



Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, Markt und EZB-Berechnungen.  
 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.

Für das dritte Quartal 2013 lassen die harten wie auch die weichen Daten insgesamt auf eine weiterhin stabile Entwicklung des privaten Verbrauchs schließen. Die Einzelhandelsumsätze erhöhten sich im Juli um 0,1 % gegenüber dem Vormonat und lagen damit auf demselben Niveau wie im Durchschnitt des zweiten Jahresviertels. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Umsätze im Einzelhandel belief sich im Durchschnitt der Monate Juli und August auf 49,9 Punkte, was eine Verbesserung gegenüber dem zweiten Vierteljahr darstellt. Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für den Einzelhandel lag in den ersten beiden Monaten des dritten Quartals im Schnitt über dem im zweiten Jahresviertel verzeichneten Stand, blieb aber knapp unter seinem langfristigen Durchschnittswert (siehe Abbildung 49). Zudem sind die Pkw-Neuzulassungen im Juni im Vormonatsvergleich um 1,0 % gestiegen und sorgten damit für einen guten Auftakt in das dritte Quartal. Gleichwohl dürfte sich der Absatz von Automobilen und anderen höherpreisigen Waren auch in nächster Zeit schwach entwickeln. Der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Indikator für die Erwartungen hinsichtlich größerer Anschaffungen lag im Juli und August geringfügig unter seinem Stand vom ersten und zweiten Vierteljahr 2013; der Index verharrt damit im Einklang mit der anhaltenden Konsumschwäche bei Gebrauchsgütern auf einem niedrigen Niveau. Das Verbrauchervertrauen im Euroraum hat schließlich im August abermals zugenommen und weist somit seit neun Monaten einen Aufwärtstrend auf. Diese kontinuierliche Verbesserung ist in erster Linie auf die Beurteilung der künftigen Entwicklung der Arbeitslosigkeit und der allgemeinen Wirtschaftslage durch die privaten Haushalte zurückzuführen. Obwohl der jüngste Anstieg den im zweiten Halbjahr 2012 verzeichneten Rückgang mehr als ausgeglichen hat, liegt der Index aber immer noch etwas unter seinem historischen Durchschnittswert.

## INVESTITIONEN

Nachdem die Bruttoanlageinvestitionen zwei Jahre lang rückläufig gewesen und zuletzt im ersten Vierteljahr 2013 noch um 2,2 % geschrumpft waren, erhöhten sie sich im zweiten Jahresviertel erstmals wieder, und zwar um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal. Eine vollständige Aufschlüsselung der Investitionstätigkeit für das zweite Quartal 2013 lag bei Redaktionsschluss dieser Ausgabe des Monatsberichts noch nicht vor. Die verfügbaren Angaben der größten Volkswirtschaften des Eurogebiets zu den Investitionen außerhalb des Baugewerbes, die für die Hälfte der Gesamtinvestitionen verantwortlich sind, lassen allerdings auf eine Erholung im zweiten Vierteljahr schließen. Die Konjunkturindikatoren für den Euroraum insgesamt deuten ebenfalls darauf hin, dass die Investitionen ohne Bauten angesichts der Tatsache, dass sich das Geschäftsklima in den vergangenen Monaten verbessert, die Produktion von Investitionsgütern erhöht und die Kapazitätsauslastung im zweiten Jahresviertel stabilisiert hat, nach ihrem Rückgang wieder ausgeweitet wurden. Umfragedaten wie etwa der EMI-Teilindex für das verarbeitende Gewerbe und die Vertrauensindikatoren der Europäischen Kommission für das verarbeitende Gewerbe und den Investitionsgütersektor haben sich im zweiten Quartal verbessert. Die Investitionen in den Bau von Gebäuden dürften sich im Berichtsquartal ebenfalls stabilisiert haben, da der Produktionsindex für das Baugewerbe im Mai und Juni einen Anstieg verzeichnete.

Für das dritte Jahresviertel 2013 lassen die wenigen verfügbaren Frühindikatoren allgemein auf eine weitere moderate Zunahme der Investitionstätigkeit außerhalb des Baugewerbes im Euro-Währungsgebiet schließen. Die Kapazitätsauslastung hat sich im dritten Quartal erhöht. Der EMI-Teilindex für das verarbeitende Gewerbe insgesamt sowie seine Teilkomponente für den Auftragszugang kletterten im Juli und August über die Schwelle von 50 Punkten, was für eine Expansion in diesem Sektor spricht, und die bis August vorliegenden Umfrageergebnisse der Europäischen Kommission zur Einschätzung der Auftragslage und zu den Produktionserwartungen haben sich erneut verbessert. Die Bauinvestitionen dürften den Umfrageergebnissen zufolge im dritten Quartal unverändert bleiben oder geringfügig zunehmen.

Was die nähere Zukunft betrifft, so wird mit einer – wenn auch nur langsamen – Erholung der Investitionen außerhalb des Baugewerbes gerechnet. Die allgemeine Unsicherheit und der anhaltende Schuldenabbau in einer Reihe von Euro-Ländern werden die Investitionstätigkeit in diesem Bereich weiter belasten. Die Bauinvestitionen dürften über das laufende Jahr hinweg aufgrund der fortgesetzten Anpassungen an vielen Wohnimmobilienmärkten im Eurogebiet und des aktuell geringen Vertrauens in diesem Sektor schwach bleiben.

### KONSUMAUSGABEN DES STAATES

Die staatlichen Konsumausgaben sind im zweiten Jahresviertel 2013 in realer Rechnung gestiegen, nachdem sie im ersten Quartal unverändert geblieben waren. Was die den einzelnen Teilkomponenten zugrunde liegenden Trends betrifft, so scheint vor allem die kräftige Zunahme der Vorleistungskäufe (auf die knapp ein Viertel des gesamten Staatsverbrauchs entfällt) für die höheren Konsumausgaben des Staates verantwortlich gewesen zu sein. Das Wachstum der sozialen Sachtransfers, die ebenfalls nahezu ein Viertel der staatlichen Konsumausgaben ausmachen, blieb entsprechend den empirischen Regelmäßigkeiten weitgehend unverändert gegenüber dem Vorquartal. Dies ist der Tatsache geschuldet, dass Positionen wie etwa die Ausgaben für das Gesundheitswesen im Zeitverlauf tendenziell ein relativ stabiles Wachstum aufweisen. Dagegen sind die Arbeitnehmerentgelte im öffentlichen Dienst, die nahezu die Hälfte der gesamten Konsumausgaben des Staates ausmachen, weiter gesunken, wenn auch nicht mehr so stark. Der erneute Rückgang ist auf die anhaltenden Lohnanpassungen und den Stellenabbau im öffentlichen Sektor einiger Länder des Euroraums zurückzuführen. Was die nähere Zukunft betrifft, so dürften sich die von den Konsumausgaben des Staates ausgehenden Impulse für die inländische Nachfrage in den kommenden Quartalen weiterhin in Grenzen halten, da in einer Reihe von Staaten nach wie vor ein erheblicher Haushaltskonsolidierungsbedarf besteht (siehe Abschnitt 5).

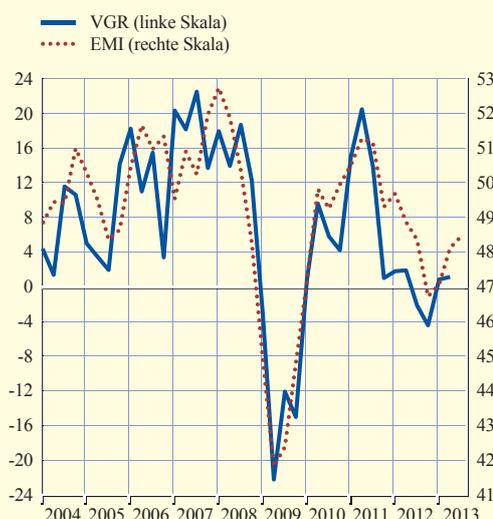
### VORRÄTE

Nachdem im ersten Jahresviertel 2013 von den Vorratsveränderungen noch kräftige Wachstumsimpulse von (nach oben revidierten) 0,4 Prozentpunkten ausgegangen waren, leisteten sie im zweiten Quartal mit -0,1 Prozentpunkten einen geringfügig negativen Beitrag zum vierteljährlichen BIP-Wachstum, da sich der Lageraufbau dem Volumen nach etwas abschwächte. Insgesamt betrachtet endet damit eine Serie von sechs Quartalen seit Mitte 2011, in denen die Wachstumsbeiträge nahezu ununterbrochen im Minusbereich lagen und sich kumuliert auf -1,0 Prozentpunkte beliefen (womit die Vorratsveränderungen für den Großteil des kumulierten BIP-Rückgangs in diesem Zeitraum verantwortlich waren).

Die spürbare Eintrübung der Geschäftsaussichten im Sommer 2011 hatte im Verbund mit deutlich restriktiveren Finanzierungsbedingungen in einer Reihe von Ländern des Eurogebiets zu einer raschen Abschwächung des im ersten Halbjahr 2011 beobachteten kräftigen

Abbildung 50 Vorratsveränderungen im Euro-Währungsgebiet

(in Mrd €; Diffusionsindizes; Monatswerte zum Ende des Quartals)



Quellen: Markt, Eurostat und EZB-Berechnungen.  
Anmerkung: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen (VGR): wertmäßige Veränderung der Lagerbestände; EMI: durchschnittliche Lagerbestände an Vorleistungen und Fertigerzeugnissen im verarbeitenden Gewerbe und durchschnittliche Lagerbestände im Einzelhandel.

Lageraufbaus geführt, sodass die Vorratsveränderungen in der zweiten Jahreshälfte 2011 einen markant negativen Beitrag zum BIP-Wachstum in Höhe von -0,6 Prozentpunkten leisteten. In den Folgequartalen verlangsamte sich das Tempo des Vorratsaufbaus weiter (wenn auch nicht mehr so stark), was dazu führte, dass die Wachstumsbeiträge auch im Jahr 2012 durchweg negativ ausfielen und sich auf insgesamt -0,4 Prozentpunkte beliefen. Aufgrund dieser – über sechs Quartale kumulierten – deutlich negativen Wachstumsimpulse wandelte sich der im zweiten Vierteljahr 2011 beobachtete kräftige Lageraufbau (von wertmäßig 0,9 % des BIP) bis zum Schlussquartal 2012 in einen leichten Vorratsabbau (in Höhe von -0,2 % des BIP), auf den im ersten Halbjahr 2013 wieder eine begrenzte Aufstockung der Lagerbestände (0,0 % des BIP im ersten und zweiten Quartal) folgte.

Die jüngsten Daten aus der Einkaufsmanagerumfrage für Juli und August 2013 bestätigen die vorangegangenen Umfrageergebnisse, wonach sich das Tempo des Vorratsabbaus gegenüber Ende des vergangenen und Anfang des laufenden Jahres deutlich abgeschwächt hat; auch im Vergleich zum zweiten Vierteljahr 2013 scheint sich der Lagerabbau etwas verlangsamt zu haben. Dies gilt für alle Arten von Vorräten, d. h. für die Vorleistungen und Fertigerzeugnisse im verarbeitenden Gewerbe wie auch für die Lagerbestände im Einzelhandel (siehe Abbildung 50). Aus der Umfrage der Europäischen Kommission geht zudem hervor, dass die Vorratsbestände im verarbeitenden Gewerbe (Fertigerzeugnisse) und im Einzelhandel von den Unternehmen im Vergleich zum historischen Durchschnitt als recht niedrig eingeschätzt werden. Dies lässt darauf schließen, dass von den Vorratsveränderungen in nächster Zeit ein neutraler bis geringfügig positiver Wachstumsbeitrag ausgehen dürfte.

### AUSSENHANDEL

Nachdem die Exporte des Euro-Währungsgebiets zwei Quartale in Folge zurückgegangen waren, wiesen sie im zweiten Jahresviertel 2013 ein Plus von 1,6 % auf (siehe Abbildung 51). Grund hierfür war eine Belebung der Auslandsnachfrage, deren Impulse nur teilweise durch die Auswirkungen der seit Mitte 2012 zu beobachtenden nominalen effektiven Aufwertung des Euro aufgezehrt wurden. Die Ausfuhren des Euroraums scheinen durch die höhere Nachfrage aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften angekurbelt worden zu sein, während die Nachfrage aus den Schwellenländern nachgelassen hat. Damit hat sich eine merkliche Veränderung in der geografischen Zusammensetzung der Auslandsnachfrage gegenüber den vorangegangenen beiden Jahren ergeben, als eine relativ robuste Nachfrage aus den aufstrebenden Volkswirtschaften und eine schwache Nachfrage aus den meisten Industrieländern verzeichnet wurde. Die Zusammensetzung der weltweiten Nachfrage stand im zweiten Quartal 2013 stärker im Einklang mit der relativen Bedeutung dieser Märkte für die Exporte des Eurogebiets, die zu rund zwei Dritteln in fortgeschrittene Volkswirtschaften geliefert werden.

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

(Veränderung gegen Vorquartal in %; in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB.

Die Importe des Euro-Währungsgebiets stiegen im zweiten Vierteljahr 2013 um 1,4 %, weitgehend parallel zur allmählichen Erholung der Binnennachfrage. Da die Ausfuhren rascher zunahmen als die Einfuhren, fiel der Beitrag des Außenhandels zum BIP-Wachstum – wie bereits über die vergangenen drei Jahre hinweg – positiv aus. Mit 0,2 Prozentpunkten blieb er im zweiten Jahresviertel allerdings unter dem Durchschnitt der letzten drei Jahre. Grund hierfür ist, dass sich der Abstand zwischen dem Wachstum der Nachfrage im Euroraum und in den wichtigsten Handelspartnerländern verringert. In geringerem Umfang spielte hierbei auch die seit Mitte 2012 beobachtete nominale effektive Aufwertung des Euro eine Rolle.

Die vorliegenden Umfrageindikatoren lassen darauf schließen, dass die Exporte des Eurogebiets dank einer allmählichen Erholung der Auslandsnachfrage auf kurze Sicht weiter zunehmen werden. Nach einer vorübergehenden Abschwächung zu Jahresbeginn ist der EMI-Teilindex für die Auftragseingänge im Exportgeschäft in den vergangenen Monaten deutlich gestiegen. Im August erreichte er mit 53,6 Zählern den höchsten Stand seit mehr als zwei Jahren. Der Indikator der Europäischen Kommission für die Auftragslage im Exportgeschäft hat in den letzten Monaten ebenfalls wieder Auftrieb erhalten. Die Werte beider Indikatoren signalisieren für die nahe Zukunft ein moderates Exportwachstum. Auch die Importe des Euroraums dürften in der zweiten Jahreshälfte – wenngleich in verhaltenem Tempo – zunehmen, was mit einer allmählichen Belebung der Binnennachfrage weitgehend im Einklang steht.

Im Vorfeld der globalen Finanzkrise hatten sich innerhalb des Euro-Währungsgebiets Leistungsbilanzungleichgewichte aufgebaut. In Kasten 9 wird näher auf den außenwirtschaftlichen Anpassungsprozess eingegangen, der sich gegenwärtig in einer Reihe von Euro-Ländern vollzieht, wobei die Bedeutung der Erwerbs- und Vermögenseinkommen im Mittelpunkt steht.

#### Kasten 9

#### JÜNGSTE ENTWICKLUNG DER BILANZ DER ERWERBS- UND VERMÖGENSEINKOMMEN IN AUSGEWÄHLTEN LÄNDERN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

In einer Reihe von Ländern des Eurogebiets, die vor der Finanzkrise hohe Leistungsbilanzdefizite verzeichneten, vollzieht sich gegenwärtig ein außenwirtschaftlicher Anpassungsprozess.<sup>1</sup> Die meisten dieser Länder weisen jedoch auch hohe Nettoverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland auf, die in der Regel mit Zahlungen an Gebietsfremde verbunden sind, beispielsweise in Form von Zins- oder Dividendenzahlungen.<sup>2</sup> Diese Ströme werden in der Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen verbucht, die wiederum Teil der

1 Gemäß dem „Scoreboard“ für das Verfahren bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht ist der Schwellenwert für hohe Leistungsbilanzdefizite als Fehlbetrag von mehr als 4 % des BIP definiert. Im Jahr 2008 wurde in Zypern, Estland, Griechenland, Irland, Malta, Portugal, der Slowakei, Slowenien und Spanien ein hohes Leistungsbilanzdefizit verzeichnet.

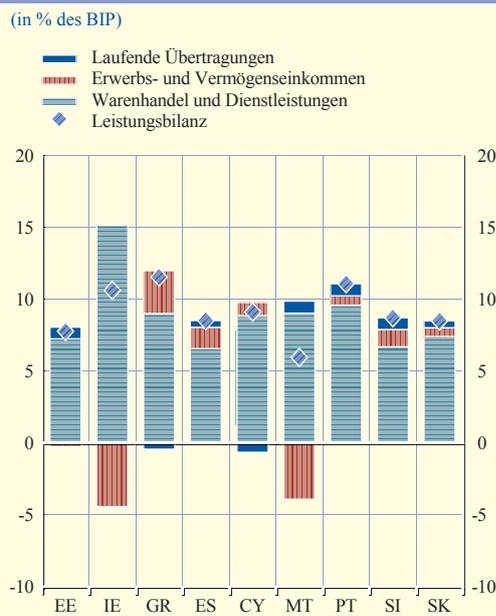
2 Es gibt noch andere Arten von Vermögenseinkommen, wie zum Beispiel ausgeschüttete Gewinne von Zweigniederlassungen und einbehaltene Gewinne von Unternehmen, die Gegenstand einer Direktinvestition sind. Dagegen sind Kapitalgewinne und -verluste (etwa aufgrund von Preisänderungen mit Auswirkungen auf den Marktwert ausländischer Anlagen) im Auslandsvermögensstatus als Bewertungseffekt zu verbuchen. Zwar umfasst die Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen auch das Erwerbseinkommen, doch ist diese Position im Euro-Währungsgebiet üblicherweise nur von geringer Bedeutung. Eine Analyse der jüngsten Entwicklung des Netto-Auslandsvermögensstatus findet sich in: EZB, Nettoverbindlichkeiten ausgewählter Länder des Euro-Währungsgebiets gegenüber dem Ausland, Kasten 2, Monatsbericht April 2013.

Leistungsbilanz ist. Anders ausgedrückt stellt die Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen eine Rückkopplungsschleife dar, über die Bestandsungleichgewichte, die sich in der Vergangenheit aufgebaut haben, zu Ertragszahlungen führen, welche die Korrektur von Leistungsbilanzdefiziten erschweren. Vor diesem Hintergrund beleuchtet der vorliegende Kasten die jüngste Entwicklung der Erwerbs- und Vermögenseinkommen in den Euro-Ländern, die einen außenwirtschaftlichen Anpassungsprozess durchlaufen. Außerdem wird untersucht, welche Auswirkungen sich hieraus für die Tragfähigkeit der laufenden außenwirtschaftlichen Anpassung im Euroraum ergeben.

### Bedeutung der Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen für die außenwirtschaftliche Anpassung

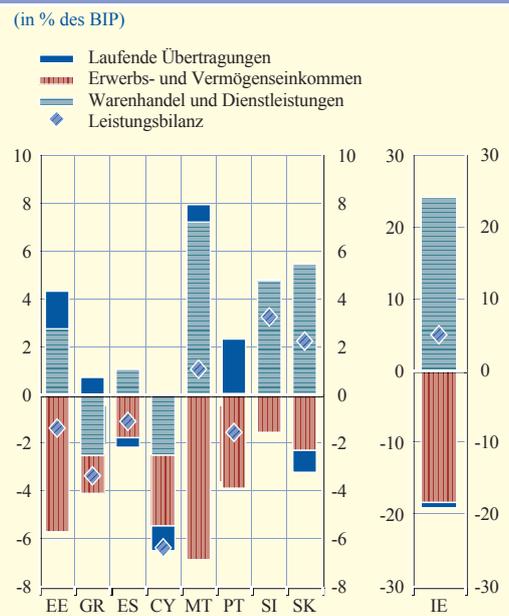
Von 2008 bis 2012 verzeichneten alle Euro-Länder, die vor der Krise Leistungsbilanzdefizite von über 4 % des BIP aufgewiesen hatten, eine deutliche Verbesserung ihres Leistungsbilanzsaldos. Der Beitrag der Erwerbs- und Vermögenseinkommen zu dieser außenwirtschaftlichen Anpassung war jedoch in den meisten Fällen gering oder sogar negativ (siehe Abbildung A). So kam es in Irland und Malta (und bis zu einem gewissen Grad auch in Estland) zu einer Verschlechterung des Saldos der Erwerbs- und Vermögenseinkommen, während sich der Saldo in Spanien, Zypern, Portugal, Slowenien und der Slowakei geringfügig verbesserte. In Griechenland war der Rückgang des Defizits – zum Teil dank der Initiative zur Beteiligung des privaten Sektors – stärker ausgeprägt. All diese Länder wiesen auch 2012 noch eine defizitäre Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen auf (siehe Abbildung B).

Abbildung A Beiträge zur Veränderung des Leistungsbilanzsaldos von 2008 bis 2012



Quellen: Eurostat und nationale Statistikämter.

Abbildung B Aufschlüsselung des Leistungsbilanzsaldos für 2012



Quellen: Eurostat und nationale Statistikämter.

## Analyse der jüngsten Entwicklung der Erwerbs- und Vermögenseinkommen

Um Aufschluss darüber zu erhalten, welche Faktoren die Entwicklung der Erwerbs- und Vermögenseinkommen bestimmt haben, ist es sinnvoll, die von 2008 bis 2012 beobachteten Veränderungen dieser Position – gemessen am BIP – in vier Hauptkomponenten aufzuschlüsseln. Erstens können Veränderungen in der Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen aus einem Rückgang bzw. Anstieg des Bestands an Auslandsaktiva und -passiva, aus denen sich Ertragszahlungen ableiten, resultieren („Bestandseffekt“). Zweitens können Investoren ihre Mittel zwischen verschiedenen Anlagekategorien (beispielsweise Aktien und Investmentzertifikaten oder Schuldverschreibungen) mit unterschiedlichen Durchschnittsrenditen umschichten („Struktureffekt“). Drittens können sich die durchschnittlichen Renditen einzelner Anlageklassen im Zeitverlauf verändern („Renditeeffekt“). So sind die ausgeschütteten Gewinne von Zweigniederlassungen aufgrund einer schwachen Konjunktur unter Umständen rückläufig, was die Rendite von Direktinvestitionen schmälern würde. Viertens haben Veränderungen des nominalen BIP automatisch eine Anpassung des Verhältnisses von Einkommen zum BIP zur Folge („BIP-Effekt“). Bei einigen dieser Faktoren bietet es sich an, die Aktiv- und Passivseite getrennt zu betrachten.

Wie sich zeigt, waren die in Griechenland, Spanien, Portugal und Slowenien zwischen 2008 und 2012 verzeichneten Verbesserungen in der Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen in erster Linie auf die gesunkenen Renditen der Auslandsverbindlichkeiten zurückzuführen (siehe Abbildung C).<sup>3</sup> (Für Zypern und die Slowakei liegen diesbezüglich keine Angaben vor.) Durch diesen Effekt wurden die negativen Beiträge, die sich aus der Verschlechterung des Netto-Auslandsvermögensstatus, den geringeren Erträgen aus dem Auslandsvermögen und einem rückläufigen nominalen BIP ergaben, mehr als ausgeglichen. Infolgedessen entwickelten sich der Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen und der Netto-Auslandsvermögensstatus in diesen vier Ländern gegenläufig (siehe Tabelle), was recht ungewöhnlich ist.

In Irland und Malta konnte der Renditerückgang bei den Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland – insbesondere im Bereich der Direktinvestitionen – die Auswirkungen der negativen Entwicklung des Netto-Auslandsvermögensstatus sowie andere nachteilige Effekte jedoch nicht kompensieren. Infolgedessen verschlechterte sich der Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen in beiden Ländern erheblich. In Estland kam es hingegen nur zu einer leichten Verschlechterung des entsprechenden Saldos, was unter anderem negativen Struktureffekten geschuldet war.

Insgesamt profitierten die Länder des Euroraums, die vor der Krise hohe Leistungsbilanzdefizite verzeichnet hatten, von einem Rückgang der Rendite ihrer Auslandsverbindlichkeiten. Dieser war allgemein stärker ausgeprägt als auf der Aktivseite. Darin spiegelten sich unter anderem die schwache Konjunktur und die angespannten Finanzierungsbedingungen in den angeschlagenen

## Netto-Auslandsvermögensstatus und Saldo der Vermögenseinkommen

(in % des BIP)

	Netto-Auslandsvermögensstatus		Saldo der Vermögenseinkommen	
	2008	2012	2008	2012
Estland	-76,7	-55,3	-6,3	-6,9
Irland	-75,6	-108,2	-13,6	-18,3
Griechenland	-76,8	-114,5	-4,5	-1,4
Spanien	-79,3	-91,4	-3,3	-1,8
Zypern	-15,1	-87,7	-2,7	-1,7
Malta	2,6	8,5	-3,0	-5,6
Portugal	-96,2	-116,7	-4,5	-3,8
Slowenien	-35,9	-44,7	-2,8	-2,6
Slowakei	-59,5	-63,8	-4,9	-4,2

Quellen: Eurostat und nationale Statistikämter.

<sup>3</sup> Die Renditen im Jahr  $t$  errechnen sich aus den in  $t$  verzeichneten Ertragszahlungen in Relation zum Bestand am Ende von  $t-1$ . Bei rasch abnehmenden (zunehmenden) Beständen wird die implizite Rendite unterzeichnet (überzeichnet).

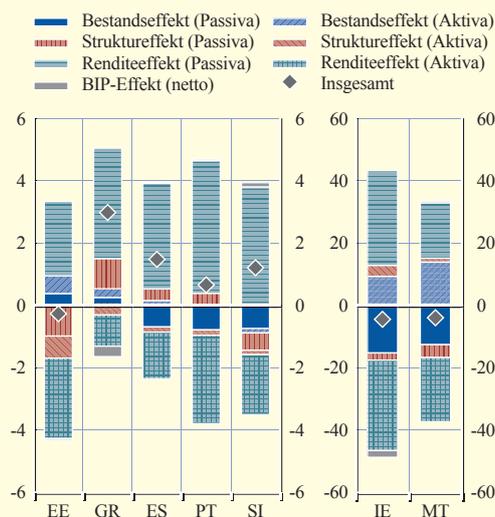
Euro-Ländern wider, die für einen Abwärtsdruck auf Dividenden, ausgeschüttete Gewinne von Zweigniederlassungen und sonstige Verbindlichkeiten gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets sorgten. Der Renditerückgang bei den Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland war zum Teil auch durch idiosynkratische Faktoren bedingt. Beispielsweise führte in Griechenland die Beteiligung des privaten Sektors zu einem Rückgang der Verzinsung der von Gebietsfremden gehaltenen griechischen Staatsanleihen.

#### Auswirkungen auf die Tragfähigkeit der außenwirtschaftlichen Anpassung

Die hier vorgestellte Analyse zeigt, dass die Erwerbs- und Vermögenseinkommen in jenen Ländern des Euroraums, die vor der Krise ein hohes Defizit der Leistungsbilanz aufgewiesen hatten, bislang zumeist einen nur geringen oder gar keinen Beitrag zur laufenden Anpassung geleistet haben. In Staaten, in denen sich die Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen verbessert hat, war dieser Beitrag vor allem den gesunkenen Renditen der Auslandsverbindlichkeiten geschuldet. Um eine merkliche Verschlechterung dieser Teilbilanz – und damit auch der Leistungsbilanz – bei wieder anziehenden Renditen der Auslandsverbindlichkeiten zu vermeiden, müssen die Euro-Länder, die einen außenwirtschaftlichen Anpassungsprozess durchlaufen, ihre Nettverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland durch eine nachhaltige Verbesserung ihrer Handelsbilanz abbauen.

**Abbildung C Beiträge zur Veränderung des Saldos der Vermögenseinkommen von 2008 bis 2012**

(in % des BIP)



Quellen: Eurostat, nationale Statistikämter und EZB-Berechnungen. Anmerkung: Zypern und die Slowakei wurden nicht berücksichtigt, da für diese Länder keine Angaben vorliegen.

## 4.2 SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG

Auf der Produktionsseite der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zeigt sich, dass die gesamte Wertschöpfung wieder angestiegen ist, und zwar vierteljährlich betrachtet um 0,3 % im zweiten Quartal 2013, nachdem sie sich im ersten Jahresviertel um 0,1 % verringert hatte. Dieser Anstieg wurde nach einem Rückgang von sechs Quartalen in Folge verzeichnet und ist auf die Entwicklung in der Industrie (ohne Baugewerbe) wie auch im Dienstleistungssektor zurückzuführen.

Längerfristig betrachtet haben sich die einzelnen Sektoren seit ihren Höchstständen der Jahre 2007 und 2008 sehr unterschiedlich entwickelt. Die Wertschöpfung in der Industrie (ohne Baugewerbe) lag im zweiten Quartal 2013 immer noch mehr als 7 % unter ihrem Rekordhoch von Ende 2007, während sie im Baugewerbe ihren Höchststand um etwa 23 % unterschritt. Im Dienstleistungssektor lag die Wertschöpfung hingegen geringfügig über ihrem 2008 vor Ausbruch der Krise verzeichneten Spitzenwert.

Die Konjunkturindikatoren weisen auf eine weitere breit angelegte Verbesserung im dritten Jahresviertel 2013 hin, die in etwa den moderaten Wachstumsraten im zweiten Quartal des laufenden Jahres entsprechen oder geringfügig darunter liegen dürfte.

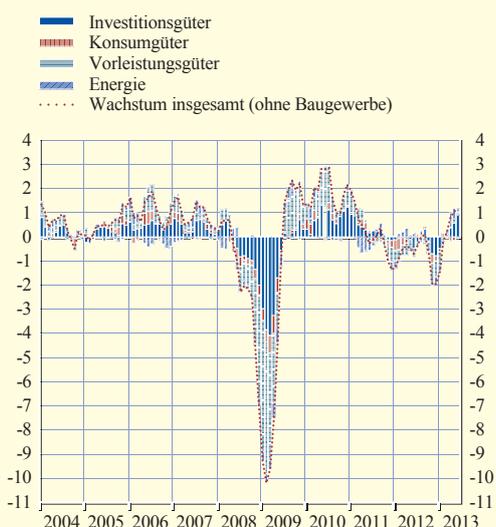
## INDUSTRIE OHNE BAUGEWERBE

Die Wertschöpfung in der Industrie ohne Baugewerbe stieg im zweiten Vierteljahr 2013 im Quartalsvergleich um 0,4 % an, nachdem sie im Vorquartal um 0,2 % gesunken war. Die Produktion erhöhte sich im zweiten Quartal nach einer moderaten Zunahme im vorangegangenen Jahresviertel (siehe Abbildung 52). Der jüngste Produktionsanstieg gegenüber dem Vorquartal wurde im Wesentlichen von der Entwicklung der Investitionsgüter und in geringerem Maße auch von den Beiträgen der Vorleistungsgüter- und Energieproduktion getragen. Aus den Umfrageergebnissen der Europäischen Kommission lässt sich ablesen, dass sich die Nachfrage im Dreimonatszeitraum bis Juli erhöhte, wenngleich ausgehend von einem relativ niedrigen Niveau. Auch temporäre Faktoren, wie etwa Nachholeffekte aufgrund des ungewöhnlich kalten Winters, trugen zum vierteljährlichen Produktionsanstieg bei.

Die Konjunkturindikatoren deuten auf eine moderate Zunahme der Wirtschaftstätigkeit in der Industrie im dritten Quartal 2013 hin. Der EZB-Indikator für den Auftragseingang in der Industrie (ohne Schwerfahrzeugbau) stieg im zweiten Vierteljahr um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem er im ersten Jahresviertel in gleichem Umfang gesunken war. Auch der EMI-Teilindex für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe und die Einschätzung der Unternehmen bezüglich ihres Neugeschäfts verbesserten sich im Juli und August deutlich; beide Indikatoren liegen nun geringfügig oberhalb der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten (siehe Abbildung 53). Zudem stieg der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie im Juli und August gegenüber dem relativ niedrigen Durchschnittswert für das zweite Quartal an.

Abbildung 52 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

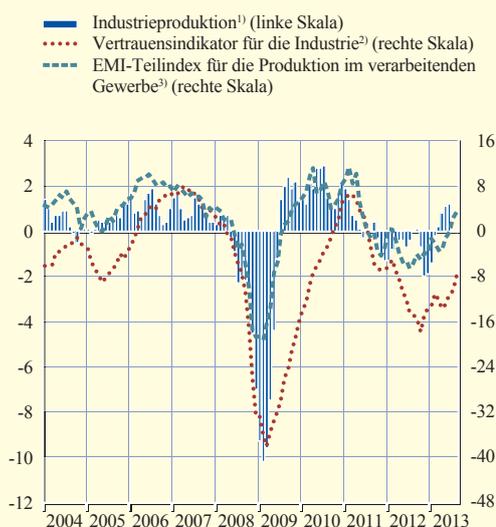
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



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

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

(Monatswerte; saisonbereinigt)



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

## **BAUWERBE**

Im Baugewerbe wurde im zweiten Vierteljahr 2013 ein Rückgang um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal verzeichnet, womit das Wachstum neun Quartale in Folge rückläufig war. Die jüngsten Daten dürften unter anderem eine technische Verbesserung der Bautätigkeit nach der kalten Witterung, die im ersten Quartal in Teilen des Eurogebiets vorherrschte, widerspiegeln.

Die Kurzfristindikatoren bestätigen die schwache Dynamik im Baugewerbe. Zwar weisen die Daten zur Bauproduktion für Juni einen Anstieg um 0,7 % gegenüber dem Vormonat aus, doch zeichnen die vorausschauenden Indikatoren für das dritte Quartal nach wie vor ein uneinheitliches Bild. Zu Beginn des dritten Jahresviertels verbesserten sich die EMI-Teilindizes für die Bauproduktion und den Wohnungsbau gegenüber dem zweiten Quartal geringfügig. Gleiches gilt für die Umfrageergebnisse der Europäischen Kommission zum Baugewerbe. Allerdings verschlechterten sich die vorausschauenden Indikatoren wie der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für das Baugewerbe und der EMI-Teilindex für den Auftragseingang im Baugewerbe erneut, was auf einen möglichen weiteren Konjunkturrückgang in den kommenden Quartalen schließen lässt.

## **DIENSTLEISTUNGSSEKTOR**

Die Wertschöpfung im Dienstleistungssektor erhöhte sich im zweiten Jahresviertel 2013 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem im ersten Vierteljahr ein leichter Rückgang verzeichnet worden war. Die jüngste Verbesserung im Dienstleistungssektor war den aktuellen Angaben zufolge breit angelegt und umfasste sowohl die marktbestimmten als auch die nicht marktbestimmten Dienstleistungen (darunter öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen). Trotz laufender Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung in vielen Ländern des Eurogebiets stieg die Wertschöpfung im Bereich der nicht marktbestimmten Dienstleistungen im Euroraum im zweiten Vierteljahr um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem sie sich im ersten Jahresviertel verringert hatte. Die marktbestimmten Dienstleistungen verzeichneten im gleichen Zeitraum nach einer Stabilisierung in den ersten drei Monaten des Jahres einen Anstieg von 0,3 % gegenüber dem Vorquartal. Ausschlaggebend für diese Verbesserung waren in erster Linie das erneut kräftige Wachstum im Bereich der freiberuflichen und unternehmensbezogenen Dienstleistungen sowie das wieder anziehende Wachstum im Bereich Grundstücks- und Wohnungswesen sowie im großen Teilsektor Handel und Verkehr, Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie.

Für das dritte Vierteljahr 2013 deuten die Umfrageergebnisse auf ein anhaltend positives, wenngleich moderates Wachstum im Dienstleistungssektor hin. Auf der Grundlage der verfügbaren Daten für die ersten beiden Monate des dritten Quartals stieg der EMI-Teilindex für die Konjunktorentwicklung in diesem Bereich weiter über seinen Durchschnitt im zweiten Jahresviertel und lag erstmals seit dem dritten Quartal 2011 über der theoretischen Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Auch der Vertrauensindikator der Europäischen Kommission für den Dienstleistungssektor erhöhte sich von Juli bis August geringfügig, wobei die jüngsten Angaben eine deutliche Verbesserung gegenüber dem zweiten Quartal 2013 anzeigen.

## **4.3 ARBEITSMARKT**

Die Arbeitsmarktdaten des Euro-Währungsgebiets legen zum Großteil den Schluss nahe, dass sich die Beschäftigungsbedingungen in den letzten Quartalen aufgrund der schwachen Konjunktur und der laufenden Arbeitsmarktanpassungen in mehreren Euro-Ländern stetig verschlechtert haben. Die Entwicklung der Beschäftigung folgt der Konjunktorentwicklung in der Regel mit einer zeitlichen

**Tabelle 11 Beschäftigungswachstum**

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

	Personen					Stunden				
	Vorjahrsraten		Quartalsraten			Vorjahrsraten		Quartalsraten		
	2011	2012	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2011	2012	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1
Gesamtwirtschaft	0,3	-0,7	-0,1	-0,3	-0,5	0,3	-1,3	0,1	-0,7	-0,9
<i>Darunter:</i>										
Landwirtschaft und Fischerei	-2,1	-1,6	-0,6	-0,7	-1,5	-2,8	-2,2	-0,7	-0,5	-0,7
Industrie	-1,1	-2,2	-0,5	-0,9	-0,8	-0,7	-3,3	-0,5	-1,1	-1,5
Ohne Baugewerbe	0,1	-1,1	0,0	-0,6	-0,5	0,9	-2,0	0,0	-0,7	-1,2
Baugewerbe	-3,8	-4,8	-1,7	-1,6	-1,6	-3,9	-6,1	-1,6	-2,0	-2,2
Dienstleistungen	0,8	-0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,9	-0,6	0,4	-0,5	-0,7
Handel und Verkehr	0,8	-0,8	-0,1	-0,4	-0,3	0,6	-1,4	0,2	-1,0	-0,6
Information und Kommunikation	1,3	1,5	-0,3	1,1	-0,2	1,4	1,4	0,6	0,2	-0,3
Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	-0,4	-0,7	-0,8	0,2	0,0	-0,3	-0,8	-0,1	-0,6	-0,6
Grundstücks- und Wohnungswesen	3,1	0,4	-1,2	0,6	-1,4	3,8	-0,4	-0,2	-1,8	-1,7
Freiberufliche Dienstleistungen	2,7	0,7	0,8	-0,2	-0,7	2,8	0,5	0,8	-0,6	-0,9
Öffentliche Verwaltung	0,3	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2	0,4	-0,5	0,1	0,1	-0,9
Sonstige Dienstleistungen <sup>1)</sup>	0,0	0,6	0,7	-0,1	0,0	0,0	-0,1	1,2	-0,7	-0,7

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

Verzögerung, und aus den vorausschauenden Indikatoren (wie etwa jenen, die auf Umfragen beruhen) geht hervor, dass im zweiten Halbjahr 2013 trotz einer sich belebenden Konjunktur mit einer weiteren Abnahme der Beschäftigung im Euroraum zu rechnen ist. Allerdings lassen die jüngsten Monatsdaten zur Arbeitslosigkeit auf geringfügig günstigere Aussichten schließen, da die Arbeitslosenquote des Eurogebiets seit März stabil ist.

Die Beschäftigung ging im ersten Jahresviertel 2013 um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal zurück, nachdem sie im Quartal zuvor mit 0,3 % nicht ganz so stark gesunken war (siehe Tabelle 11). Verantwortlich für den Rückgang waren in erster Linie Beschäftigungsverluste im Dienstleistungssektor (insbesondere im Grundstücks- und Wohnungswesen). Seit Beginn der Krise im Jahr 2008 sind mehr als vier Millionen Arbeitsstellen im Euroraum abgebaut worden.

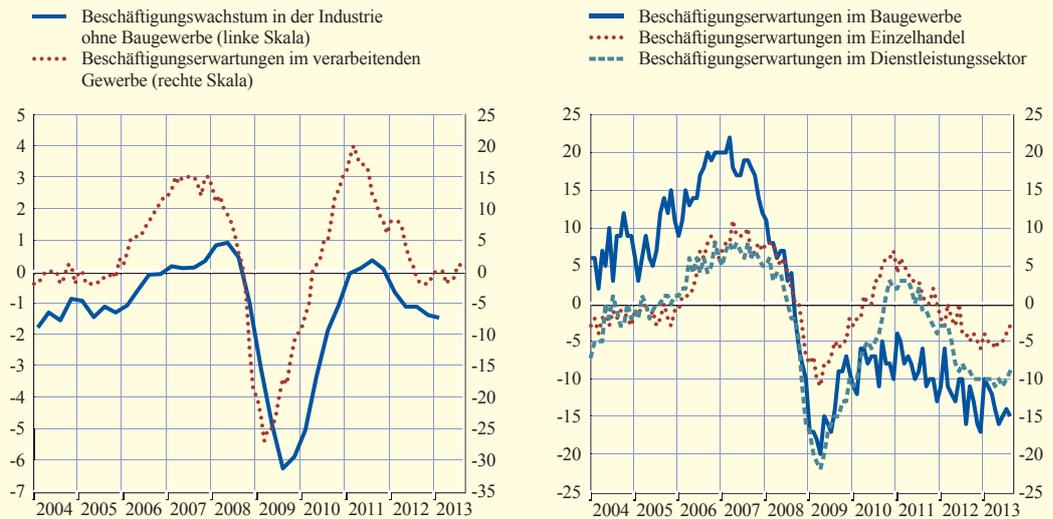
Zugleich verringerte sich die Zahl der geleisteten Gesamtarbeitsstunden im ersten Jahresviertel 2013 um 0,9 % nach einem Rückgang von 0,7 % im Schlussquartal 2012. Dies war zum Teil dem stärkeren Beschäftigungsrückgang, aber auch einer größeren Abnahme der geleisteten Arbeitsstunden je Beschäftigten zuzuschreiben.

Umfragen zufolge dürfte die Beschäftigung im zweiten Quartal 2013 weiter gesunken sein, und auch für das dritte Jahresviertel wird mit einem Rückgang gerechnet (siehe Abbildung 54). Bei den Ergebnissen der Einkaufsmanagerbefragung werden sowohl für die Industrie als auch für den Dienstleistungssektor nach wie vor Werte unterhalb der Schwelle von 50 Punkten verzeichnet. Die Umfragen der Europäischen Kommission zeichnen ein weitgehend ähnliches Bild.

Die Arbeitsproduktivität je Beschäftigten sank in den ersten drei Monaten des Jahres 2013 um 0,1 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum und somit etwa im gleichen Maße wie in den beiden vorangegangenen Quartalen (siehe Abbildung 55). Je Arbeitsstunde gerechnet war eine deutliche Produktivitätssteigerung zu verbuchen, was mit dem drastischen Rückgang der geleisteten Gesamtarbeitsstunden in Einklang steht. Angesichts der verhaltenen Konjunktorentwicklung dürfte das Produktivitätswachstum im zweiten Quartal 2013 gering gewesen sein.

**Abbildung 54 Beschäftigungswachstum und Beschäftigungserwartungen**

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

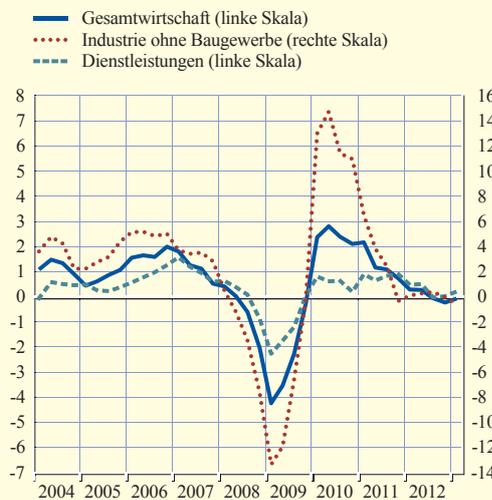


Quellen: Eurostat sowie Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.  
Anmerkung: Die Salden sind mittelwertbereinigt.

Im Einklang mit dem Beschäftigungsrückgang erhöhte sich die Arbeitslosenquote im ersten Quartal des laufenden Jahres auf 12,0 %. Allerdings lassen Monatsdaten zur Arbeitslosigkeit darauf schließen, dass der jüngste Anstieg zum Stillstand gekommen sein könnte, da die Arbeitslosenquote des Euro-Währungsgebiets seit März unverändert bei 12,1 % liegt (siehe Abbildung 56).

**Abbildung 55 Arbeitsproduktivität je Beschäftigten**

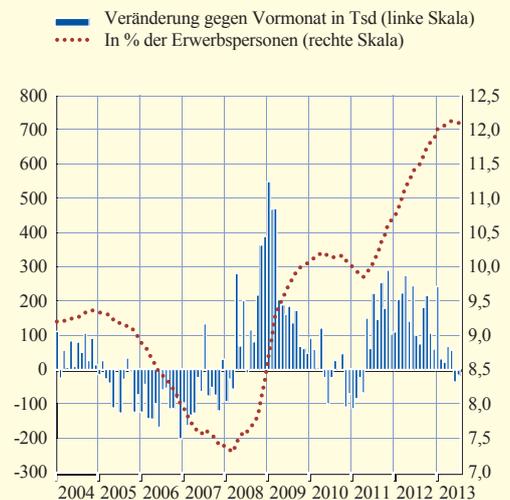
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

**Abbildung 56 Arbeitslosigkeit**

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

#### 4.4 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Die umfragebasierten Vertrauensindikatoren, die gegenwärtig für den Zeitraum bis August verfügbar sind, haben sich ausgehend von niedrigen Werten weiter verbessert, was die Erwartung einer allmählichen konjunkturellen Erholung insgesamt bestätigt. Im Hinblick auf den weiteren Jahresverlauf und das Jahr 2014 dürfte sich die Produktion – insbesondere aufgrund einer schrittweisen, durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs gestützten Belebung der Binnennachfrage – in Übereinstimmung mit dem Basisszenario langsam erholen. Darüber hinaus dürfte die Konjunktur von einer allmählichen Zunahme der Auslandsnachfrage nach Exporten des Euroraums profitieren. Überdies scheinen die allgemeinen Verbesserungen, die seit dem vergangenen Sommer an den Finanzmärkten zu verzeichnen sind, allmählich auf die Realwirtschaft durchzuwirken, und auch die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung sollten auf die Realwirtschaft durchschlagen. Zudem hat sich die allgemein niedrigere Inflation in letzter Zeit positiv auf die Realeinkommen ausgewirkt. Gleichwohl ist die Arbeitslosigkeit im Euroraum nach wie vor hoch, und die notwendigen Bilanzenpassungen im öffentlichen und im privaten Sektor werden die Wirtschaftsentwicklung weiterhin belasten.

Diese Einschätzung kommt auch in den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2013 zum Ausdruck. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird das jährliche reale BIP im Jahr 2013 um 0,4 % sinken und im Jahr 2014 um 1,0 % steigen. Gegenüber den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2013 wurde die Projektion für 2013, weitgehend aufgrund neuer Daten, um 0,2 Prozentpunkte nach oben korrigiert. Für 2014 wurde eine Abwärtsrevision um 0,1 Prozentpunkte vorgenommen (siehe Kasten 10).

Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Euroraum sind nach wie vor abwärtsgerichtet. Die jüngste Entwicklung der Bedingungen an den globalen Geld- und Finanzmärkten sowie damit verbundene Unsicherheiten könnten sich negativ auf die Konjunkturlage auswirken. Zu den weiteren Abwärtsrisiken zählen höhere Rohstoffpreise im Zusammenhang mit erneuten geopolitischen Spannungen, eine schwächer als erwartet ausfallende weltweite Nachfrage sowie eine langsame oder unzureichende Umsetzung von Strukturreformen in Ländern des Eurogebiets.

#### Kasten 10

##### VON EXPERTEN DER EZB ERSTELLTE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PROJEKTIONEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Auf Grundlage der bis zum 23. August 2013 verfügbaren Daten haben Experten der EZB Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.<sup>1</sup> Das reale BIP wird den Projektionen zufolge 2013 um 0,4 % zurückgehen und im darauffolgenden

<sup>1</sup> Die von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen ergänzen die gesamtwirtschaftlichen Projektionen des Eurosystems, die halbjährlich von Experten der EZB und der nationalen Zentralbanken des Euroraums gemeinsam erarbeitet werden. Die dabei angewandten Techniken entsprechen jenen, die bei den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen verwendet werden, so wie sie in der EZB-Publikation „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ vom Juni 2011 beschrieben sind. Diese Publikation kann auf der Website der EZB abgerufen werden. Die bei der Darstellung der Ergebnisse verwendeten Bandbreiten basieren auf den Differenzen zwischen den tatsächlichen Ergebnissen und früheren, über mehrere Jahre hinweg erstellten Projektionen. Die Bandbreiten entsprechen dem Durchschnitt des absoluten Werts dieser Differenzen, multipliziert mit zwei. Die verwendete Methode, die auch eine Korrektur für außergewöhnliche Ereignisse beinhaltet, wird in der ebenfalls auf der Website der EZB veröffentlichten Publikation „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“ vom Dezember 2009 dargelegt.

Jahr um 1,0 % steigen. Die am HVPI gemessene Teuerung dürfte 2013 durchschnittlich bei 1,5 % und 2014 bei 1,3 % liegen.

### **Technische Annahmen im Hinblick auf Zinssätze, Wechselkurse, Rohstoffpreise und die Finanzpolitik**

Die technischen Annahmen bezüglich der Zinssätze sowie der Rohstoffpreise beruhen auf den Markterwartungen; Redaktionsschluss hierbei war der 15. August 2013.

Die Annahme im Hinblick auf die kurzfristigen Zinssätze ist rein technischer Natur. Die Kurzfristzinsen werden am Dreimonats-EURIBOR gemessen, wobei die Markterwartungen von den Zinssätzen für Terminkontrakte abgeleitet werden. Bei Anwendung dieser Methode ergibt sich für die Kurzfristzinsen ein Durchschnittsniveau von 0,2 % für 2013 und von 0,5 % für das Folgejahr. Die Markterwartungen bezüglich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet implizieren ein durchschnittliches Niveau von 3,0 % im Jahr 2013 und von 3,5 % im Jahr 2014. Aufgrund der Entwicklung der Terminzinsen und des allmählichen Durchschlagens von Marktziinsänderungen auf die Kreditzinsen wird erwartet, dass die zusammengefassten Bankzinsen für Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Euroraum in der zweiten Jahreshälfte 2013 die Talsohle erreichen und danach wieder allmählich ansteigen. Die Kreditangebotsbedingungen dürften sich 2013 negativ auf die Konjunktur im Eurogebiet auswirken; 2014 dürfte ihr Einfluss wieder neutraler ausfallen.

Was die Rohstoffpreise betrifft, so wird auf der Grundlage der von den Terminmärkten in den zwei Wochen bis zum Redaktionsschluss abgeleiteten Entwicklung damit gerechnet, dass sich die Preise für Rohöl der Sorte Brent im Durchschnitt 2013 auf 107,8 USD und 2014 auf 102,8 USD (jeweils pro Barrel) belaufen werden. Den Annahmen zufolge werden die in US-Dollar gerechneten Preise für Rohstoffe ohne Energie<sup>2</sup> im laufenden Jahr um 5,4 % und im kommenden Jahr um 0,1 % zurückgehen.

Es wird davon ausgegangen, dass die bilateralen Wechselkurse über den Projektionshorizont hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau bleiben, das im Zweiwochenzeitraum bis zum Redaktionsschluss vorherrschte. Dies impliziert für dieses und nächstes Jahr einen durchschnittlichen USD/EUR-Wechselkurs von 1,32 bzw. 1,33 und somit einen höheren Wert als 2012 (1,29 USD/EUR). Den Annahmen zufolge wird der effektive Wechselkurs des Euro im Jahresdurchschnitt 2013 um 3,6 % und 2014 um 0,7 % zulegen.

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen der einzelnen Länder des Eurogebiets (Stand: 23. August 2013). Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits von den nationalen Parlamenten gebilligt oder von den Regierungen detailliert ausformuliert wurden und im Rahmen des Gesetzgebungsprozesses aller Wahrscheinlichkeit nach verabschiedet werden.

### **Projektionen hinsichtlich des außenwirtschaftlichen Umfelds**

Das Wachstum des weltweiten realen BIP (ohne Euroraum) dürfte sich über den Projektionszeitraum hinweg allmählich erhöhen – von 3,4 % im Jahr 2013 auf 4,0 % im Jahr 2014. In den

<sup>2</sup> Die Annahmen bezüglich der Öl- und Nahrungsmittelpreise beruhen auf den Terminkontraktpreisen bis Ende des Projektionszeitraums. Für die übrigen Rohstoffe wird davon ausgegangen, dass deren Preise bis zum zweiten Quartal 2014 den Terminkontraktpreisen folgen und sich anschließend der globalen Konjunktur entsprechend entwickeln werden.

fortgeschrittenen Volkswirtschaften gewann das Wachstum in der ersten Jahreshälfte 2013 an Dynamik, was weitgehend mit den im EZB-Monatsbericht vom Juni 2013 veröffentlichten Projektionen im Einklang steht. Demgegenüber hat sich das Wachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften etwas abgeschwächt, was auf eine schwächere Binnennachfrage zurückzuführen war, und zugleich belasteten niedrigere Rohstoffpreise (die Rohstoffe exportierende Länder trafen) und eine geringere Auslandsnachfrage die Exporttätigkeit. Kurzfristig deuten die Stimmungsindikatoren auf eine weiterhin moderate Weltwirtschaftstätigkeit hin. Eine gewisse Verschärfung der Finanzierungsbedingungen seit den letzten Projektionen, die zum Teil eine revidierte Markteinschätzung des Umfangs zukünftiger US-amerikanischer monetärer Stimulierungsmaßnahmen widerspiegelt, belastet ebenfalls die kurzfristigen Wachstumsaussichten, insbesondere in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften. Blickt man weiter in die Zukunft, dürfte mit einer allmählichen Erholung zu rechnen sein. Der Schuldenabbau im privaten Sektor, der voranschreitet, jedoch noch nicht abgeschlossen ist, und die Haushaltskonsolidierung werden das Wachstum in fortgeschrittenen Volkswirtschaften belasten. Der Aufschwung in bestimmten wichtigen aufstrebenden Volkswirtschaften, insbesondere in China, dürfte ebenfalls verhalten verlaufen, da die konjunkturelle Entwicklung durch strukturelle Faktoren gedrosselt wird. Weil die Nachfrage der wichtigsten Handelspartner des Euroraums langsamer als in der übrigen Welt stieg, ist die Auslandsnachfrage des Eurogebiets etwas schwächer und dürfte, den Projektionen zufolge, im Jahr 2013 um 2,9 % steigen und 2014 dann auf 5,0 % anziehen.

### Projektionen zum Wachstum des realen BIP

Das reale BIP stieg im zweiten Quartal 2013 um 0,3 %, nachdem es sechs Quartale in Folge zurückgegangen war. Die Binnennachfrage und der Außenhandel leisteten im zweiten Quartal einen positiven Beitrag zum Wachstum des realen BIP, wohingegen der Beitrag der Vorratsveränderungen leicht negativ war. Das relativ starke Anziehen der konjunkturellen Entwicklung im zweiten Quartal kann zu einem gewissen Grad durch vorübergehende, zumeist witterungsbedingte Effekte erklärt werden.

Da diese vorübergehenden Faktoren nachlassen, dürfte das reale BIP-Wachstum im dritten Quartal 2013 schwächer ausfallen, jedoch weiterhin positiv bleiben. Sieht man von den Einflüssen dieser vorübergehenden Faktoren ab, dürfte die Konjunktur über den gesamten Projektionszeitraum hinweg durch die günstigen Auswirkungen einer allmählichen Zunahme der Auslandsnachfrage auf die Exporte gestärkt werden. Auf kürzere Sicht wird die Binnennachfrage den Projektionen zufolge von einem Rückgang der Teuerungsrate bei den Rohstoffen profitieren, was die realen Einkommen stützen dürfte. Des Weiteren sollte die Binnennachfrage durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs, der in letzter Zeit durch die zukunftsgerichteten Hinweise des EZB-Rats noch weiter untermauert wird, und durch das zunehmende Vertrauen in einem von nachlassender Unsicherheit gekennzeichneten Umfeld gestützt werden. Über die kurze Frist hinaus dürften auch ein weniger restriktiver finanzpolitischer Kurs sowie die sich abschwächenden Kreditvergabebeschränkungen der Binnennachfrage zugutekommen. Allerdings ist zu erwarten, dass die für die Inlandsnachfrage nachteiligen Auswirkungen, die sich aus der gedämpften Entwicklung an den Arbeitsmärkten und dem in einigen Ländern immer noch notwendigen Schuldenabbau ergeben, über den Projektionshorizont nur allmählich nachlassen. Insgesamt dürfte die Erholung im historischen Vergleich verhalten ausfallen, wodurch die Produktionslücke weiterhin negativ bleiben dürfte. Im Jahresdurchschnitt betrachtet wird

das reale BIP den Projektionen zufolge 2013 um 0,4 % zurückgehen, worin großenteils ein statistischer Unterhang zum Ausdruck kommt, bevor es 2014 um 1,0 % ansteigt. In diesem Wachstumsverlauf spiegelt sich ein stetig steigender Beitrag der Binnennachfrage in Kombination mit einem positiven, aber zurückgehenden Beitrag des Außenhandels wider.

Aus der näheren Betrachtung der Nachfragekomponenten geht hervor, dass die Ausfuhren in Länder außerhalb des Eurogebiets im weiteren Jahresverlauf 2013 verhalten bleiben und 2014 wieder etwas stärker an Fahrt gewinnen dürften, was in erster Linie die eher schrittweise Zunahme der Auslandsnachfrage des Euroraums widerspiegelt. Bei den Unternehmensinvestitionen dürfte ab Ende 2013 wieder mit einer Belebung zu rechnen sein. Die erwartete allmähliche Stärkung der Binnen- und Auslandsnachfrage, das sehr niedrige Zinsniveau, die Notwendigkeit, den Kapitalstock nach mehreren Jahren verhaltener Investitionen nach und nach zu ersetzen, die weniger ungünstigen Kreditangebotsbedingungen sowie die steigenden Gewinnaufschläge im Zuge der Konjunkturerholung dürften die Unternehmensinvestitionen stützen. Nichtsdestotrotz dürften sich die negativen Effekte, die sich aus einer niedrigen Kapazitätsauslastung, der Notwendigkeit weiterer Unternehmensbilanzumstrukturierungen und ungünstigen Finanzierungsbedingungen in einigen Ländern und Sektoren des Euroraums insgesamt ergeben, nur schrittweise abschwächen. Die Wohnungsbauinvestitionen dürften in diesem und im nächsten Jahr weiterhin schwach ausfallen; Grund hierfür sind vor allem die Notwendigkeit weiterer Anpassungen an den Wohnimmobilienmärkten in einigen Ländern, ein geringes Wachstum der verfügbaren Einkommen und die Erwartung weiterer Rückgänge der Preise für Wohneigentum. Die nachteiligen Effekte dieser Faktoren dürften die Auswirkungen der relativen Attraktivität von Wohnungsbauinvestitionen in einigen anderen Ländern, in denen historisch niedrige Hypothekenzinsen und steigende Preise für Wohneigentum Investitionen in Wohnimmobilien begünstigen, mehr als ausgleichen. Es ist davon auszugehen, dass die öffentlichen Investitionen aufgrund der in mehreren Euro-Ländern zu erwartenden Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung über den Projektionszeitraum hinweg niedrig bleiben.

**Tabelle A Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet**

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)<sup>1), 2)</sup>

	2012	2013	2014
HVPI	2,5	1,5 [1,4 – 1,6]	1,3 [0,7 – 1,9]
Reales BIP	-0,6	-0,4 [-0,6 – -0,2]	1,0 [0,0 – 2,0]
Private Konsumausgaben	-1,4	-0,7 [-0,9 – -0,5]	0,7 [-0,2 – 1,6]
Konsumausgaben des Staates	-0,5	-0,1 [-0,6 – 0,4]	0,6 [0,0 – 1,2]
Bruttoanlageinvestitionen	-4,0	-3,6 [-4,4 – -2,8]	1,8 [-0,7 – 4,3]
Ausfuhren (Warenhandel und Dienstleistungen)	2,7	0,9 [-0,4 – 2,2]	3,6 [0,1 – 7,1]
Dienstleistungen	-0,9	-0,6 [-1,9 – 0,7]	3,8 [0,3 – 7,3]

1) Die Projektionen für das reale BIP und seine Komponenten beziehen sich auf arbeitstäglich bereinigte Daten. Die Projektionen für die Ein- und Ausfuhren beinhalten den Handel innerhalb des Euroraums.

2) In den Projektionen für 2014 wird Lettland als Teil des Eurogebiets erfasst. Die durchschnittlichen prozentualen Veränderungen im Jahr 2014 gegenüber dem Vorjahr beruhen auf einer Zusammensetzung des Euroraums, in der Lettland bereits 2013 enthalten ist.

Der private Konsum dürfte im restlichen Jahresverlauf, im Kontext einer gleichlaufenden stagnierenden Entwicklung des real verfügbaren Einkommens und einer weitgehend unveränderten Sparquote, verhalten bleiben. 2014 dürfte der private Verbrauch etwas an Dynamik gewinnen, getragen durch eine Abschwächung der nachteiligen Auswirkungen von Haushaltskonsolidierungen und durch höhere Erwerbseinkünfte im Zuge der verbesserten Lage am Arbeitsmarkt, trotz eines leichten Anstiegs der Sparquote. Über den Projektionszeitraum dürfte der Anteil der privaten Haushalte, die vor dem Hintergrund eines steigenden verfügbaren Einkommens und der Notwendigkeit eines Abbaus der Verschuldung ihre Sparquote erhöhen, vom Anteil der privaten Haushalte, die ihre Sparquote in einem Umfeld rückläufiger verfügbarer Einkommen und niedriger Erträge aus ihren Spareinlagen weiterhin senken, mehr als ausgeglichen werden. Die staatlichen Konsumausgaben dürften im laufenden Jahr aufgrund von Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung auf breiter Front stagnieren und 2014 wieder leicht steigen.

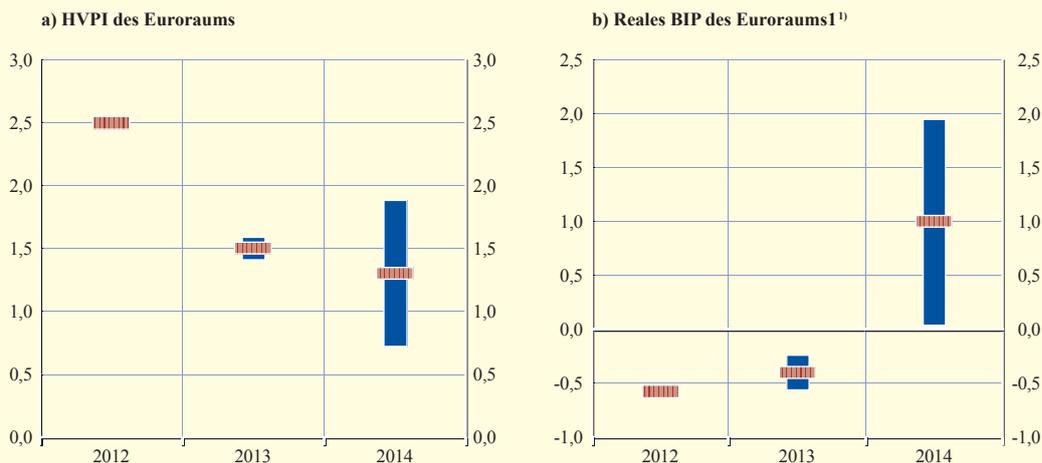
Die Einfuhren aus Ländern außerhalb des Euroraums dürften sich über den Projektionszeitraum erholen, jedoch aufgrund der nach wie vor gedämpften Gesamtnachfrage begrenzt bleiben. Der Leistungsbilanzüberschuss dürfte in den Jahren 2013 und 2014 zunehmen.

#### Aussichten für Preise und Kosten

Die HVPI-Gesamtinflation, die sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im August 2013 auf 1,3 % belief, dürfte 2013 bei durchschnittlich 1,5 % und 2014 bei 1,3 % liegen. Die HVPI-Inflation sank in der ersten Jahreshälfte 2013 deutlich; maßgeblich hierfür war ein starker Rückgang der Teuerungsrate für Energie vom hohen Niveau des Jahres 2012. In der rückläufigen Energiepreisentwicklung kamen wiederum die sinkenden Ölpreise, die Aufwertung des Euro im Lauf des vergangenen Jahres sowie abwärts gerichtete Basiseffekte aufgrund nachlassender Auswirkungen früherer Ölpreiserhöhungen zum Ausdruck. Mit Blick auf die Zukunft dürften die Energiepreise über den Projektionszeitraum etwas zurückgehen, was die erwartete Entwicklung der Ölpreise widerspiegelt. Über den Projektionszeitraum dürfte der Beitrag der Energiekomponente zur gesamten am HVPI gemessenen Teuerungsrate zu vernachlässigen sein und somit bedeutend niedriger ausfallen als im historischen Durchschnitt; dies erklärt zu einem gewissen Grad das gedämpfte Profil der Gesamtinflation. Die Teuerungsrate bei den Nahrungsmittelpreisen blieb in der ersten Jahreshälfte 2013 weitgehend unverändert trotz ungewöhnlicher Preisspitzen bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln. Blickt man in die Zukunft, so dürfte die Teuerungsrate bei den Nahrungsmittelpreisen etwas zurückgehen; Grund hierfür sind abwärts gerichtete Basiseffekte und der erwartete anfängliche Rückgang der Nahrungsmittelrohstoffpreise auf europäischer und globaler Ebene. Die HVPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie gab im ersten Halbjahr 2013 nach, worin die schwache konjunkturelle Entwicklung zum Ausdruck kommt. 2014 dürfte sie leicht ansteigen, was die moderate Konjunkturerholung und den steigenden externen Preisdruck widerspiegelt.

## Gesamtwirtschaftliche Projektionen

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)



1) Die Projektionen für das reale BIP beziehen sich auf arbeitstäglich bereinigte Daten.

Genauer betrachtet hat der externe Preisdruck in der ersten Jahreshälfte 2013 aufgrund der effektiven Aufwertung des Euro und von Rückgängen bei den Preisen für Öl und sonstige Rohstoffe nachgelassen, was zu einem Rückgang des Importdeflators führte. Letzterer dürfte jedoch 2014 allmählich zunehmen, da sich der dämpfende Effekt der erfolgten Euro-Aufwertung abschwächt, mit einem Preisanstieg bei den Rohstoffen ohne Energie gerechnet wird und die Importnachfrage an Dynamik gewinnt. Was den inländischen Preisdruck anbelangt, so wird erwartet, dass die jährliche Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer in diesem und im nächsten Jahr aufgrund des schwachen Arbeitsmarkts gedämpft bleibt. Angesichts der projizierten deutlichen Abnahme der Verbraucherpreisinflation in diesem Jahr dürfte das reale Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer im Jahresverlauf 2013 ansteigen und sich über den Projektionszeitraum hinweg weiter leicht erholen, nachdem es 2011 und 2012 gesunken war. Die jährlichen Wachstumsraten des realen Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer dürften 2014 deutlich unter jenen der Produktivität bleiben, was Ausdruck der Schwäche am Arbeitsmarkt ist. Das Wachstum der Lohnstückkosten dürfte sich 2013 und 2014 verlangsamen, da die konjunkturbedingte Zunahme des Produktivitätswachstums den geringen Anstieg der Zuwachsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer mehr als ausgleichen dürfte. Nach einem deutlichen Rückgang im Jahr 2012 dürfte der Gewinnmargenindikator (der das Verhältnis des BIP-Deflators zu Herstellungspreisen zu den Lohnstückkosten ausdrückt) 2013 stagnieren, worin sich die schwache binnenkonjunkturelle Entwicklung widerspiegelt. Danach dürften ein geringeres Wachstum der Lohnstückkosten und die sich allmählich verbessernde Konjunkturlage eine Erholung der Gewinnmargen stützen. Die Anhebung der administrierten Preise und indirekten Steuern im Zuge der haushaltspolitischen Konsolidierungspläne dürfte 2013 und 2014 erheblich zur HVPI-Inflation beitragen, wenngleich in etwas geringerem Maße als 2012.

**Tabelle B Vergleich mit den Projektionen vom Juni 2013**

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2013	2014
Reales BIP – Juni 2013	-0,6 [-1,0 – -0,2]	1,1 [0,0 – 2,2]
Reales BIP – September 2013	0,4 [-0,6 – -0,2]	1,0 [0,0 – 2,0]
HVPI – Juni 2013	1,4 [1,3 – 1,5]	1,3 [0,7 – 1,9]
HVPI – September 2013	1,5 [1,4 – 1,6]	1,3 [0,7 – 1,9]

**Vergleich mit den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Juni 2013**

Gegenüber den im Monatsbericht vom Juni 2013 veröffentlichten, von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurde die Projektion für das Wachstum des realen BIP für 2013 – weitgehend aufgrund neuer Daten – um 0,2 Prozentpunkte nach oben korrigiert. Die Projektion für 2014 wurde um 0,1 Prozentpunkte nach unten korrigiert, was die Auswirkungen einer niedrigeren Auslandsnachfrage, des stärkeren effektiven Euro-Wechselkurses sowie höherer Zinsen widerspiegelt. Die Projektion für die am HVPI gemessene Gesamtinflation wurde für 2013 um 0,1 Prozentpunkte nach oben korrigiert, worin über den Erwartungen liegende Nahrungsmittelpreise und Annahmen höherer Ölpreise zum Ausdruck kommen. Die Projektion der Teuerungsrate für 2014 bleibt unverändert.

**Vergleich mit den Prognosen anderer Institutionen**

Sowohl von internationalen als auch von privatwirtschaftlichen Organisationen liegt eine Reihe von Prognosen für das Euro-Währungsgebiet vor (siehe Tabelle C). Diese Prognosen sind jedoch untereinander bzw. mit den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen nicht vollständig vergleichbar, da sie zu verschiedenen Zeitpunkten fertiggestellt wurden. Darüber hinaus verwenden sie unterschiedliche (teilweise nicht spezifizierte) Methoden zur Ableitung von Annahmen über fiskalpolitische, finanzielle und externe Variablen (einschließ-

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

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	BIP-Wachstum		HVPI-Inflation	
		2013	2014	2013	2014
OECD	Mai 2013	-0,6	1,1	1,5	1,2
Europäische Kommission	Mai 2013	-0,4	1,2	1,6	1,5
IWF	Juli 2013	-0,6	0,9	1,7	1,5
Survey of Professional Forecasters	August 2013	-0,6	0,9	1,5	1,5
Consensus Economics Forecasts	August 2013	-0,6	0,9	1,5	1,5
Euro Zone Barometer	August 2013	-0,6	0,9	1,5	1,5
Projektionen	September 2013	-0,4	1,0	1,5	1,3
		[-0,6 – -0,2]	[0,0 – 2,0]	[1,4 – 1,6]	[0,7 – 1,9]

Quellen: Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission von 2013; IWF, World Economic Outlook, Aktualisierung vom Juli 2013 für das reale BIP-Wachstum sowie World Economic Outlook vom April 2013 für die Inflation; Wirtschaftsausblick der OECD vom Mai 2013; Prognosen von Consensus Economics; MJEconomics; Survey of Professional Forecasters der EZB.

Anmerkung: Sowohl die von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen als auch die OECD-Prognosen verwenden arbeitstäglich bereinigte Jahreswachstumsraten, während die Europäische Kommission und der IWF jährliche Zuwachsraten heranziehen, die nicht um die Zahl der Arbeitstage pro Jahr bereinigt sind. Andere Prognosen enthalten keine Angaben dazu, ob arbeitstäglich bereinigte oder nicht arbeitstäglich bereinigte Daten ausgewiesen werden.

lich der Öl- und sonstigen Rohstoffpreise). Schließlich werden bei den verschiedenen Prognosen unterschiedliche Methoden der Kalenderbereinigung angewandt.

Die Bandbreiten der derzeit verfügbaren Prognosen anderer Organisationen und Institutionen für das Wachstum des realen BIP im Euroraum in den Jahren 2013 und 2014 liegen innerhalb der Bandbreiten, welche die Unsicherheit der von Experten der EZB erstellten Projektionen widerspiegeln sollen, und nahe der Punktvorhersage der Letzteren. Was die Inflation anbelangt, so liegt die Spanne der von anderen Organisationen und Institutionen erstellten Prognosen der Teuerungsrate nach dem HVPI für 2013 etwas über der Bandbreite der von Experten der EZB erstellten Projektionen und somit auch oberhalb von deren Punktvorhersage. Für 2014 liegt die Spanne der Prognosen hinsichtlich der HVPI-Inflation von anderen Institutionen innerhalb der Bandbreite der von Experten der EZB erstellten Projektionen und nahe deren Punktvorhersage.

## 5 ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN

Den jüngsten Statistiken der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet zufolge kam der seit Mitte 2010 zu beobachtende Abwärtstrend der Defizitquote im ersten Quartal 2013 zum Stillstand, während sich der Anstieg der Schuldenquote leicht beschleunigte. Im Juni 2013 beschloss der ECOFIN-Rat, einer Reihe von Ländern eine Verlängerung der für die Korrektur ihres übermäßigen Defizits gesetzten Fristen zu gewähren – in den meisten Fällen um mehr als ein Jahr. Es bedarf entschlossener Konsolidierungsanstrengungen, um die Staatsfinanzen wieder auf einen tragfähigen Kurs zu bringen. Die Umsetzung der Verordnungen des „Zweierpakets“ („Two-Pack“), die eine Prüfung der Haushaltspläne durch die Europäische Kommission vorsehen, wird ein wichtiges Mittel zur weiteren Intensivierung der Haushaltsüberwachung sein.

### ENTWICKLUNG DER ÖFFENTLICHEN FINANZEN 2013

Den jüngsten Statistiken der öffentlichen Finanzen im Euroraum zufolge kam der seit Mitte 2010 zu beobachtende Abwärtstrend der Defizitquote im ersten Quartal 2013 zum Stillstand. Die gleitende Vierquartalssumme des Haushaltsdefizits, d. h. der über die vorangegangenen vier Quartale kumulierte Fehlbetrag, belief sich im ersten Vierteljahr 2013 auf 3,8 % des BIP und lag damit leicht über dem Stand des Vorquartals (siehe Abbildung 57). Dieses Ergebnis übersteigt die Frühjahrsprognose 2013 der Kommission deutlich: Dort war mit einer Abnahme des Defizits von 3,7 % des BIP 2012 auf 2,9 % des BIP 2013 gerechnet worden. Der auf Ebene des Euroraums im ersten Quartal 2013 verzeichnete Anstieg des Haushaltsdefizits ist vor allem auf einen anhaltenden Rückgang der Staatseinnahmen sowie eine leichte Erhöhung der Staatsausgaben zurückzuführen (siehe Abbildung 58 Grafik a).

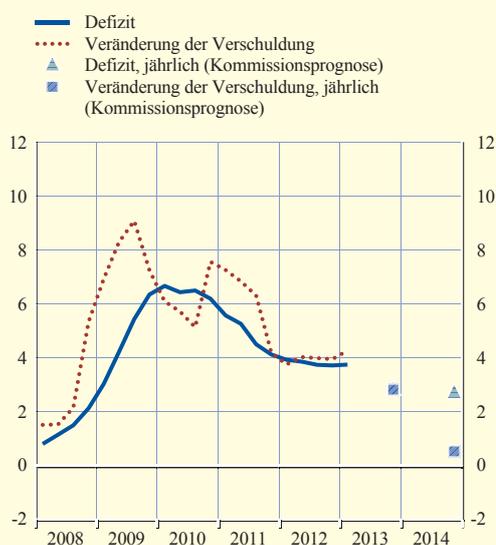
Die gleitende Vierquartalssumme der Schuldenquote für das Eurogebiet weist darauf hin, dass die staatliche Bruttoverschuldung gemessen am BIP im ersten Quartal 2013 mit 4,3 % stärker als im Vorquartal zugenommen hat (siehe Abbildung 57). Damit ist der Anstieg deutlich höher ausgefallen, als in der Frühjahrsprognose der Kommission für das Gesamtjahr 2013 erwartet wird. So rechnet die Kommission damit, dass sich die Schuldenquote im laufenden Jahr auf 95,5 % erhöhen wird; ausschlaggebend hierfür sind ein positives Zins-Wachstums-Differenzial und umfangreiche Deficit-Debt-Adjustments einschließlich der Hilfen für den Finanzsektor.

### HAUSHALTSENTWICKLUNG UND HAUSHALTSPLÄNE AUSGEWÄHLTER LÄNDER

Mitte Juli 2013 schloss der Rat der Europäischen Union das Europäische Semester ab und veröffentlichte Stellungnahmen zu den Stabilitäts- bzw. Konvergenzprogrammen sowie Empfehlungen zu den nationalen Reformprogrammen von 23 EU-Ländern. Für den Euroraum insgesamt empfahl der Rat „[eine differenzierte, wachstumsfreundliche] Konsolidierungspolitik bei gleichzeitiger Steigerung des Wachstumspotenzials des Euro-Währungsgebiets“, um „die Schuldenquote wieder auf einen kontinuierlich

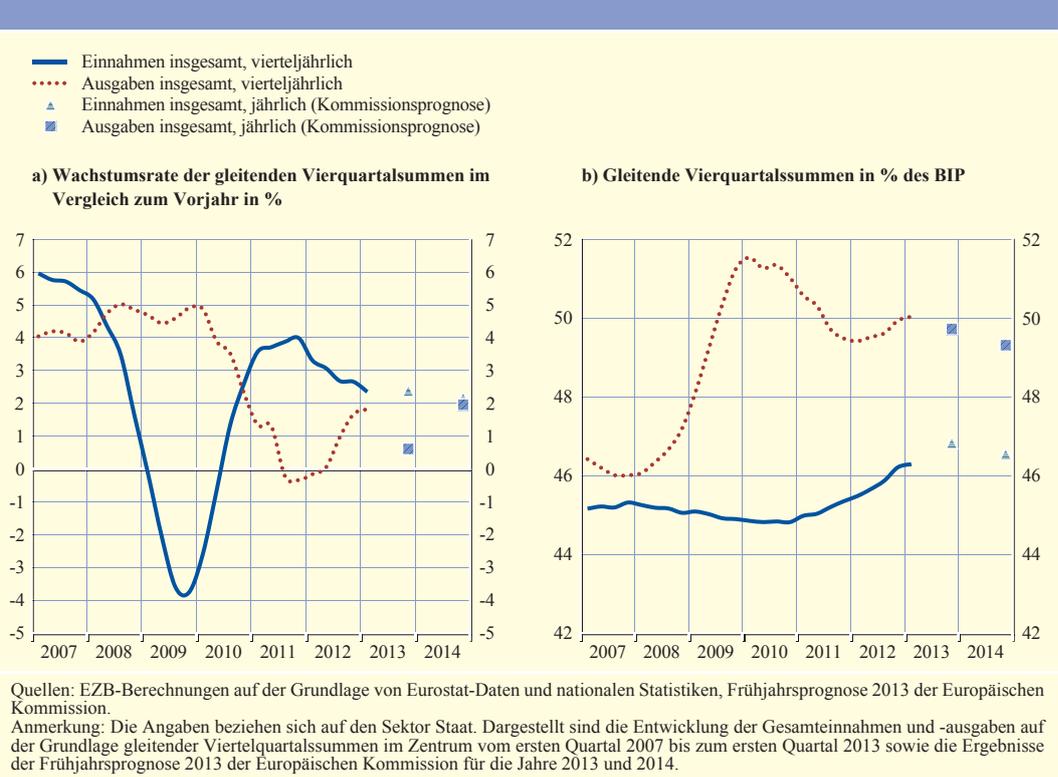
Abbildung 57 Öffentliches Defizit und Veränderung der Verschuldung im Euro-Währungsgebiet

(gleitende Vierquartalssummen in % des BIP)



Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken, Frühjahrsprognose 2013 der Europäischen Kommission.

Abbildung 58 Vierteljahresstatistik und Prognosen zu den Staatsfinanzen im Euro-Währungsgebiet



rückläufigen Kurs [zu bringen]“.<sup>1</sup> Darüber hinaus richtete der Rat im Juni 2013 auf entsprechende Kommissionsvorschläge hin neue Empfehlungen an acht Euro-Länder im Rahmen ihrer jeweiligen Defizitverfahren. Für sechs Länder sehen die neuen Empfehlungen Fristverlängerungen um zumeist mehr als ein Jahr sowie eine Verringerung der ursprünglich nahegelegten Korrekturanstrengungen vor. So wurden die Korrekturfristen Spaniens, Frankreichs und Sloweniens um zwei Jahre verlängert: für Frankreich und Slowenien bis 2015 und für Spanien bis 2016. Zypern hat nun vier weitere Jahre bis 2016 Zeit, während die Fristen der Niederlande und Portugals um ein Jahr bis 2014 bzw. 2015 verschoben wurden. Ferner beschloss der Rat, Belgien in Verzug zu setzen, da das Land keine wirksamen Maßnahmen zur Beseitigung seines übermäßigen Defizits bis 2012 ergriffen hatte. Die Korrekturfrist für Belgien wurde um ein Jahr bis 2013 verlängert. Das Defizitverfahren gegen Malta wurde im Juni 2013 erneut eröffnet, nachdem das Land erst ein halbes Jahr zuvor aus einem Verfahren entlassen worden war. Nun muss das übermäßige Defizit bis 2014 beseitigt werden. Das Defizitverfahren gegen Italien wurde im Juni 2013 eingestellt. Zur Anwendung des Defizitverfahrens im Rahmen des verstärkten Stabilitäts- und Wachstumspakts siehe Kasten 11.

Im Folgenden wird kurz auf die aktuelle Haushaltsentwicklung der vier größten Staaten des Eurogebiets und der Euro-Länder mit EU/IWF-Programmen eingegangen.

Deutschland verzeichnete in der ersten Jahreshälfte 2013 einen gesamtstaatlichen Haushaltsüberschuss von 0,6 % des BIP. Am 16. August 2013 trat ein staatliches Hilfsprogramm zur Bewältigung

<sup>1</sup> Rat der Europäischen Union, Empfehlung des Rates zur Umsetzung der Grundzüge der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, 8. Juli 2013, abrufbar auf der Website des Rates.

der Schäden des jüngsten Hochwassers (Aufbauhilfefonds) in Kraft. Die Gesamtkosten sollen sich im Zeitraum 2013-2016 auf 8 Mrd € (0,3 % des BIP) belaufen. Es wird erwartet, dass sich das Programm nur in sehr begrenztem Umfang auf die Haushaltsaussichten auswirkt, da die jahresdurchschnittlichen Mehrausgaben im genannten Zeitraum unter 0,1 % des BIP liegen werden. Die von der Bundesregierung im Stabilitätsprogramm 2013 genannten Haushaltsziele sind nach wie vor realistisch.

In Frankreich beruht die Fristverlängerung zur Beseitigung des übermäßigen Defizits um zwei Jahre auf einer Revision der erwarteten Entwicklung der gesamtstaatlichen Defizitquote (3,9 % im Jahr 2013, 3,6 % im darauffolgenden Jahr und 2,8 % im Jahr 2015). Damit verläuft die Defizitkorrektur langsamer als im Stabilitätsprogramm 2013 angestrebt; diesem zufolge sollte das Haushaltsdefizit im Jahr 2014 auf einen Wert unterhalb der 3 %-Grenze sinken. Das Haushaltsgesetz 2014 wird bis Ende September 2013 vorliegen. Insbesondere auf der Ausgabenseite sollte es glaubwürdige Anpassungsmaßnahmen enthalten, um den Anstieg der Schuldenquote, die 2012 bei mehr als 90 % lag, wieder umzukehren. Die Regierung kündigte vor kurzem eine Rentenreform an, die einen Beitrag zu einem finanziell ausgewogenen Altersversorgungssystem bis 2020 leisten soll.

In Italien deuten die bis Juli 2013 verfügbaren vorläufigen Angaben zum Vollzug des Staatshaushalts in kassenmäßiger Abgrenzung darauf hin, dass der aufgelaufene Neuverschuldungsbedarf 51 Mrd € (3,3 % des BIP) betragen wird, verglichen mit knapp 28 Mrd € (1,8 % des BIP) im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Diese in erster Linie durch Unterstützungszahlungen an den Finanzsektor und die Tilgung von Zahlungsrückständen bedingte Verschlechterung macht deutlich, mit welchen Risiken die Erreichung des im laufenden Jahr für das gesamtstaatliche Haushaltsdefizit angestrebten Zielwerts von 2,9 % des BIP behaftet ist. Im August gab die Regierung die Abschaffung der Immobiliensteuer für selbstgenutztes Wohneigentum bekannt, wodurch auch die für 2013 vorgesehenen ersten Abschlagszahlungen entfallen. Die Steuerausfälle (rund 2,4 Mrd €, d. h. 0,1 % des BIP) werden danach durch Kürzungen der Staatsausgaben und zusätzliche Einnahmen ausgeglichen. Gleichfalls im August beschloss das Parlament, die vorgesehene Anhebung des Mehrwertsteuerregelsatzes um 1 Prozentpunkt erst am 1. Oktober und damit drei Monate später als ursprünglich geplant umzusetzen. Die damit einhergehenden Einnahmeausfälle werden durch eine Anhebung der Verbrauchsteuern auf ausgewählte Produkte und eine vorübergehende Erhöhung direkter Steuern gegenfinanziert. Schließlich wandelte die Regierung das sogenannte Beschäftigungsdekret (Decreto del Fare) in ein Gesetz um. Die darin vorgesehenen Maßnahmen zielen darauf ab, Infrastrukturinvestitionen anzukurbeln, die Bürokratie abzubauen, die Kreditausstattung der Unternehmen (insbesondere KMUs) zu verbessern und die Effizienz der Zivilgerichtsbarkeit zu steigern.

In Spanien verabschiedete die Regierung Ende Juni 2013 Änderungen der Körperschaft- und Verbrauchsteuer, die zu höheren Einnahmen führen, und billigte Gesetzesentwürfe zur Schaffung einer unabhängigen Finanzbehörde sowie zur Steigerung der Effizienz von Kommunen. Was die Haushaltsergebnisse betrifft, so belief sich das gesamtstaatliche Defizit im ersten Quartal 2013 auf 1,2 % des jährlichen BIP und konnte somit gegenüber der Defizitquote des entsprechenden Vorjahrszeitraums (1,4 %) gesenkt werden. Auch neuere Daten zur Haushaltentwicklung des Zentralstaats, der Sozialversicherung und der regionalen Gebietskörperschaften bis Ende Juni bzw. Juli fielen allgemein besser aus als vor einem Jahr, wenngleich die Effekte einer Reihe von Konsolidierungsmaßnahmen in den noch verbleibenden Monaten dieses Jahres nachlassen oder gar nicht mehr zum Tragen kommen dürften. Die Wahrscheinlichkeit einer Erfüllung des gesamtstaatlichen Defizitziels 2013 lässt sich insgesamt schwer beurteilen; sie hängt davon ab, ob die steuerlichen Bemessungs-



grundlagen im zweiten Halbjahr stärker wachsen. Ende Juni 2013 lag die Staatsverschuldung bei rund 90 % des jährlichen BIP, verglichen mit etwa 84 % des BIP Ende 2012. Dies ist zum Teil darauf zurückzuführen, dass ein Großteil der für 2013 vorgesehenen Emissionen von staatlichen Schuldtiteln bereits durchgeführt wurde.

In Griechenland wies der Staatshaushalt im Zeitraum von Januar bis Juli 2013 einen Primärüberschuss von rund 0,5 Mrd € auf. Hierbei sind die Transferzahlungen von anderen Euro-Ländern in Verbindung mit den vom Eurosystem gehaltenen Beständen griechischer Staatsanleihen nicht eingerechnet. Werden diese berücksichtigt, beträgt der entsprechende Primärüberschuss rund 2,6 Mrd €. Dieses Ergebnis liegt deutlich über dem Zielwert des zweiten EU/IWF-Anpassungsprogramms. Ausschlaggebend für diese überraschend gute Entwicklung sind allerdings größtenteils temporäre Faktoren, wie etwa über dem Programmwert liegende Einnahmen aufgrund von Mittelzuflüssen aus EU-Strukturfonds im Juli und unterplanmäßige Investitionsausgaben. Insgesamt zeigen die Daten zum Haushaltsvollzug, dass Griechenland auf einem guten Weg ist, das für 2013 gesteckte Ziel eines ausgeglichenen Primärhaushalts zu erreichen. Nachdem Griechenland eine Reihe vorrangiger Maßnahmen umgesetzt hatte, billigte die Arbeitsgruppe „Eurogruppe“ im Juli 2013 die Ausschüttung von 3,0 Mrd € im Rahmen des Programms. Davon werden jedoch 0,5 Mrd € voraussichtlich erst Anfang Oktober an Griechenland ausgezahlt, falls bestimmte Meilensteine in verschiedenen Bereichen erreicht werden. Ende August schloss das Exekutivdirektorium des IWF seine Prüfung des Programms ab und gab weitere 1,7 Mrd € zur Auszahlung frei.

In Portugal wurde die achte vierteljährliche Prüfung im Rahmen des EU/IWF-Anpassungsprogramms auf September verschoben. Sie wird mit der neunten Prüfung zusammengelegt. Der Vollzug des Haushalts für 2013 scheint bislang den Erwartungen zu entsprechen, insbesondere im Hinblick auf die Steuereintreibung. Was das von der Regierung im Mai 2013 angekündigte Konsolidierungspaket zur Einhaltung des Haushaltsziels 2014 betrifft, so wurde ein kürzlich verabschiedetes Gesetz zur Förderung der Mobilität von Beamten vom Verfassungsgericht für unzulässig erklärt. Die portugiesischen Behörden sind entschlossen, nach einer alternativen Maßnahme zu suchen.

In Irland fand im Juli die elfte Prüfung im Rahmen des EU/IWF-Anpassungsprogramms statt. Die Haushaltsdaten für die ersten acht Monate dieses Jahres lassen erkennen, dass Irland mit Blick auf den Haushaltsvollzug auf gutem Weg ist, das für 2013 festgelegte Defizitziel von 7,5 % des BIP zu erreichen. Die steuerliche Bemessungsgrundlage wurde durch die neue Grundsteuer verbreitert. Die Entwicklung der öffentlichen Ausgaben, einschließlich jener im Gesundheitswesen und in der Sozialversicherung, verlief kontrolliert und innerhalb der von der Regierung angestrebten Grenzen. Darüber hinaus wird der Tarifabschluss im öffentlichen Dienst, der breite Akzeptanz gefunden hat, die erforderlichen Einsparungen erleichtern, ohne dass wesentliche öffentliche Dienstleistungen in Gefahr sind.

In Zypern ergab die erste Prüfung im Rahmen des EU/IWF-Anpassungsprogramms, dass die Haushaltsziele vollständig erfüllt wurden. Das gesamtstaatliche Defizit des ersten Halbjahrs 2013 war niedriger als der im Programm vorgegebene Zielwert, was hauptsächlich auf die umsichtige Ausgabenpolitik zurückzuführen war. Für 2013 dürfte sich allerdings ein Haushaltsdefizit ergeben, das durch einen signifikanten defizitsteigernden Sonderfaktor beeinflusst wird, nämlich die Ausgleichszahlungen für die Versorgungseinrichtungen und Pensionsfonds der Laiki Bank (in Höhe von 1,8 % des BIP).

## HERAUSFORDERUNGEN FÜR DIE FINANZPOLITIK

Die Länder des Euro-Währungsgebiets haben beim Abbau ihrer Haushaltsungleichgewichte beträchtliche Fortschritte erzielt, wenngleich große Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten bestehen. Es sind jedoch weitere Konsolidierungsanstrengungen erforderlich, um einen nachhaltigen Rückgang der Finanzierungssalden und Schuldenstände einzuleiten. Auch wenn die Spannungen an den Finanzmärkten im Laufe der vergangenen zwölf Monate nachgelassen haben, ist angesichts der in einer Reihe von Ländern nach wie vor hohen Konsolidierungslücken Sorglosigkeit unbedingt zu vermeiden. Bei der Ausgestaltung der Konsolidierungsstrategien sollten wachstumsfördernde Maßnahmen, die primär auf eine Begrenzung unproduktiver staatlicher Ausgaben setzen, im Vordergrund stehen. Länder, denen im Rahmen des Defizitverfahrens eine Fristverlängerung eingeräumt wurde, sollten entschlossene Strukturreformen durchführen, um das Potenzialwachstum ihrer Volkswirtschaften zu steigern und damit einen Beitrag zur Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu leisten.

Nach der Verabschiedung der Verordnungen des Zweierpakets<sup>2</sup> müssen die Euro-Länder bis Mitte Oktober Übersichten über die gesamtstaatliche Haushaltsplanung erstellen. Die Europäische Kommission wird diese Übersichten prüfen und bis Ende November in entsprechenden Stellungnahmen darüber befinden, ob sie den im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegten haushaltspolitischen Pflichten genügen. Sollte die Kommission einen „besonders ernsten Verstoß“ feststellen, wird sie – nach Anhörung des betreffenden Landes – dieses zur Vorlage einer überarbeiteten Übersicht auffordern. Bei stringenter Anwendung werden die Verordnungen des Zweierpakets ein wichtiges Instrument zur weiteren Verbesserung der Wirksamkeit der Haushaltsüberwachung im Eurogebiet sein.

2 Siehe auch EZB, Die Verordnungen des „Zweierpakets“ zur Stärkung der wirtschaftspolitischen Steuerung im Euro-Währungsgebiet, Kasten 6, Monatsbericht April 2013.

### Kasten 11

#### DURCHFÜHRUNG DES VERFAHRENS BEI EINEM ÜBERMÄSSIGEN DEFIZIT IM RAHMEN DES GESTÄRKTEN STABILITÄTS- UND WACHSTUMSPAKTS IN DEN LÄNDERN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Im Laufe der vergangenen zwei Jahre wurde der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) durch die Steuerungsreformen auf europäischer Ebene wie etwa das „Sechserpaket“ („Six-Pack“), das „Zweierpaket“ („Two-Pack“) und den Fiskalpakt maßgeblich gestärkt.<sup>1</sup> Wichtigstes Ziel war dabei die Verbesserung der Haushaltsdisziplin und Wiederherstellung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen, insbesondere in den Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets.<sup>2</sup> Das Kernstück der korrektiven Komponente des SWP ist nach wie vor das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit, dessen Zweck darin besteht, Defizitquoten von über 3 % und Schuldenquoten von über 60 % zu vermeiden bzw. zu korrigieren. Dieser Kasten beleuchtet einige wichtige

1 Siehe hierzu EZB, Wesentliche Elemente der Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht März 2011; EZB, Fiskalpakt für eine stärkere Wirtschafts- und Währungsunion, Monatsbericht Mai 2012; EZB, Die Verordnungen des „Zweierpakets“ zur Stärkung der wirtschaftspolitischen Steuerung im Euro-Währungsgebiet, Kasten 6, Monatsbericht April 2013.

2 Zur Bedeutung einer soliden Finanzpolitik für eine stabilitätsorientierte Geldpolitik siehe EZB, Das Zusammenspiel von Geld- und Finanzpolitik in einer Währungsunion, Monatsbericht Juli 2012.

Aspekte der Durchführung des Defizitverfahrens im Rahmen des gestärkten SWP in den Ländern des Eurogebiets. Zudem werden die jüngsten im Europäischen Semester 2013 gesammelten Erfahrungen erörtert.

### **Festlegung von Fristen und erforderlichen Konsolidierungsanstrengungen zur Beseitigung übermäßiger Defizite**

Die korrektive Komponente des SWP sieht vor, dass ein Defizitverfahren gegen einen Mitgliedstaat eröffnet wird, wenn dessen Haushaltsdefizit 3 % des BIP übersteigt und die Überschreitung dieses Referenzwerts nicht als ausnahmsweise und vorübergehend betrachtet werden kann. Gemäß dem Sechserpaket ist die Eröffnung eines Defizitverfahrens unter bestimmten Bedingungen auch dann möglich, wenn gegen das Schuldenstandskriterium verstoßen wurde, das Defizit jedoch weiterhin unter dem Referenzwert liegt. Das übermäßige Defizit ist – sofern keine besonderen Umstände vorliegen – in dem Jahr zu korrigieren, das auf seine Feststellung folgt (in der Regel also zwei Jahre nach dem tatsächlichen Auftreten). Als Richtwert für die im Defizitverfahren mindestens geforderte jährliche Konsolidierungsanstrengung gilt eine Verbesserung des strukturellen Finanzierungssaldos um wenigstens 0,5 % des BIP.

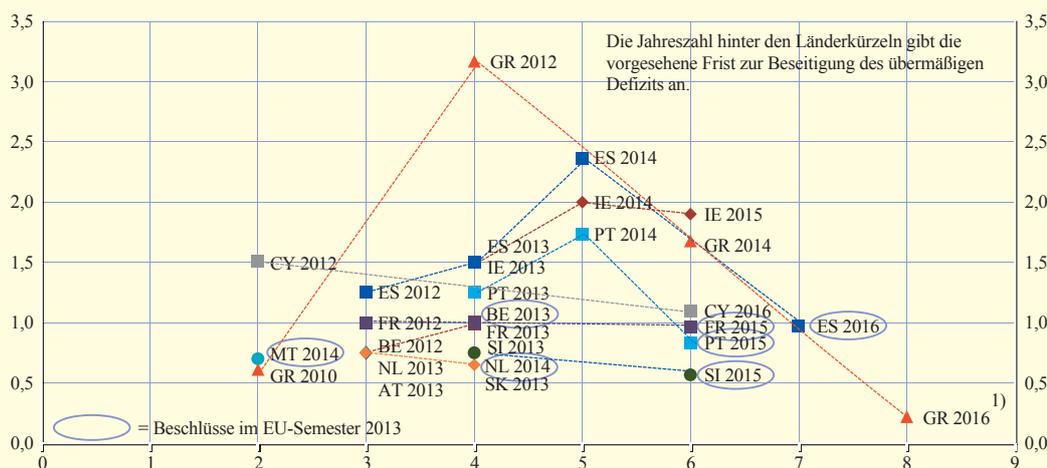
Im Zuge der Finanzkrise wurde in allen Ländern des Euro-Währungsgebiets – mit Ausnahme Luxemburgs und Estlands – ein übermäßiges Defizit festgestellt. Die Mehrheit der Defizitverfahren begann 2009 oder 2010. Allen Ländern – außer Griechenland und Finnland – wurde eine ursprüngliche Korrekturfrist eingeräumt, die nicht in dem auf die Feststellung des Defizits folgenden Jahr endete (wie im SWP vorgesehen), sondern in einigen Fällen einen deutlich längeren Zeitraum umfasste. Aufgrund der durch die Finanzkrise stark gestiegenen Defizite und der Notwendigkeit koordinierter fiskalpolitischer Stimulierungsmaßnahmen im Rahmen des Europäischen Konjunkturprogramms stellte die Europäische Kommission das Vorliegen besonderer Umstände fest, die eine Abweichung von der Regel des SWP rechtfertigen.

Nicht nur die den einzelnen Ländern gesetzten Fristen zur Beseitigung des übermäßigen Defizits, sondern auch die geforderten Anpassungsanstrengungen unterschieden sich erheblich. Während Griechenland sein übermäßiges Defizit im Jahr nach dessen Feststellung (also 2010) korrigieren sollte, wurden Österreich, Spanien, Frankreich, Belgien und den Niederlanden drei Jahre für die Anpassung eingeräumt. Slowenien, die Slowakei, Portugal und Irland erhielten vier Jahre Zeit, um die erforderlichen Konsolidierungsmaßnahmen durchzuführen (siehe Abbildung). Während Ländern, für die ein größerer Konsolidierungsbedarf festgestellt wurde, tendenziell längere Korrekturfristen gewährt wurden, lässt sich in Bezug auf die geforderten fiskalischen Anstrengungen kein eindeutiges Muster erkennen. Hierbei ist anzumerken, dass selbst die Fassung des SWP von 2011 kaum eine Orientierung bietet, um – im Falle einer Abweichung von der Regel, das Defizit im Jahr nach dessen Feststellung zu beseitigen – konkrete Anpassungserfordernisse zu bestimmen und entsprechende Korrekturfristen festzulegen. Die Krise hat gezeigt, dass Defizitquoten weit oberhalb des Referenzwerts von 3 % liegen können. In diesem Fall reichen die im Rahmen des SWP mindestens geforderten Konsolidierungsanstrengungen eindeutig nicht aus, um die Beseitigung des übermäßigen Defizits innerhalb eines hinreichend engen Zeitrahmens zu gewährleisten. Was die zukünftige Entwicklung betrifft, so wäre es bei der Umsetzung des SWP von Vorteil, die Methode zur Festlegung der Anpassungsanstrengungen und der Fristen weiter zu konkretisieren. Auf diese Weise könnte auch eine größere Einheitlichkeit bei der Anwendung der Vorschriften des SWP auf alle betroffenen Länder sichergestellt werden.

### Anzahl der Jahre zur Beseitigung des übermäßigen Defizits und durchschnittliche jährliche strukturelle Anpassung gemäß der jeweiligen Ratsempfehlung im Rahmen laufender Defizitverfahren

(in % des BIP)

x-Achse: Anzahl der Jahre zur Beseitigung des übermäßigen Defizits  
y-Achse: durchschnittliche jährliche strukturelle Anpassung gemäß der jeweiligen Ratsempfehlung



1) Der Datenpunkt „GR 2016“ gibt die Verbesserung der konjunkturbereinigten Defizitquote wieder, die in der 2012 ausgesprochenen Empfehlung gefordert wird.

Anmerkung: Wie die Grafik zeigt, wird beispielsweise in der im Rahmen des Defizitverfahrens gegenüber Belgien ausgesprochenen Empfehlung („BE 2012“) eine jährliche strukturelle Anpassung von 0,75 % des BIP sowie eine Korrektur des übermäßigen Defizits innerhalb von drei Jahren (2010-2012) gefordert. Diese Frist wurde später verlängert, und zwar um ein Jahr (bis 2013), wobei die für dieses zusätzliche Jahr geforderte strukturelle Anpassung auf 1 % festgelegt wurde.

Quelle: EZB.

### Beseinigung des Ergreifens wirksamer Maßnahmen und Verlängerung der Korrekturfristen

Obwohl die den Mitgliedstaaten eingeräumten ursprünglichen Fristen – teilweise weit – über das im SWP vorgeschriebene Jahr nach Feststellung des Defizits hinausgingen, waren in einer Reihe von Ländern deutliche Verfehlungen der nominalen Ziele zu beobachten. Seit seiner Reform im Jahr 2005<sup>3</sup> gestattet der SWP eine Überarbeitung der Empfehlung und eine Verlängerung der ursprünglichen Frist zur Beseitigung des übermäßigen Defizits, sofern folgende zwei Bedingungen erfüllt sind: Erstens hat die Regierung „wirksame Maßnahmen“ zur Beseitigung des Defizits im Einklang mit den Empfehlungen des Defizitverfahrens ergriffen, und zweitens sind – gegenüber der Wirtschaftsprognose, die der ursprünglichen Empfehlung zugrunde lag – „unerwartete nachteilige wirtschaftliche Ereignisse mit sehr ungünstigen Auswirkungen auf die öffentlichen Finanzen“ eingetreten.<sup>4</sup> Die korrektive Komponente des SWP sieht vor, dass die Frist um in der Regel ein Jahr verlängert wird.

Die Kommission und der Rat prüfen, ob wirksame Maßnahmen ergriffen wurden, und betrachten hierzu die Verbesserung des strukturellen Finanzierungssaldos. Dieser wird durch Bereinigung des Gesamtsaldos um konjunkturelle Faktoren sowie einmalige und sonstige befristete Maßnahmen ermittelt. Ist die festgestellte Verbesserung des strukturellen Finanzierungssaldos deutlich niedriger als in der im Rahmen des Defizitverfahrens abgegebenen Empfehlung gefordert,

<sup>3</sup> Siehe EZB, Die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts, Monatsbericht August 2005.

<sup>4</sup> Siehe Verordnung (EG) Nr. 1467/97 in der zuletzt durch Verordnung (EU) Nr. 1177/2011 geänderten Fassung, Artikel 3 Absatz 5.

muss gemäß dem SWP eine gründliche Analyse der Ursachen für die Verfehlung erfolgen.<sup>5</sup> Vor kurzem stellte die Europäische Kommission eine dreistufige Methode zur Operationalisierung der Analyse wirksamer Maßnahmen im Rahmen des SWP vor, die erstmals im Europäischen Semester 2013 angewendet wurde.<sup>6</sup>

Hierbei wird zunächst die beobachtete Veränderung des strukturellen Finanzierungssaldos der laut Ratsempfehlung erforderlichen Verbesserung gegenübergestellt. Dann wird die gemessene strukturelle Verbesserung um die sich gegenüber dem Zeitpunkt der ursprünglichen Empfehlung ergebenden Revisionen des Potenzialwachstums und aufgetretenen Mehr- oder Mindereinnahmen sowie um die Effekte sonstiger unerwarteter Faktoren wie Naturkatastrophen oder statistische Revisionen bereinigt. Schließlich werden die Konsolidierungsanstrengungen anhand eines „Bottom-up-Ansatzes“ analysiert. Dieser berücksichtigt die Auswirkungen der von den Regierungen ergriffenen diskretionären Maßnahmen auf den Staatshaushalt. Nur wenn auch die Bottom-up-Analyse zu dem Ergebnis führt, dass die Konsolidierungsanstrengungen hinter den Auflagen der Ratsempfehlung zurückgeblieben sind, erfolgt die Feststellung, dass keine wirksamen Maßnahmen ergriffen wurden, sodass das Verfahren verschärft werden kann.

Hinsichtlich dieses dreistufigen Ansatzes zur Beurteilung der Wirksamkeit der im Rahmen des Defizitverfahrens unternommenen Schritte gilt es, mehrere Punkte zu bedenken. Erstens kann Mitgliedstaaten mehrmals bescheinigt werden, dass sie wirksame Maßnahmen ergriffen haben, obschon das nominale Defizit auf Ständen weit oberhalb des Referenzwerts verharrt und nur eine geringe Tendenz zur Annäherung an die 3 %-Grenze aufweist. Infolgedessen können die Schuldenquoten weiter ansteigen. Zweitens ist der Ansatz nicht hinreichend transparent, da nicht alle Berechnungen und zugrunde liegenden Daten veröffentlicht werden. Drittens besteht die Gefahr, dass der Ansatz nicht vollständig symmetrisch angewandt wird, was die Defizitneigung verstärkt. Insbesondere in Zeiten einer ungünstigen wirtschaftlichen Entwicklung dürfte die Bereinigung der strukturellen Haushaltssalden um Mindereinnahmen und Korrekturen des Potenzialwachstums nach unten den Konsolidierungsbedarf unterzeichnen. Es besteht die Gefahr, dass auf geringere Anpassungen in Zeiten einer schwachen Konjunktur keine umso energischeren Konsolidierungsschritte bei wieder günstiger wirtschaftlicher Entwicklung folgen. Diese wichtige Lehre war aus der nachsichtigen Anwendung des SWP nach seiner Reform 2005 und vor dem Beginn der Krise zu ziehen. Viertens machen, unter dem Gesichtspunkt der fiskalischen Tragfähigkeit betrachtet, Korrekturen des Potenzialwachstums nach unten mittelfristig entsprechend stärkere Konsolidierungsanstrengungen erforderlich. Dieser Aspekt scheint in dem Bottom-up-Ansatz unberücksichtigt zu bleiben. Fünftens scheint insbesondere dieser – methodisch bislang nicht harmonisierte – Ansatz nicht hinreichend robust zu sein, um eine verlässliche Bewertung der Haushaltskonsolidierungen zu gestatten. So ist nach wie vor unklar, wie die Schätzungen der Regierungen zu den diskretionären steuerlichen und ausgabenseitigen Maßnahmen validiert werden können und sollten und wie sich der für die Regierungen bestehende Anreiz, diese Anstrengungen in ihren Meldungen zu günstig erscheinen zu lassen, mindern lässt. Es sollte gewährleistet sein, dass sich der Anteil der diskretionären Maßnahmen, der zu einer Verbesserung des strukturellen Saldos führt, genau von jenem Anteil trennen lässt, der lediglich eine Verschlechterung des strukturellen Saldos kompensiert (die beispielsweise aus steigenden Ausgaben im bestehenden Rahmen resultiert). Die einfache Zusammenfassung der fiskalischen

5 Siehe Europäische Kommission, Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes, 3. September 2012.

6 Eine ausführliche Betrachtung findet sich in: Europäische Kommission, Vade mecum on the Stability and Growth Pact, Occasional Papers 151, Mai 2013, S. 65 ff.

Effekte diskretionärer Maßnahmen könnte die Konsolidierungsanstrengungen überzeichnen. Des Weiteren gilt es, mögliche Wechselwirkungen der verschiedenen Maßnahmen zu berücksichtigen. Schließlich bleibt weiterhin offen, wie sich eine konsistente Anwendung des Bottom-up-Ansatzes über alle Länder hinweg sicherstellen lässt.

Insgesamt sollte das Konzept der wirksamen Maßnahmen so ausgelegt werden, dass es die fristgerechte Korrektur übermäßiger Defizite gewährleistet, und nicht etwa als ein Instrument zur Untergrabung der Intentionen des verstärkten fiskalischen Regelwerks der EU, nämlich die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen wiederherzustellen und zu sichern, genutzt werden.

### Beschlüsse im Europäischen Semester 2013

Im Europäischen Semester 2013 beendete der Rat das Defizitverfahren gegen Italien. Allerdings werden die meisten der im Zuge der Fiskal- und Finanzkrise eingeleiteten Defizitverfahren aufrechterhalten. Derzeit befinden sich 12 von 17 Euro-Ländern in einem Defizitverfahren (vgl. Abbildung).

Der Kommissionsprüfung zufolge – die nach dem dreistufigen Ansatz vorgenommen wurde – haben mit Ausnahme Belgiens<sup>7</sup> alle Staaten im Defizitverfahren wirksame Maßnahmen ergriffen. Frankreich beispielsweise hat gemäß den ersten beiden Stufen der Prüfmethode die erforderliche strukturelle Konsolidierung nicht erreicht, doch im Zuge der Bottom-up-Bewertung seiner diskretionären Maßnahmen wurden dem Land wirksame Schritte zur Defizitsenkung attestiert.<sup>8</sup>

Wie oben erörtert, sieht der SWP für den Fall, dass wirksame Maßnahmen ergriffen wurden und unerwartet nachteilige wirtschaftliche Ereignisse eingetreten sind, die Möglichkeit vor, die Frist zur Beseitigung des übermäßigen Defizits um „in der Regel ein Jahr“<sup>9</sup> zu verlängern. Ein Aufschub um ein Jahr kam jedoch nur für die Niederlande und Portugal zur Anwendung – im letzteren Fall zusätzlich zu der bereits im Oktober 2012 zugestandenen einjährigen Fristverlängerung. Die Korrekturfristen Frankreichs, Sloweniens und Spaniens wurden jeweils um zwei Jahre verlängert. Angesichts der im SWP festgelegten Fristverlängerung um in der Regel ein Jahr sollten derartige zweijährige Fristaufschübe im Defizitverfahren nur in Ausnahmefällen in Erwägung gezogen werden, so etwa bei übermäßigen Ungleichgewichten der Gesamtwirtschaft oder im Finanzsektor, die sehr ungünstige Auswirkungen auf die öffentlichen Finanzen haben. Für die Zukunft bedeutet dies, dass solche zweijährigen Verlängerungen mit einer intensivierten Überwachung einhergehen sollten, damit sichergestellt ist, dass der Fristaufschub wirksam für die Umsetzung wachstumsfördernder und die Ungleichgewichte verringernder Strukturreformen genutzt wird.

Die neuen Empfehlungen zu den Defizitverfahren, die während des Europäischen Semesters 2013 verabschiedet wurden, beinhalten nicht nur weitreichende Fristverlängerungen, sondern bringen auch eine deutliche Verlangsamung der erforderlichen fiskalischen Anpassungen mit sich. Wie auch aus der Abbildung hervorgeht, werden durch sie im Vergleich zu früheren im Rahmen des Defizitverfahrens ausgesprochenen Empfehlungen die notwendigen durchschnittlichen

7 Für einen solchen Fall ist im verstärkten Regelwerk gemäß Verordnung (EU) Nr. 1173/2011 vorgesehen, dass die Kommission innerhalb von 20 Tagen nach dem Ratsbeschluss, dass ein Mitgliedstaat nach Artikel 126 Absatz 8 AEUV keine wirksamen Maßnahmen ergriffen hat, Sanktionen empfiehlt.

8 Siehe Europäische Kommission, Arbeitsdokument zu Frankreich (Commission Staff Working Document, SWD (2013) 384 final), 29.5.2013).

9 Siehe Verordnung (EG) Nr. 1467/97 in der durch Verordnung (EU) Nr. 1177/2011 geänderten Fassung, Artikel 3 Absatz 5.

jährlichen strukturellen Konsolidierungsanstrengungen in allen Ländern außer Belgien – und in einigen Staaten sogar in deutlichem Maße – verringert. Bei einigen Ländern (vor allem Portugal und Spanien) fiel im Zuge der jüngsten Empfehlungen sogar die kumulierte zukünftige strukturelle Anpassung niedriger aus, was die Risiken für die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen vergrößern könnte.

Insgesamt veranschaulichen die aus dem Europäischen Semester 2013 gewonnenen Erfahrungen, welcher Herausforderung die Europäische Kommission und der Rat gegenüberstehen, wenn sie das gestärkte fiskalische Regelwerk transparent und konsistent anwenden wollen. Dabei sollten sie sich von dem Hauptziel der Regelungen für die finanzpolitische Steuerung leiten lassen: der Wiederherstellung und Gewährleistung fiskalischer Tragfähigkeit. Vor diesem Hintergrund sind weitere Verbesserungen hinsichtlich einer Konkretisierung der zugrunde gelegten Methoden sowie der stringenten Anwendung der Regeln erforderlich, um wirksam für die Korrektur eines unsoliden finanzpolitischen Kurses und die Glaubwürdigkeit des gestärkten SWP zu sorgen.

# STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS





# INHALT<sup>1</sup>

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S5

### I MONETÄRE STATISTIK

1.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

S6

1.2 Leitzinsen der EZB

S7

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)

S8

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

S9

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

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S10

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet

S11

2.3 Monetäre Statistik

S12

2.4 Kredite der MFIs: Aufschlüsselung

S15

2.5 Einlagen bei MFIs: Aufschlüsselung

S17

2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung

S20

2.7 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen

S21

2.8 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet

S22

2.9 Von Investmentfonds gehaltene Wertpapiere nach Wertpapieremittenten

S23

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

S24

2.11 Aggregierte Bilanz der Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen im Euro-Währungsgebiet

S25

### 3 VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

3.1 Integrierte Wirtschafts- und Finanzkonten nach institutionellen Sektoren

S26

3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

S30

3.3 Private Haushalte

S32

3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

S33

3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

S34

### 4 FINANZMÄRKTE

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

S35

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

S36

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

S38

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

S40

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

S42

4.6 Geldmarktsätze

S44

4.7 Zinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets

S45

4.8 Börsenindizes

S46

### 5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

S47

5.2 Produktion und Nachfrage

S50

5.3 Arbeitsmärkte

S54

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

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

---

#### In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

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



# ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

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

	M1 <sup>2)</sup>	M2 <sup>2)</sup>	M3 <sup>2),3)</sup>	Zentrierter gleitender Dreimonats- durchschnitt von M3 <sup>2),3)</sup>	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) <sup>2)</sup>	Von Kapitalge- sellschaften ohne MFIs begebene Wertpapiere ohne Aktien in Euro <sup>2)</sup>	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR; in % p. a.; Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Zehnjähriger Kassazinssatz (in % p. a.; Stand am Ende des Berichts- zeitraums) <sup>4)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	2,1	2,3	1,5	-	2,2	0,6	1,39	2,65
2012	4,0	3,1	2,9	-	-0,2	1,2	0,58	1,72
2012 Q3	4,6	3,2	3,1	-	-0,6	1,0	0,36	1,94
Q4	6,2	4,2	3,6	-	-0,8	0,8	0,20	1,72
2013 Q1	6,8	4,3	3,2	-	-0,8	1,5	0,21	1,76
Q2	8,1	4,6	2,8	-	-1,1	0,3	0,21	2,14
2013 März	7,1	4,2	2,5	2,9	-0,7	0,1	0,21	1,76
April	8,7	4,9	3,2	2,9	-0,9	-0,1	0,21	1,55
Mai	8,4	4,7	2,9	2,8	-1,1	0,3	0,20	1,84
Juni	7,5	4,3	2,4	2,5	-1,6	1,1	0,21	2,14
Juli	7,1	4,0	2,2	.	-1,9	.	0,22	1,95
Aug.	.	.	.	.	.	.	0,23	2,17

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

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI) <sup>1)</sup>	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	BIP in konstanten Preisen (saisonbereinigt)	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige (saisonbereinigt)	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen; saisonbereinigt)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	2,7	5,8	2,1	1,5	3,2	80,6	0,3	10,2
2012	2,5	3,0	1,5	-0,6	-2,4	78,6	-0,7	11,4
2012 Q4	2,3	2,4	1,3	-1,0	-3,1	77,4	-0,7	11,8
2013 Q1	1,9	1,2	1,6	-1,0	-2,3	77,6	-1,0	12,0
Q2	1,4	0,0	.	-0,5	-0,5	77,9	.	12,1
2013 März	1,7	0,6	.	.	-1,4	.	.	12,1
April	1,2	-0,2	.	.	-0,5	77,5	.	12,1
Mai	1,4	-0,2	.	.	-1,3	.	.	12,1
Juni	1,6	0,3	.	.	0,3	.	.	12,1
Juli	1,6	0,2	.	.	.	78,3	.	12,1
Aug.	1,3	.	.	.	.	.	.	.

## 3. Außenwirtschaftsstatistik

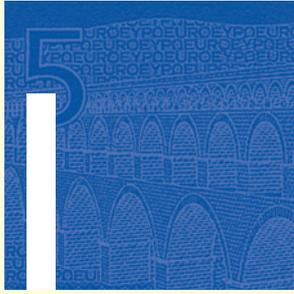
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)			Währungs- reserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Netto- Auslandsver- mögensstatus (in % des BIP)	Bruttoauslands- verschuldung (in % des BIP)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-21 <sup>6)</sup> (Index: 1999 Q1 = 100)		USD/EUR- Wechselkurs
	Leistungsbilanz und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen und Wert- papieranlagen zusammen- genommen				Nominal	Real (VPI)	
2011	26,0	6,8	133,9	667,1	-13,9	121,3	103,4	100,6	1,3920
2012	137,5	98,9	26,3	689,4	-13,1	126,0	97,9	95,5	1,2848
2012 Q3	44,9	30,3	-19,7	733,8	-11,9	126,0	95,9	93,7	1,2502
Q4	72,5	36,2	44,9	689,4	-13,1	126,0	97,9	95,5	1,2967
2013 Q1	34,2	32,5	-13,0	687,8	-12,4	127,3	100,8	98,2	1,3206
Q2	56,4	52,2	52,3	564,3	.	.	100,9	98,2	1,3062
2013 März	25,2	22,9	-20,3	687,8	.	.	100,2	97,8	1,2964
April	17,9	16,3	-5,3	640,0	.	.	100,5	97,8	1,3026
Mai	11,6	17,3	39,5	621,4	.	.	100,6	98,0	1,2982
Juni	26,9	18,6	18,1	564,3	.	.	101,6	98,9	1,3189
Juli	.	.	.	588,7	.	.	101,5	98,9	1,3080
Aug.	.	.	.	.	.	.	102,2	99,5	1,3310

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

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

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



# MONETÄRE STATISTIK

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

### 1. Aktiva

	2. August 2013	9. August 2013	16. August 2013	23. August 2013	30. August 2013
<b>Gold und Goldforderungen</b>	319 968	319 968	319 968	319 968	319 969
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	247 320	250 097	250 113	250 429	249 648
<b>Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	25 825	24 230	22 691	22 806	23 960
<b>Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	21 660	20 846	21 876	22 275	22 304
<b>Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	804 920	793 600	790 931	790 349	790 540
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	109 163	99 413	97 561	97 729	97 126
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	695 734	693 974	693 258	692 604	693 292
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	19	212	111	15	131
Forderungen aus Margenausgleich	3	0	0	0	0
<b>Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	86 813	84 322	82 123	80 848	79 674
<b>Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	600 712	602 661	603 863	602 535	603 118
Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	252 499	252 499	252 499	250 597	250 139
Sonstige Wertpapiere	348 213	350 162	351 364	351 938	352 979
<b>Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	28 356	28 356	28 356	28 356	28 356
<b>Sonstige Aktiva</b>	255 517	255 242	248 601	243 266	243 062
<b>Aktiva insgesamt</b>	<b>2 391 090</b>	<b>2 379 322</b>	<b>2 368 521</b>	<b>2 360 832</b>	<b>2 360 639</b>

### 2. Passiva

	2. August 2013	9. August 2013	16. August 2013	23. August 2013	30. August 2013
<b>Banknoten- und Scheckumsatz</b>	922 288	922 944	924 226	918 346	919 379
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	555 384	553 550	555 261	535 929	533 479
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreservenguthaben)	272 329	284 035	281 539	256 148	272 260
Einlagefazilität	87 348	76 997	81 202	87 224	70 569
Termineinlagen	195 500	192 500	192 500	192 500	190 500
Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	208	17	20	56	149
<b>Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	6 519	6 431	6 476	6 139	5 565
<b>Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	99 748	91 206	81 443	109 457	108 765
<b>Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	135 923	135 755	136 797	131 783	135 006
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	1 387	1 895	1 422	1 590	1 840
<b>Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	4 761	5 156	5 797	5 870	5 762
<b>Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>	54 240	54 240	54 240	54 240	54 240
<b>Sonstige Passiva</b>	235 742	233 047	227 759	222 378	221 504
<b>Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	284 680	284 680	284 680	284 680	284 680
<b>Kapital und Rücklagen</b>	90 418	90 419	90 419	90 419	90 419
<b>Passiva insgesamt</b>	<b>2 391 090</b>	<b>2 379 322</b>	<b>2 368 521</b>	<b>2 360 832</b>	<b>2 360 639</b>

Quelle: EZB.

## 1.2 Leitzinsen der EZB

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

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

Quelle: EZB.

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

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

(in Mio €; Zinssätze in % p. a.)

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

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengtender	Zinstender			Laufzeit (Tage)
					Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz <sup>4)</sup>	
	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>								
2013 29. Mai	103 192	63	103 192	0,50	-	-	-	7
5. Juni	103 020	70	103 020	0,50	-	-	-	7
12.	108 332	70	108 332	0,50	-	-	-	7
19.	102 040	73	102 040	0,50	-	-	-	7
26.	117 310	99	117 310	0,50	-	-	-	7
3. Juli	107 696	78	107 696	0,50	-	-	-	7
10.	102 064	70	102 064	0,50	-	-	-	7
17.	104 427	73	104 427	0,50	-	-	-	7
24.	102 302	76	102 302	0,50	-	-	-	7
31.	109 163	78	109 163	0,50	-	-	-	7
7. Aug.	99 413	73	99 413	0,50	-	-	-	7
14.	97 561	71	97 561	0,50	-	-	-	7
21.	97 729	64	97 729	0,50	-	-	-	7
28.	97 126	63	97 126	0,50	-	-	-	7
4. Sept.	95 621	66	95 621	0,50	-	-	-	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte<sup>5)</sup></b>								
2013 13. März	4 208	19	4 208	0,75	-	-	-	28
28.	9 113	46	9 113	0,61	-	-	-	91
10. April	5 159	17	5 159	0,75	-	-	-	28
25.	2 977	40	2 977	0,53	-	-	-	98
8. Mai	5 230	17	5 230	0,50	-	-	-	35
30.	5 830	36	5 830	0,50	-	-	-	91
12. Juni	3 591	20	3 591	0,50	-	-	-	28
27. <sup>6)</sup>	9 477	50	9 477	.	-	-	-	91
10. Juli	3 536	21	3 536	0,50	-	-	-	28
1. Aug. <sup>6)</sup>	2 683	43	2 683	.	-	-	-	91
7.	3 910	24	3 910	0,50	-	-	-	35
27. <sup>6)</sup>	6 823	38	6 823	.	-	-	-	91

#### 2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Mengen- tender	Zinstender			Laufzeit (Tage)	
						Festzinssatz	Mindest- bietungs- satz	Höchst- bietungs- satz		Marginaler Zuteilungs- satz <sup>4)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2013 29. Mai	Hereinnahme von Termineinlagen	235 125	89	197 000	-	-	0,50	0,15	0,07	7
5. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	276 043	106	197 000	-	-	0,50	0,09	0,07	7
12.	Hereinnahme von Termineinlagen	278 426	101	195 000	-	-	0,50	0,08	0,07	7
19.	Hereinnahme von Termineinlagen	251 866	102	195 000	-	-	0,50	0,08	0,07	7
26.	Hereinnahme von Termineinlagen	215 280	83	195 000	-	-	0,50	0,45	0,18	7
3. Juli	Hereinnahme von Termineinlagen	239 734	91	195 000	-	-	0,50	0,13	0,09	7
10.	Hereinnahme von Termineinlagen	250 588	105	195 500	-	-	0,50	0,13	0,09	7
17.	Hereinnahme von Termineinlagen	239 283	102	195 500	-	-	0,50	0,12	0,10	7
24.	Hereinnahme von Termineinlagen	231 318	106	195 500	-	-	0,50	0,14	0,11	7
31.	Hereinnahme von Termineinlagen	229 883	112	195 500	-	-	0,50	0,20	0,13	7
7. Aug.	Hereinnahme von Termineinlagen	269 313	123	192 500	-	-	0,50	0,13	0,11	7
14.	Hereinnahme von Termineinlagen	259 301	126	192 500	-	-	0,50	0,12	0,10	7
21.	Hereinnahme von Termineinlagen	283 979	123	192 500	-	-	0,50	0,11	0,10	7
28.	Hereinnahme von Termineinlagen	287 539	123	190 500	-	-	0,50	0,13	0,11	7
4. Sept.	Hereinnahme von Termineinlagen	314 840	133	190 500	-	-	0,50	0,10	0,09	7

Quelle: EZB.

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

**1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik**

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

**1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute**

Reservebasis per (Stand am Ende des Berichts- zeitraums):	Insgesamt 1	Verbindlichkeiten mit einem positiven <sup>1)</sup> Reservesatz		Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Täglich fällige Einlagen und Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren 2	Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren 3	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren 4	Repogeschäfte 5	Schuldverschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren 6
2009	18 318,2	9 808,5	760,4	2 475,7	1 170,1	4 103,5
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 Febr.	18 689,3	9 899,3	635,7	2 562,3	1 368,4	4 223,7
März	18 689,6	9 951,8	626,1	2 580,0	1 382,3	4 149,5
April	18 676,1	9 928,0	626,5	2 574,1	1 437,0	4 110,5
Mai	18 639,0	9 884,9	610,0	2 571,8	1 496,7	4 075,6
Juni	18 540,3	9 948,3	593,5	2 531,5	1 426,0	4 041,1

**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
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
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 9. April	104,9	346,0	241,1	0,0	0,75
7. Mai	104,9	322,2	217,3	0,0	0,75
11. Juni	105,3	300,3	195,0	0,0	0,50
9. Juli	105,1	286,5	181,4	0,0	0,50
6. Aug.	104,5	269,6	165,1	0,0	0,50
10. Sept.	104,9	.	.	.	.

**3. Liquidität**

Ende der Mindestreserve- Erfüllungs- periode	Liquiditätszuführende Faktoren						Liquiditätsabschöpfende Faktoren				Guthaben der Kredit- institute auf Giro- konten 11	Basis- geld 12
	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems						Banknoten- umlauf 8	Einlagen von Zentral- staaten beim Eurosystem 9	Sonstige Faktoren (netto) 10			
	Nettoaktiva des Euro- systems in Gold und Devisen 1	Haupt- refinanzie- rungs- geschäfte 2	Länger- fristige Refinanzie- rungs- geschäfte 3	Spitzen- refinanzie- rungs- fazilität 4	Sonstige liquiditäts- zuführende Faktoren <sup>2)</sup> 5	Einlage- fazilität 6				Sonstige liquiditäts- abschöpf- fende Faktoren <sup>3)</sup> 7		
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1 052,3
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 12. März	655,7	130,5	843,2	0,9	269,9	145,3	205,5	880,5	78,8	187,1	403,0	1 428,8
9. April	656,8	123,7	782,9	0,5	269,1	133,8	205,5	889,2	89,7	168,7	346,0	1 369,1
7. Mai	657,3	113,0	749,9	0,9	265,7	114,5	204,3	897,1	82,5	166,2	322,2	1 333,8
11. Juni	656,0	104,7	728,4	0,5	259,9	90,5	199,4	904,1	83,1	172,3	300,3	1 294,9
9. Juli	615,9	108,8	708,0	1,3	256,4	92,1	195,0	909,3	92,5	115,1	286,5	1 287,9
6. Aug.	532,3	104,5	698,6	0,2	255,0	82,6	195,5	917,6	97,1	28,2	269,6	1 269,8

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 Devisenswapgeschäfte des Eurosystems abgeschöpften Liquidität. Weitere Einzelheiten finden sich unter [www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html).



# MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

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

(in Mrd €, Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarkt-fonds-anteile <sup>2)</sup>	Aktien und sonstige Dividenden-werte von sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungs-gebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sach-anlagen	Sonstige Aktiv-positionen <sup>3)</sup>
		Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs	Zu-sammen	Öffent-liche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosystem</b>														
2011	4 700,4	2 780,5	18,0	1,0	2 761,5	717,2	556,9	10,1	150,2	-	20,3	779,2	8,1	395,0
2012	5 287,6	3 351,2	16,9	1,0	3 333,3	723,1	568,3	10,5	144,3	-	23,4	799,9	8,3	381,8
2013 Q1	4 675,5	2 727,4	16,9	1,2	2 709,4	747,5	590,6	24,6	132,4	-	23,9	791,7	8,2	376,7
Q2	4 399,4	2 572,6	15,1	1,2	2 556,3	741,7	588,8	25,3	127,5	-	23,6	665,0	8,3	388,4
2013 April	4 648,1	2 749,4	15,9	1,2	2 732,3	744,3	588,8	25,3	130,1	-	24,2	744,2	8,2	377,8
Mai	4 489,5	2 612,9	15,9	1,2	2 595,8	741,4	587,1	25,5	128,7	-	24,3	723,2	8,2	379,5
Juni	4 399,4	2 572,6	15,1	1,2	2 556,3	741,7	588,8	25,3	127,5	-	23,6	665,0	8,3	388,4
Juli <sup>4)</sup>	4 364,2	2 508,6	15,0	1,2	2 492,4	737,8	586,7	25,9	125,2	-	23,9	693,9	8,3	391,6
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>														
2011	33 533,5	18 476,5	1 159,6	11 163,1	6 153,8	4 765,1	1 395,9	1 517,3	1 852,0	50,2	1 212,0	4 253,5	232,3	4 543,9
2012	32 700,4	17 995,3	1 153,4	11 044,9	5 796,9	4 901,6	1 627,0	1 423,3	1 851,4	66,8	1 227,8	4 044,3	214,6	4 250,0
2013 Q1	32 761,3	17 781,1	1 124,3	11 045,8	5 611,1	4 936,5	1 704,1	1 407,5	1 825,0	64,0	1 234,1	4 051,4	210,1	4 484,1
Q2	32 005,8	17 532,3	1 101,8	10 981,2	5 449,3	4 956,6	1 785,2	1 406,6	1 764,8	50,9	1 246,3	4 000,5	209,5	4 009,6
2013 April	32 913,0	17 745,4	1 135,1	11 012,1	5 598,1	4 952,0	1 720,4	1 414,3	1 817,3	56,5	1 260,1	4 075,7	210,0	4 613,4
Mai	32 479,9	17 587,0	1 109,4	10 993,0	5 484,5	4 983,1	1 766,4	1 421,1	1 795,6	59,2	1 269,2	4 073,9	208,9	4 298,7
Juni	32 005,8	17 532,3	1 101,8	10 981,2	5 449,3	4 956,6	1 785,2	1 406,6	1 764,8	50,9	1 246,3	4 000,5	209,5	4 009,6
Juli <sup>4)</sup>	31 677,7	17 428,2	1 105,3	10 897,6	5 425,3	4 911,9	1 752,6	1 406,3	1 753,0	52,1	1 249,7	3 929,3	210,1	3 896,5

### 2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld-umlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			Geldmarkt-fonds-anteile <sup>4)</sup>	Begebene Schuld-verschrei-bungen <sup>5)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungs-gebiets	Sonstige Passiv-positionen <sup>3)</sup>	
			Zusammen	Zentral-staaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungs-gebiet						MFIs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosystem</b>											
2011	4 700,4	913,6	2 609,0	63,8	12,1	2 533,1	-	0,0	481,3	284,3	412,2
2012	5 287,6	938,2	3 062,2	81,4	64,5	2 916,4	-	0,0	536,1	298,7	452,4
2013 Q1	4 675,5	921,9	2 500,3	93,4	38,0	2 368,9	-	0,0	539,6	268,2	445,5
Q2	4 399,4	936,8	2 350,7	107,9	45,7	2 197,1	-	0,0	421,4	241,3	449,3
2013 April	4 648,1	927,1	2 510,1	71,8	66,5	2 371,8	-	0,0	500,6	264,9	445,4
Mai	4 489,5	931,0	2 378,0	97,4	57,7	2 222,8	-	0,0	483,9	251,8	444,9
Juni	4 399,4	936,8	2 350,7	107,9	45,7	2 197,1	-	0,0	421,4	241,3	449,3
Juli <sup>4)</sup>	4 364,2	944,3	2 281,6	114,7	50,6	2 116,3	-	0,0	449,5	232,9	455,8
<b>MFIs ohne Eurosystem</b>											
2011	33 533,5	-	17 312,0	195,5	10 752,1	6 364,4	570,6	5 008,2	2 230,8	3 803,4	4 608,3
2012	32 700,4	-	17 204,1	170,8	10 871,5	6 161,9	534,7	4 849,2	2 345,7	3 489,6	4 277,0
2013 Q1	32 761,3	-	17 120,4	209,0	11 018,2	5 893,3	523,6	4 733,2	2 349,8	3 525,1	4 509,1
Q2	32 005,8	-	17 076,4	236,7	11 086,3	5 753,5	485,3	4 590,9	2 394,2	3 402,2	4 056,7
2013 April	32 913,0	-	17 102,9	180,0	11 008,6	5 914,4	515,5	4 695,2	2 360,0	3 562,5	4 676,8
Mai	32 479,9	-	17 062,2	216,8	11 037,8	5 807,5	514,9	4 646,1	2 378,8	3 498,0	4 380,0
Juni	32 005,8	-	17 076,4	236,7	11 086,3	5 753,5	485,3	4 590,9	2 394,2	3 402,2	4 056,7
Juli <sup>4)</sup>	31 677,7	-	16 952,1	203,9	11 006,4	5 741,9	485,5	4 537,9	2 406,7	3 346,4	3 949,1

Quelle: EZB.

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

**2.2 Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>**

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

**1. Aktiva**

	Ins- gesamt	Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Divi- dendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktiv- positionen <sup>2)</sup>
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFIs im Euro- Währungs- gebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2011	26 718,7	12 341,7	1 177,6	11 164,1	3 480,2	1 952,8	1 527,4	741,0	5 032,7	240,4	4 882,7
2012	26 249,7	12 216,2	1 170,3	11 045,9	3 629,0	2 195,3	1 433,7	767,0	4 844,2	222,9	4 570,4
2013 Q1	26 567,4	12 188,1	1 141,2	11 046,9	3 726,7	2 294,7	1 432,0	784,7	4 843,2	218,2	4 806,5
Q2	25 928,0	12 099,3	1 116,9	10 982,4	3 805,9	2 374,0	1 431,9	792,5	4 665,5	217,7	4 347,1
2013 April	26 705,6	12 164,4	1 151,1	11 013,3	3 748,8	2 309,2	1 439,7	815,4	4 820,0	218,2	4 938,8
Mai	26 371,0	12 119,6	1 125,4	10 994,2	3 800,2	2 353,5	1 446,7	810,3	4 797,1	217,1	4 626,8
Juni	25 928,0	12 099,3	1 116,9	10 982,4	3 805,9	2 374,0	1 431,9	792,5	4 665,5	217,7	4 347,1
Juli <sup>(p)</sup>	25 654,2	12 019,0	1 120,3	10 898,7	3 771,4	2 339,2	1 432,2	785,5	4 623,2	218,4	4 236,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2011	993,1	60,3	-55,6	115,9	127,7	151,8	-24,1	-29,9	-37,2	7,8	864,3
2012	86,2	-36,9	-4,7	-32,2	113,0	183,6	-70,5	38,6	-153,2	-14,0	138,6
2013 Q1	-73,7	-8,0	-29,6	21,6	98,6	100,1	-1,5	18,4	7,9	-3,5	-187,1
Q2	-442,7	-67,3	-23,6	-43,7	80,7	79,9	0,8	8,1	-0,4	-0,3	-463,6
2013 April	204,2	-13,9	10,0	-23,9	-1,9	-8,8	7,0	27,0	61,1	0,1	131,8
Mai	-304,2	-41,5	-25,6	-15,9	59,5	52,0	7,4	-5,7	-2,5	-1,0	-313,0
Juni	-342,6	-11,8	-8,0	-3,9	23,1	36,7	-13,6	-13,2	-59,0	0,7	-282,5
Juli <sup>(p)</sup>	-274,9	-73,9	2,3	-76,3	-37,4	-38,3	0,9	-10,9	-41,8	0,7	-111,6

**2. Passiva**

	Insgesamt	Barggeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile <sup>3)</sup>	Begebene Schuld- verschrei- bungen <sup>4)</sup>	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen <sup>2)</sup>	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten gegenüber den Inter-MFI- Forderungen
<b>Bestände</b>										
2011	26 718,7	857,5	259,3	10 764,3	520,4	3 006,1	2 220,8	4 087,7	5 020,5	-17,9
2012	26 249,7	876,8	252,1	10 936,0	467,9	2 853,5	2 397,7	3 788,3	4 729,4	-52,0
2013 Q1	26 567,4	867,5	302,4	11 056,2	459,6	2 775,9	2 416,1	3 793,3	4 954,6	-58,3
Q2	25 928,0	885,9	344,6	11 132,0	434,4	2 698,6	2 338,2	3 643,5	4 506,0	-55,1
2013 April	26 705,6	874,7	251,7	11 075,1	459,1	2 747,8	2 391,8	3 827,4	5 122,2	-44,3
Mai	26 371,0	879,6	314,3	11 095,5	455,6	2 721,8	2 379,5	3 749,8	4 824,9	-50,0
Juni	25 928,0	885,9	344,6	11 132,0	434,4	2 698,6	2 338,2	3 643,5	4 506,0	-55,1
Juli <sup>(p)</sup>	25 654,2	892,8	318,6	11 057,0	433,4	2 659,6	2 368,0	3 579,3	4 405,0	-59,5
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2011	993,1	49,1	-0,8	168,1	-29,0	49,9	141,4	-200,0	860,6	-46,1
2012	86,2	19,5	-5,1	187,3	-18,2	-124,6	155,5	-253,6	147,8	-22,4
2013 Q1	-73,7	-9,3	50,3	114,6	7,6	-65,8	25,5	-25,7	-174,4	3,4
Q2	-442,7	18,4	42,2	83,7	-24,9	-65,3	54,6	-110,6	-436,7	-4,1
2013 April	204,2	7,2	-50,7	24,8	-0,5	-15,0	3,8	63,4	158,6	12,6
Mai	-304,2	4,9	62,6	19,7	-3,4	-26,8	12,2	-77,8	-288,4	-7,1
Juni	-342,6	6,3	30,3	39,2	-21,1	-23,5	38,7	-96,2	-306,8	-9,5
Juli <sup>(p)</sup>	-274,9	6,9	-26,1	-71,0	-1,0	-33,0	-0,6	-37,8	-108,0	-4,3

Quelle: EZB.

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

2) Eine im Dezember 2010 in einem Mitgliedstaat geänderte Verbuchung von Derivaten hat zu einem Anstieg dieser Positionen geführt.

3) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.

4) Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltene Bestände mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in den Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.

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

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

### 1. Geldmengenaggregate<sup>2)</sup> und Gegenposten

	M3				Zentrierter Drei- monats- durch- schnitt von M3	Länger- fristige finanzielle Verbind- lichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet <sup>3)</sup>			Nettofor- derungen an Ansässige außerhalb des Euro- Währungs- gebiets <sup>4)</sup>	
	M2		M3-M2	Buchkredite				Um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Buchkredite <sup>5)</sup>				
	M1	M2-M1							9	10		11
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Bestände</b>												
2011	4 803,1	3 802,6	8 605,6	894,1	9 499,8	-	7 680,6	3 165,2	13 283,4	11 016,6	-	929,1
2012	5 105,4	3 884,9	8 990,3	792,5	9 782,9	-	7 570,9	3 406,1	13 058,2	10 858,9	-	1 038,6
2013 Q1	5 204,1	3 885,8	9 089,8	718,8	9 808,6	-	7 564,0	3 430,6	13 049,9	10 833,2	-	1 062,8
Q2	5 255,9	3 874,7	9 130,6	683,5	9 814,1	-	7 388,4	3 455,3	12 936,2	10 705,3	-	1 011,0
2013 April	5 233,4	3 878,0	9 111,4	710,2	9 821,6	-	7 501,8	3 450,4	13 008,2	10 795,2	-	1 023,7
Mai	5 283,8	3 862,8	9 146,6	702,0	9 848,6	-	7 477,9	3 466,6	12 988,7	10 758,6	-	1 068,2
Juni	5 255,9	3 874,7	9 130,6	683,5	9 814,1	-	7 388,4	3 455,3	12 936,2	10 705,3	-	1 011,0
Juli <sup>(p)</sup>	5 304,3	3 866,6	9 170,9	690,7	9 861,6	-	7 374,9	3 448,6	12 881,2	10 651,9	-	1 043,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2011	89,5	70,3	159,8	-7,5	152,3	-	211,6	95,8	48,9	103,7	130,3	162,3
2012	307,6	78,7	386,3	-55,3	330,9	-	-117,0	184,5	-102,1	-69,9	-15,9	98,9
2013 Q1	95,3	0,5	95,8	-45,0	50,8	-	-2,2	24,8	13,1	-5,1	0,7	63,9
Q2	56,9	-11,5	45,4	-35,1	10,2	-	-27,6	25,8	-91,5	-107,1	-99,2	86,3
2013 April	32,8	-6,7	26,1	-7,7	18,4	-	-20,3	-3,3	-36,2	-28,3	-28,2	16,0
Mai	50,9	-15,4	35,5	-9,0	26,5	-	-0,2	23,9	-16,4	-33,4	-27,3	65,0
Juni	-26,8	10,6	-16,2	-18,4	-34,7	-	-7,1	5,2	-38,9	-45,4	-43,7	5,3
Juli <sup>(p)</sup>	50,0	-6,7	43,3	6,2	49,5	-	-35,9	-11,2	-51,0	-46,0	-37,9	6,8
<b>Wachstumsraten</b>												
2011	1,9	1,9	1,9	-0,9	1,6	1,7	2,9	3,2	0,4	0,9	1,2	162,3
2012	6,4	2,1	4,5	-6,5	3,5	3,6	-1,5	5,8	-0,8	-0,6	-0,1	98,9
2013 Q1	7,1	0,5	4,2	-13,9	2,5	2,9	-1,2	3,5	-0,9	-0,7	-0,3	180,0
Q2	7,5	0,1	4,3	-17,0	2,4	2,5	-0,9	2,7	-1,1	-1,6	-1,0	284,9
2013 April	8,7	0,1	4,9	-13,8	3,2	2,9	-1,4	3,5	-0,9	-0,9	-0,5	208,0
Mai	8,4	-0,1	4,7	-15,6	2,9	2,8	-0,9	3,3	-1,0	-1,1	-0,7	269,5
Juni	7,5	0,1	4,3	-17,0	2,4	2,5	-0,9	2,7	-1,1	-1,6	-1,0	284,9
Juli <sup>(p)</sup>	7,1	0,0	4,0	-16,6	2,2	.	-0,9	2,2	-1,2	-1,9	-1,4	271,5

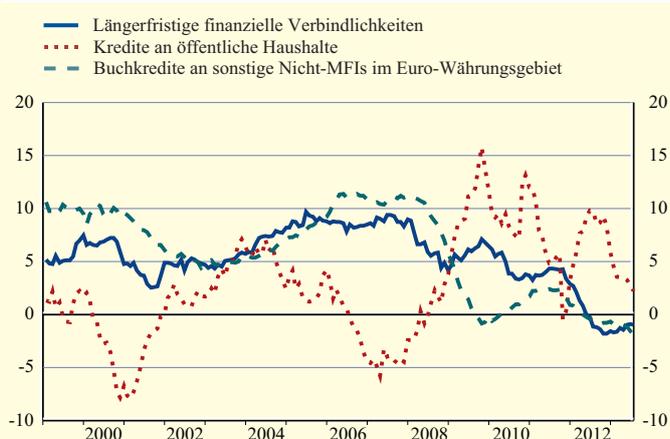
### A1 Geldmengenaggregate<sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

2) 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.

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

4) Die unter „Wachstumsraten“ ausgewiesenen Werte stellen die Summe der transaktionsbedingten Veränderungen während des im angegebenen Zeitraum endenden Zwölfmonatszeitraums dar.

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

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

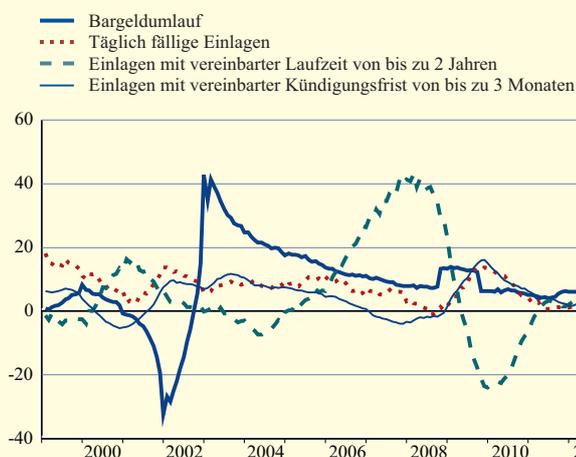
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte <sup>2)</sup>	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen mit einer Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2011	844,2	3 958,9	1 841,6	1 961,0	147,4	536,8	209,9	2 815,7	115,3	2 543,5	2 206,1
2012	864,0	4 241,4	1 805,4	2 079,5	124,8	482,2	185,5	2 688,2	106,0	2 394,5	2 382,2
2013 Q1	869,1	4 334,9	1 784,3	2 101,5	122,2	458,7	137,9	2 632,1	100,8	2 408,5	2 422,5
Q2	879,3	4 376,6	1 751,9	2 122,8	116,9	436,6	130,0	2 561,9	96,6	2 399,4	2 330,5
2013 April	880,0	4 353,3	1 767,3	2 110,7	121,7	451,6	136,8	2 598,9	99,5	2 395,5	2 407,9
Mai	879,6	4 404,2	1 744,0	2 118,8	122,3	446,3	133,4	2 580,5	97,6	2 407,2	2 392,5
Juni	879,3	4 376,6	1 751,9	2 122,8	116,9	436,6	130,0	2 561,9	96,6	2 399,4	2 330,5
Juli <sup>(p)</sup>	884,3	4 420,0	1 736,8	2 129,8	121,3	434,0	135,5	2 513,0	95,7	2 403,6	2 362,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2011	49,2	40,4	36,9	33,4	-16,7	-29,7	38,9	18,0	-2,5	55,9	140,2
2012	20,0	287,6	-35,8	114,5	-17,0	-20,0	-18,3	-105,3	-10,2	-156,1	154,7
2013 Q1	5,1	90,2	-21,5	22,0	-2,8	-7,6	-34,5	-56,7	-5,2	12,3	47,3
Q2	10,1	46,8	-32,9	21,4	-5,1	-21,8	-8,2	-58,0	-4,2	-6,1	40,7
2013 April	10,9	21,9	-16,0	9,3	-0,3	-6,9	-0,5	-20,8	-1,3	-12,0	13,8
Mai	-0,4	51,4	-23,4	8,0	0,6	-5,3	-4,3	-18,3	-1,9	10,7	9,2
Juni	-0,3	-26,5	6,6	4,0	-5,4	-9,6	-3,4	-18,9	-1,0	-4,8	17,6
Juli <sup>(p)</sup>	5,0	44,9	-14,3	7,6	4,5	-2,5	4,1	-41,6	-1,0	5,0	1,7
<b>Wachstumsraten</b>											
2011	6,2	1,0	2,1	1,7	-9,7	-5,1	29,0	0,7	-2,1	2,3	6,9
2012	2,4	7,3	-1,9	5,8	-11,6	-4,0	-9,5	-3,8	-8,8	-6,1	6,9
2013 Q1	1,9	8,2	-5,2	5,9	-7,8	-6,7	-33,9	-4,2	-11,7	-5,0	7,0
Q2	2,1	8,7	-5,6	5,4	-9,3	-11,5	-34,9	-4,8	-14,8	-3,2	6,8
2013 April	3,4	9,8	-6,1	5,9	-6,8	-8,5	-31,0	-4,6	-13,3	-5,1	6,9
Mai	2,6	9,7	-6,3	5,7	-6,0	-11,3	-32,3	-4,4	-14,4	-3,6	6,7
Juni	2,1	8,7	-5,6	5,4	-9,3	-11,5	-34,9	-4,8	-14,8	-3,2	6,8
Juli <sup>(p)</sup>	2,4	8,1	-5,7	5,3	-6,5	-11,4	-34,9	-6,3	-14,9	-1,0	6,0

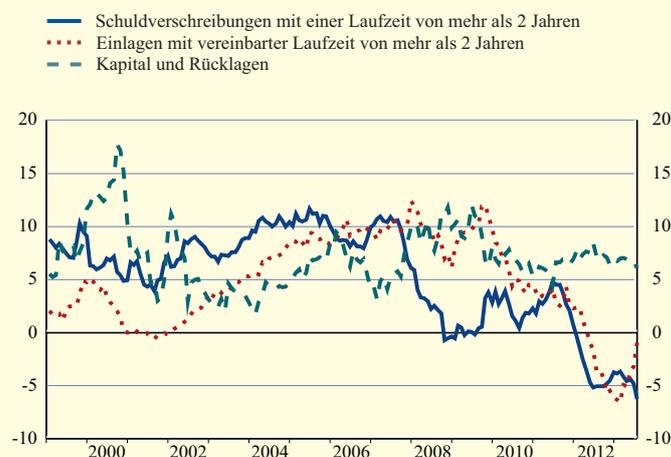
### A3 Komponenten der Geldmengenaggregate<sup>1)</sup>

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

- Die Angaben beziehen sich auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.
- Für den Zeitraum ab Juni 2010 ohne Repogeschäfte mit zentralen Kontrahenten; Transaktionen und Wachstumsraten sind um diesen Effekt bereinigt.

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

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

### 3. Buchkredite als Gegenposten zu M3

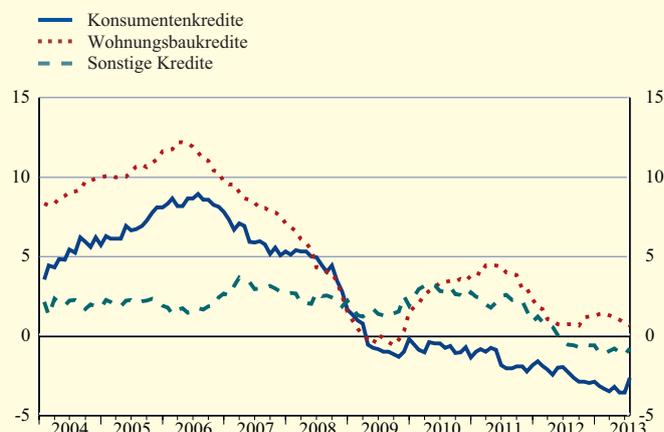
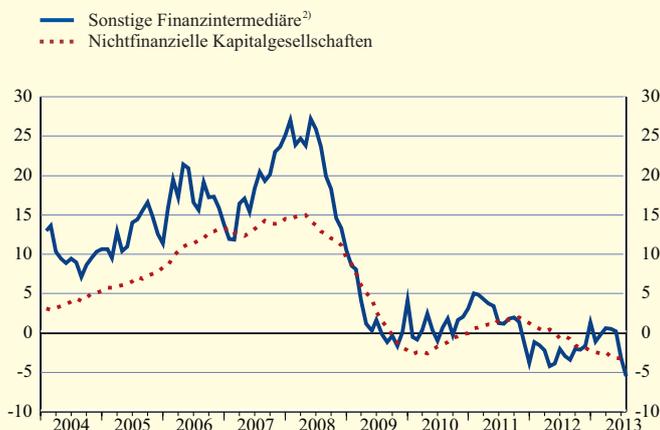
	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Private Haushalte <sup>3)</sup>					
	Insgesamt	Sonstige Finanzintermediäre <sup>2)</sup>	Insgesamt	Kredite bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen <sup>4)</sup>	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Kredite bereinigt um Verkäufe und Verbriefungen <sup>4)</sup>	Konsumentenkredite	Wohnungsbaukredite	Sonstige Kredite
<b>Bestände</b>												
2011	91,0	969,6	4 723,7	-	1 147,7	860,7	2 715,2	5 232,3	-	626,2	3 777,2	828,9
2012	88,9	981,7	4 545,6	-	1 134,8	795,9	2 614,9	5 242,7	-	602,0	3 824,1	816,5
2013 Q1	92,5	978,5	4 511,7	-	1 137,6	778,5	2 595,5	5 250,5	-	593,2	3 843,1	814,1
Q2	93,4	929,3	4 447,9	-	1 111,6	770,0	2 566,3	5 234,7	-	586,5	3 840,0	808,1
2013 April	95,4	961,9	4 489,1	-	1 130,1	772,2	2 586,8	5 248,8	-	592,4	3 842,5	813,9
Mai	93,1	955,8	4 468,9	-	1 116,0	774,3	2 578,6	5 240,8	-	591,2	3 838,2	811,5
Juni	93,4	929,3	4 447,9	-	1 111,6	770,0	2 566,3	5 234,7	-	586,5	3 840,0	808,1
Juli <sup>4)</sup>	95,7	903,5	4 424,0	-	1 094,6	772,0	2 557,4	5 228,7	-	587,7	3 830,8	810,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2011	1,3	-37,1	58,0	63,9	24,0	-22,9	56,8	81,6	102,3	-11,6	85,7	7,4
2012	-2,0	13,2	-106,8	-61,2	7,1	-51,3	-62,6	25,7	34,3	-17,8	48,2	-4,8
2013 Q1	3,6	-3,4	-14,9	-5,4	7,3	-13,6	-8,6	9,7	4,3	-6,7	17,3	-0,9
Q2	0,9	-49,4	-47,6	-48,0	-24,7	-5,7	-17,2	-11,0	-2,6	-5,3	-1,3	-4,5
2013 April	2,9	-15,0	-17,6	-18,2	-8,3	-4,8	-4,5	1,4	2,1	0,2	0,6	0,6
Mai	-2,3	-5,8	-17,5	-18,0	-13,4	2,1	-6,1	-7,7	-1,2	-1,7	-3,3	-2,7
Juni	0,4	-28,6	-12,5	-11,8	-3,0	-3,0	-6,6	-4,6	-3,5	-3,8	1,4	-2,3
Juli <sup>4)</sup>	2,3	-24,2	-19,4	-21,1	-15,3	2,8	-6,9	-4,8	4,8	1,7	-9,0	2,5
<b>Wachstumsraten</b>												
2011	1,5	-3,8	1,2	1,4	2,1	-2,6	2,1	1,6	2,0	-1,8	2,3	0,9
2012	-2,2	1,3	-2,3	-1,3	0,6	-6,0	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,6
2013 Q1	6,2	0,6	-2,4	-1,3	1,7	-6,3	-2,9	0,4	0,3	-3,5	1,3	-0,9
Q2	11,3	-3,2	-3,2	-2,3	-1,8	-6,2	-2,9	0,0	0,3	-3,6	0,8	-1,2
2013 April	16,0	0,6	-3,0	-1,9	-0,6	-6,7	-2,8	0,4	0,3	-3,2	1,2	-0,8
Mai	12,0	0,3	-3,1	-2,1	-1,4	-6,3	-2,9	0,2	0,3	-3,6	1,0	-1,0
Juni	11,3	-3,2	-3,2	-2,3	-1,8	-6,2	-2,9	0,0	0,3	-3,6	0,8	-1,2
Juli <sup>4)</sup>	14,4	-5,5	-3,7	-2,8	-4,0	-5,5	-3,0	0,1	0,3	-2,6	0,7	-0,8

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

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)

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

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

### 1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen				Sonstige Finanzintermediäre				Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Bestände												
2012	81,6	64,2	4,5	12,9	1 169,7	196,2	599,7	229,5	340,5	4 541,1	1 126,4	794,7	2 620,0
2013 Q1	91,5	75,4	3,9	12,2	1 203,9	234,9	630,6	219,6	353,7	4 510,0	1 138,7	778,9	2 592,4
Q2	94,7	78,7	3,8	12,2	1 188,3	252,6	628,4	218,7	341,2	4 456,8	1 121,1	770,9	2 564,8
2013 Mai	94,8	78,8	3,8	12,1	1 195,9	238,1	629,7	219,4	346,9	4 470,8	1 120,0	776,0	2 574,7
Juni	94,7	78,7	3,8	12,2	1 188,3	252,6	628,4	218,7	341,2	4 456,8	1 121,1	770,9	2 564,8
Juli <sup>(p)</sup>	97,2	81,3	3,6	12,3	1 133,1	223,0	580,1	216,6	336,4	4 434,3	1 100,5	773,0	2 560,7
	Transaktionsbedingte Veränderungen												
2012	-1,7	0,6	-1,8	-0,5	52,0	38,7	21,2	13,1	17,7	-107,7	6,4	-51,4	-62,7
2013 Q1	9,9	11,2	-0,6	-0,7	33,9	38,6	30,8	-4,8	7,9	-12,1	16,8	-12,1	-16,8
Q2	3,3	3,3	-0,1	0,1	-15,9	17,8	-1,1	-2,9	-12,0	-37,0	-16,1	-5,1	-15,7
2013 Mai	0,3	0,5	-0,2	0,1	3,5	10,2	6,0	-1,4	-1,1	-13,8	-12,0	3,2	-5,0
Juni	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	-9,8	14,5	-1,2	-2,9	-5,7	-5,5	2,6	-3,8	-4,3
Juli <sup>(p)</sup>	2,5	2,6	-0,1	0,1	-53,5	-29,7	-47,6	0,9	-6,8	-18,0	-18,8	2,9	-2,0
	Wachstumsraten												
2012	-2,0	0,9	-28,6	-3,5	4,6	24,7	3,6	6,1	5,5	-2,3	0,6	-6,0	-2,3
2013 Q1	6,1	11,7	-27,3	-8,8	4,6	25,7	6,6	0,3	4,1	-2,4	1,7	-6,3	-2,9
Q2	11,1	16,7	-29,4	-2,2	3,9	42,7	8,8	-0,7	-1,5	-3,2	-1,8	-6,2	-2,9
2013 Mai	11,9	19,5	-29,8	-8,6	5,2	31,6	9,2	1,8	0,6	-3,1	-1,3	-6,3	-2,9
Juni	11,1	16,7	-29,4	-2,2	3,9	42,7	8,8	-0,7	-1,5	-3,2	-1,8	-6,2	-2,9
Juli <sup>(p)</sup>	14,3	20,2	-26,7	-1,4	-3,3	6,4	-4,6	0,3	-3,2	-3,7	-4,1	-5,5	-3,0

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

	Insgesamt	Konsumentenkredite			Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite					
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Einzelunternehmen	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Bestände													
2012	5 252,6	604,3	136,4	175,2	292,7	3 830,9	14,4	56,6	3 759,9	817,4	419,4	139,8	80,7	596,9
2013 Q1	5 240,4	590,9	130,0	172,2	288,7	3 837,9	13,5	56,0	3 768,4	811,5	415,1	139,2	78,5	593,8
Q2	5 241,5	589,6	131,0	171,3	287,3	3 838,5	13,7	55,7	3 769,2	813,4	414,0	144,7	78,5	590,2
2013 Mai	5 231,5	590,2	129,3	173,0	287,9	3 831,3	13,6	55,9	3 761,9	810,0	414,5	137,7	79,1	593,2
Juni	5 241,5	589,6	131,0	171,3	287,3	3 838,5	13,7	55,7	3 769,2	813,4	414,0	144,7	78,5	590,2
Juli <sup>(p)</sup>	5 233,0	589,1	129,6	171,8	287,6	3 834,6	12,7	56,1	3 765,8	809,4	413,3	141,9	78,7	588,8
	Transaktionsbedingte Veränderungen													
2012	25,1	-17,8	-3,2	-6,2	-8,4	47,8	0,2	0,2	47,4	-4,9	-5,7	-0,3	-6,9	2,3
2013 Q1	-10,1	-11,2	-5,0	-3,5	-2,7	5,5	-0,6	-0,9	6,9	-4,4	-4,2	-0,8	-1,9	-1,6
Q2	5,9	0,1	1,7	-1,0	-0,6	2,4	0,2	-0,3	2,5	3,5	-2,0	3,7	0,1	-0,3
2013 Mai	-5,9	-1,3	-0,8	0,0	-0,5	-4,0	0,0	-0,1	-3,9	-0,6	-0,3	-2,3	0,1	1,5
Juni	11,5	0,2	1,9	-1,4	-0,3	6,8	0,1	-0,2	6,9	4,5	-0,5	6,6	0,1	-2,2
Juli <sup>(p)</sup>	-7,3	0,1	-1,2	0,3	0,9	-3,7	-0,9	0,4	-3,2	-3,7	-0,7	-2,9	0,2	-0,9
	Wachstumsraten													
2012	0,5	-2,8	-2,2	-3,4	-2,8	1,3	1,3	0,3	1,3	-0,6	-1,4	-0,3	-7,8	0,4
2013 Q1	0,4	-3,5	-2,7	-4,2	-3,4	1,3	0,0	-1,4	1,4	-0,9	-1,8	-0,7	-8,4	0,1
Q2	0,0	-3,6	-2,2	-5,0	-3,3	0,8	-0,1	-2,1	0,9	-1,2	-1,7	-1,1	-7,2	-0,3
2013 Mai	0,2	-3,5	-3,4	-4,0	-3,3	1,0	0,0	-2,0	1,1	-1,0	-1,6	-2,1	-7,9	0,2
Juni	0,0	-3,6	-2,2	-5,0	-3,3	0,8	-0,1	-2,1	0,9	-1,2	-1,7	-1,1	-7,2	-0,3
Juli <sup>(p)</sup>	0,1	-2,7	-2,5	-4,2	-1,8	0,7	-7,8	-2,1	0,8	-0,8	-1,5	0,3	-5,5	-0,4

Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

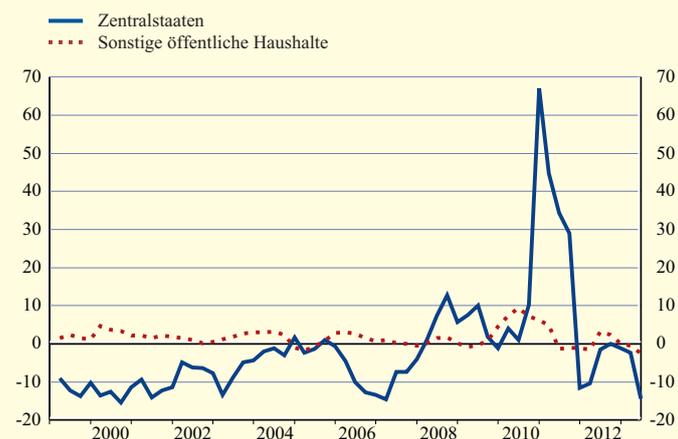
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2011	1 159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3 021,6	2 022,7	998,9	62,4	936,4
2012	1 153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2 866,9	1 908,0	958,8	60,7	898,1
2012 Q3	1 163,0	341,4	231,5	564,0	26,2	3 006,3	1 988,5	1 017,8	59,7	958,1
Q4	1 153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2 866,9	1 908,0	958,8	60,7	898,1
2013 Q1	1 124,3	312,4	217,0	568,8	26,0	2 890,1	1 891,3	998,8	60,0	938,8
Q2 <sup>(p)</sup>	1 101,8	290,3	218,1	565,1	28,0	2 875,9	1 895,0	979,8	58,0	921,8
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2011	-54,9	-45,9	-0,4	14,6	-23,3	15,6	-26,2	41,6	13,0	28,7
2012	-3,6	-4,1	-4,9	2,9	2,4	-130,3	-102,3	-28,0	-1,0	-27,0
2012 Q3	-7,9	1,8	-9,5	-1,3	1,1	-54,9	-59,9	5,0	2,3	2,7
Q4	-9,5	0,6	-9,9	1,9	-2,1	-103,4	-57,4	-45,9	1,9	-47,8
2013 Q1	-29,5	-29,5	-4,5	2,5	1,9	11,2	-26,3	37,5	-1,0	38,6
Q2 <sup>(p)</sup>	-22,1	-21,8	1,1	-3,7	2,0	17,7	24,7	-8,1	-1,3	-6,8
<b>Wachstumsraten</b>										
2011	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,1	4,4	26,7	3,2
2012	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-5,0	-2,8	-1,8	-2,9
2012 Q3	1,7	0,0	2,8	2,1	6,9	-5,6	-7,1	-2,6	-7,0	-2,3
Q4	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-5,0	-2,8	-1,8	-2,9
2013 Q1	-1,1	-2,4	-3,5	0,2	8,3	-5,2	-7,2	-1,4	0,1	-1,4
Q2 <sup>(p)</sup>	-5,9	-14,4	-9,5	-0,1	11,5	-4,2	-5,8	-1,1	3,1	-1,4

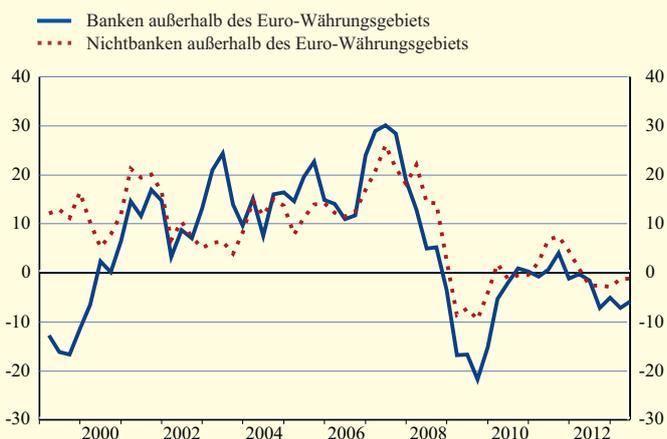
### A7 Kredite an öffentliche Haushalte<sup>2)</sup>

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



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

(Jahreswachstumsraten; nicht saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

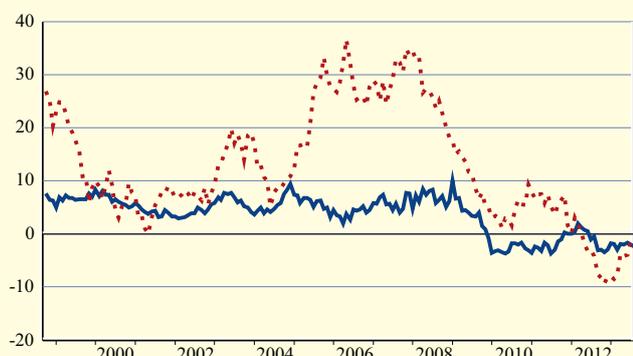
### 1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre							
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Mit zentralen Kontrahenten
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Bestände</b>															
2011	703,8	91,9	79,9	512,4	4,0	0,2	15,5	2 221,0	390,0	284,9	1 190,7	14,7	0,5	340,2	260,0
2012	692,0	107,1	81,4	484,4	6,4	0,2	12,5	2 015,7	410,3	236,6	1 020,7	13,6	0,3	334,4	256,7
2013 Q1	697,5	114,3	83,3	480,3	7,9	0,3	11,5	2 109,4	442,2	237,8	1 014,8	15,0	0,2	399,3	314,1
Q2	678,8	104,2	79,5	477,9	7,9	0,3	9,0	2 122,4	455,5	230,7	992,8	16,9	0,2	426,3	343,4
2013 April	702,7	119,1	83,0	478,7	8,1	0,3	13,6	2 083,5	447,6	231,2	1 003,1	15,8	0,2	385,6	299,8
Mai	696,5	112,6	82,6	481,3	8,3	0,3	11,6	2 085,2	443,9	231,8	996,5	15,4	0,2	397,3	310,2
Juni	678,8	104,2	79,5	477,9	7,9	0,3	9,0	2 122,4	455,5	230,7	992,8	16,9	0,2	426,3	343,4
Juli <sup>(p)</sup>	683,5	109,0	80,4	475,0	8,3	0,3	10,5	2 049,2	435,3	233,1	986,2	17,5	0,2	376,9	287,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen#</b>															
2011	0,0	11,5	4,2	-14,2	1,1	-0,1	-2,6	2,4	28,8	-29,2	5,7	-2,6	0,1	-0,4	5,5
2012	-12,0	15,7	2,6	-27,6	2,0	0,0	-4,7	-177,2	23,4	-49,5	-166,0	-2,0	-0,3	17,2	13,3
2013 Q1	6,9	8,1	1,9	-4,3	1,5	0,1	-0,4	88,8	29,0	0,8	-6,6	1,5	-0,1	64,1	57,3
Q2	-18,7	-10,0	-4,3	-2,0	0,0	0,0	-2,5	15,7	14,9	-7,0	-21,2	1,8	0,0	27,2	29,4
2013 April	5,3	4,9	-0,4	-1,6	0,2	0,0	2,1	-23,7	6,1	-6,3	-10,7	0,7	0,0	-13,6	-14,2
Mai	-6,3	-6,5	-0,5	2,6	0,1	0,0	-2,0	0,8	-3,3	0,3	-7,6	-0,4	0,0	11,8	10,4
Juni	-17,8	-8,3	-3,4	-3,0	-0,3	0,0	-2,6	38,6	12,1	-1,1	-2,9	1,5	0,0	29,0	33,2
Juli <sup>(p)</sup>	4,9	4,9	1,0	-2,9	0,3	0,0	1,6	-71,5	-19,4	2,5	-5,8	0,6	0,0	-49,3	-56,2
<b>Wachstumsraten</b>															
2011	0,0	14,1	5,6	-2,7	43,3	-	-13,1	0,2	8,1	-9,3	0,4	-10,0	-	-0,2	2,1
2012	-1,7	17,1	3,4	-5,4	50,8	-	-32,1	-8,1	6,0	-17,4	-14,0	-14,0	-	4,3	4,2
2013 Q1	-1,8	17,7	-2,4	-4,9	65,3	-	-40,0	-3,7	5,1	-11,4	-11,5	-9,6	-	-17,2	20,3
Q2	-1,9	6,6	1,3	-4,4	27,2	-	-8,2	-1,2	12,1	-9,0	-9,1	12,4	-	-11,5	16,3
2013 April	-2,0	14,0	-3,2	-5,1	62,2	-	-27,7	-4,2	10,7	-14,9	-11,8	-4,0	-	-11,3	14,0
Mai	-1,6	10,0	-2,2	-4,2	43,0	-	-13,9	-3,9	7,9	-12,7	-9,8	-0,9	-	6,4	7,4
Juni	-1,9	6,6	1,3	-4,4	27,2	-	-8,2	-1,2	12,1	-9,0	-9,1	12,4	-	-11,5	16,3
Juli <sup>(p)</sup>	-2,4	3,9	-0,6	-4,6	26,6	-	5,1	-2,2	4,7	-5,3	-4,8	28,5	-	-2,1	-2,6

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

(Jahreswachstumsraten)

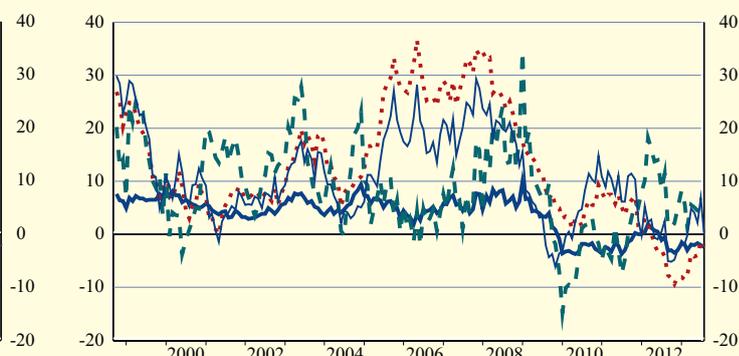
- Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (insgesamt)
- ..... Sonstige Finanzintermediäre (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

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

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

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

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

### 2. Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Haushalte

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte <sup>3)</sup>						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände</b>														
2011	1 686,9	1 054,3	444,3	97,7	72,3	2,0	16,3	5 894,0	2 255,7	948,1	723,7	1 837,1	106,7	22,7
2012	1 766,4	1 153,1	408,3	106,8	85,4	2,0	10,9	6 119,1	2 346,5	979,1	747,8	1 937,3	98,0	10,4
2013 Q1	1 753,4	1 128,2	409,7	110,8	91,8	1,7	11,2	6 166,3	2 377,3	966,0	758,1	1 963,5	93,1	8,3
Q2	1 764,8	1 154,2	389,7	116,2	92,4	1,7	10,6	6 209,9	2 446,4	928,9	770,3	1 970,0	88,2	6,1
2013 April	1 754,2	1 131,7	404,5	112,9	92,2	1,5	11,2	6 176,3	2 395,5	952,0	762,6	1 967,9	91,5	7,0
Mai	1 764,3	1 149,2	392,0	115,6	92,6	1,6	13,2	6 188,0	2 410,0	942,5	768,7	1 970,7	89,4	6,7
Juni	1 764,8	1 154,2	389,7	116,2	92,4	1,7	10,6	6 209,9	2 446,4	928,9	770,3	1 970,0	88,2	6,1
Juli <sup>4)</sup>	1 763,3	1 148,2	392,3	117,3	93,3	1,9	10,3	6 212,3	2 451,6	916,6	779,2	1 971,0	87,1	6,9
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>														
2011	9,5	10,0	-4,6	8,8	-5,0	0,4	-0,2	139,0	7,4	42,4	55,3	43,6	-2,6	-7,0
2012	84,5	101,9	-35,5	12,9	9,5	0,0	-4,3	224,8	90,4	33,7	21,8	100,7	-9,6	-12,3
2013 Q1	-13,5	-25,6	1,6	4,2	6,4	-0,3	0,2	46,6	30,7	-12,5	9,5	26,0	-4,9	-2,1
Q2	14,9	28,7	-20,4	6,6	0,6	0,0	-0,5	45,3	69,7	-36,7	12,9	6,6	-4,9	-2,2
2013 April	3,4	5,7	-4,8	2,2	0,5	-0,1	0,1	11,0	18,7	-13,7	4,5	4,5	-1,6	-1,3
Mai	10,4	17,5	-12,2	2,7	0,4	0,1	2,0	11,6	14,5	-9,4	6,1	2,8	-2,1	-0,2
Juni	1,0	5,5	-3,4	1,7	-0,2	0,0	-2,6	22,7	36,4	-13,5	2,3	-0,7	-1,2	-0,7
Juli <sup>4)</sup>	0,0	-5,5	2,9	1,1	1,4	0,2	-0,2	3,1	5,5	-12,0	8,8	1,2	-1,1	0,8
<b>Wachstumsraten</b>														
2011	0,6	1,0	-1,0	10,0	-6,5	28,9	-3,4	2,4	0,3	4,7	8,3	2,4	-2,4	-23,6
2012	5,0	9,7	-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 Q1	5,5	9,8	-7,5	12,9	16,4	-22,8	-11,8	3,7	6,9	-2,6	2,4	5,2	-11,7	-58,3
Q2	5,7	8,8	-5,2	15,9	10,6	-4,2	-12,8	3,5	7,0	-3,9	3,2	4,9	-15,4	-57,7
2013 April	6,5	11,0	-6,5	13,3	15,8	-15,5	-12,1	3,5	6,7	-3,4	2,4	5,3	-13,4	-60,2
Mai	6,7	10,8	-6,1	15,4	12,5	-5,5	-3,6	3,8	7,5	-3,4	3,0	5,2	-15,0	-58,3
Juni	5,7	8,8	-5,2	15,9	10,6	-4,2	-12,8	3,5	7,0	-3,9	3,2	4,9	-15,4	-57,7
Juli <sup>4)</sup>	6,0	8,6	-3,5	13,6	12,9	22,3	-13,3	3,6	7,6	-5,2	4,2	4,6	-16,0	-50,8

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

(Jahreswachstumsraten)

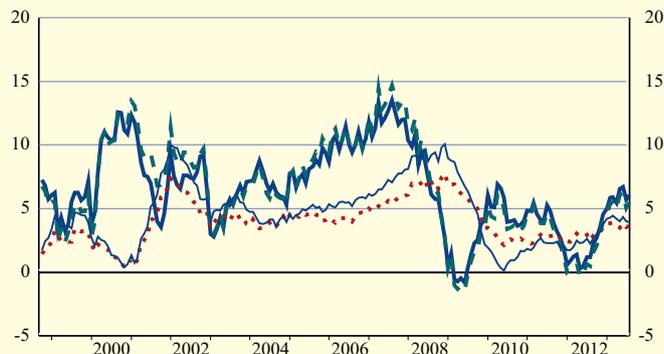
- Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (insgesamt)
- Private Haushalte (insgesamt)



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

(Jahreswachstumsraten)

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



Quelle: EZB.

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

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

3) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

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

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

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

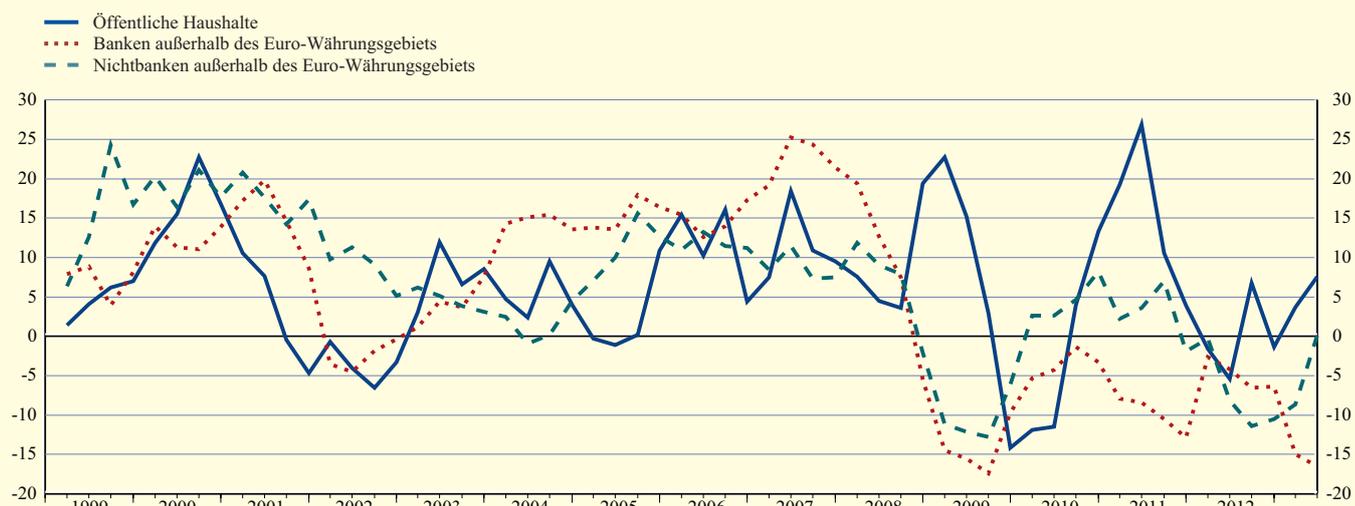
(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

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

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken <sup>3)</sup>	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Bestände</b>										
2011	442,0	195,5	48,6	112,6	85,4	3 153,6	2 175,0	978,6	44,3	934,3
2012	449,1	170,8	62,8	111,7	103,8	2 892,3	2 013,9	878,3	38,7	839,6
2012 Q3	510,1	202,6	93,1	111,3	103,1	3 131,0	2 176,6	954,4	42,5	912,0
Q4	449,1	170,8	62,8	111,7	103,8	2 892,3	2 013,9	878,3	38,7	839,6
2013 Q1	500,6	209,0	67,2	111,8	112,6	2 901,9	1 987,0	914,8	36,5	878,3
Q2 <sup>(p)</sup>	547,1	236,7	70,9	115,2	124,5	2 803,9	1 870,6	933,3	34,4	899,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2011	17,1	3,3	0,6	2,3	10,8	-334,9	-314,6	-20,3	-2,1	-18,2
2012	-7,9	-22,6	-0,3	-0,4	15,5	-242,1	-138,5	-103,6	-5,1	-98,5
2012 Q3	2,8	11,8	-5,5	-0,9	-2,7	-93,1	-101,2	8,0	1,1	6,9
Q4	-7,9	-22,6	-0,3	-0,4	15,5	-242,1	-138,5	-103,6	-5,1	-98,5
2013 Q1	50,5	38,3	4,1	0,1	8,0	-2,3	-32,8	30,6	-2,0	32,6
Q2 <sup>(p)</sup>	46,6	27,6	3,8	3,3	11,8	-70,3	-99,4	29,1	-1,7	30,8
<b>Wachstumsraten</b>										
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,6	-9,8	-12,8	-1,9	-4,4	-1,8
2012	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,6	-6,4	-10,6	-11,9	-10,5
2012 Q3	6,7	-2,9	45,5	1,1	14,0	-7,9	-6,5	-11,4	-16,4	-11,2
Q4	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,6	-6,4	-10,6	-11,9	-10,5
2013 Q1	3,6	9,7	-12,3	-1,5	13,0	-13,0	-15,0	-8,6	-33,1	-7,2
Q2 <sup>(p)</sup>	7,5	23,7	-28,2	2,6	16,7	-11,7	-16,5	0,1	-14,6	0,8

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

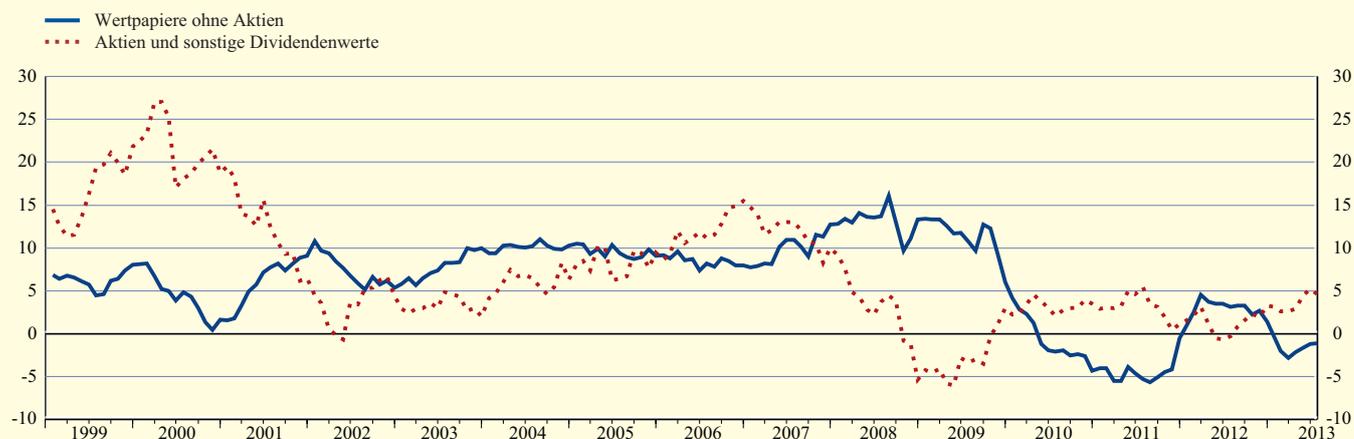
## 2.6 Wertpapierbestände der MFIs: Aufschlüsselung <sup>1), 2)</sup>

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

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Bestände</b>												
2011	5 697,6	1 764,2	87,8	1 373,0	22,9	1 489,0	28,3	932,5	1 507,4	484,0	728,0	295,4
2012	5 774,4	1 748,5	102,9	1 594,2	32,8	1 399,6	23,6	872,8	1 528,5	475,7	752,1	300,7
2013 Q1	5 784,0	1 704,1	120,8	1 672,4	31,7	1 380,4	27,1	847,5	1 544,0	464,8	769,3	309,9
Q2	5 769,8	1 649,3	115,5	1 755,9	29,3	1 379,9	26,6	813,3	1 554,7	468,9	777,4	308,4
2013 April	5 785,6	1 700,2	117,0	1 689,5	30,9	1 385,8	28,6	833,6	1 570,7	460,4	799,7	310,6
Mai	5 818,1	1 680,3	115,2	1 735,9	30,5	1 392,6	28,5	834,9	1 583,5	474,7	794,5	314,3
Juni	5 769,8	1 649,3	115,5	1 755,9	29,3	1 379,9	26,6	813,3	1 554,7	468,9	777,4	308,4
Juli <sup>(p)</sup>	5 714,0	1 637,6	115,4	1 723,9	28,7	1 378,9	27,4	802,1	1 560,8	479,7	770,1	311,1
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>												
2011	-29,2	45,1	7,8	-2,6	5,5	-24,8	-0,1	-60,1	17,0	60,2	-31,5	-11,7
2012	82,5	-17,8	15,9	191,7	10,5	-67,6	-3,9	-46,3	49,9	6,6	38,0	5,3
2013 Q1	7,8	-59,2	17,8	78,8	-1,4	-18,9	3,4	-12,7	21,6	-9,9	18,0	13,6
Q2	5,2	-49,1	-6,5	83,7	-1,7	0,0	0,0	-21,0	18,2	9,6	8,2	0,4
2013 April	-10,1	-5,7	-2,8	-0,1	-0,4	4,5	1,7	-7,4	24,5	-3,0	26,9	0,5
Mai	42,5	-18,9	-1,0	52,2	-0,2	7,3	-0,1	3,1	13,7	15,3	-5,6	4,0
Juni	-27,1	-24,5	-2,8	31,5	-1,1	-11,8	-1,7	-16,7	-19,9	-2,6	-13,1	-4,2
Juli <sup>(p)</sup>	-50,5	-12,2	1,8	-34,5	-0,2	-0,8	1,1	-5,8	0,8	10,0	-10,9	1,7
<b>Wachstumsraten</b>												
2011	-0,5	2,7	7,7	-0,2	33,7	-1,6	-0,8	-6,2	1,1	13,8	-4,1	-3,8
2012	1,5	-1,0	18,1	14,1	47,7	-4,6	-14,2	-4,9	3,3	1,3	5,2	1,8
2013 Q1	-2,8	-7,5	20,9	8,7	-4,3	-6,2	4,8	-9,3	2,6	-3,3	5,0	6,5
Q2	-1,2	-7,6	18,3	10,4	-8,8	-3,6	7,3	-7,4	5,3	-1,4	8,0	9,7
2013 April	-2,1	-6,6	18,9	8,5	-6,8	-5,7	18,0	-7,6	2,9	-4,0	5,7	7,1
Mai	-1,6	-7,1	18,3	9,7	-6,1	-5,2	18,9	-6,9	4,4	-1,2	6,4	8,8
Juni	-1,2	-7,6	18,3	10,4	-8,8	-3,6	7,3	-7,4	5,3	-1,4	8,0	9,7
Juli <sup>(p)</sup>	-1,1	-9,4	20,1	9,5	-13,3	-0,3	13,9	-6,5	4,6	0,4	5,7	9,1

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

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

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

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

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

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

	MFIs <sup>3)</sup>								Nicht-MFIs					
	Alle Währungen (Bestände)	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen					Alle Währungen (Bestände)	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				
			Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP			Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
<b>Kredite</b>														
<i>An Ansässige im Euro-Währungsgebiet</i>														
2011	6 153,8	-	-	-	-	-	-	12 322,7	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4
2012	5 796,9	-	-	-	-	-	-	12 198,3	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5
2013 Q1	5 611,1	-	-	-	-	-	-	12 170,0	96,4	3,6	1,8	0,2	0,9	0,5
Q2 <sup>(p)</sup>	5 449,3	-	-	-	-	-	-	12 083,0	96,5	3,5	1,8	0,2	0,9	0,4
<i>An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2011	2 022,7	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,9	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8
2012	1 908,0	47,3	52,7	31,8	1,9	3,5	10,3	958,8	40,2	59,8	38,3	2,0	2,9	9,7
2013 Q1	1 891,3	45,7	54,3	33,1	2,2	3,1	9,8	998,8	39,4	60,6	39,5	2,6	2,6	8,8
Q2 <sup>(p)</sup>	1 895,0	44,1	55,9	35,8	2,1	2,8	9,5	979,8	39,7	60,3	39,4	2,6	2,6	9,0
<b>Bestände an Wertpapieren ohne Aktien</b>														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben</i>														
2011	1 852,0	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2 913,1	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2012	1 851,4	94,4	5,6	2,7	0,1	0,4	2,0	3 050,2	98,1	1,9	1,2	0,1	0,1	0,4
2013 Q1	1 825,0	93,4	6,6	3,1	0,1	0,3	2,7	3 111,5	98,1	1,9	1,1	0,1	0,1	0,5
Q2 <sup>(p)</sup>	1 764,8	93,5	6,5	2,9	0,1	0,3	2,8	3 191,7	98,2	1,8	1,0	0,1	0,1	0,5
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben</i>														
2011	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,5	32,2	67,8	39,4	5,8	0,7	13,7
2012	434,0	54,9	45,1	19,8	0,3	0,3	19,1	438,8	34,1	65,9	39,1	5,4	0,9	11,8
2013 Q1	418,9	55,4	44,6	22,2	0,2	0,3	15,9	428,6	32,8	67,2	41,8	4,6	1,0	10,6
Q2 <sup>(p)</sup>	406,2	55,2	44,8	21,0	0,2	0,2	16,9	407,3	34,7	65,3	40,5	4,8	0,9	10,4
<b>Einlagen</b>														
<i>Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</i>														
2011	6 364,4	92,1	7,9	5,1	0,2	1,2	0,7	10 947,6	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2012	6 161,9	93,8	6,2	3,9	0,2	1,0	0,6	11 042,3	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2013 Q1	5 893,3	93,3	6,7	4,2	0,2	1,1	0,6	11 227,2	96,9	3,1	2,1	0,1	0,1	0,4
Q2 <sup>(p)</sup>	5 753,5	93,1	6,9	4,4	0,2	1,0	0,6	11 323,0	96,9	3,1	2,1	0,1	0,1	0,4
<i>Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</i>														
2011	2 175,0	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	978,6	56,1	43,9	30,0	2,0	1,5	5,1
2012	2 013,9	58,3	41,7	27,7	1,6	1,0	7,3	878,3	52,3	47,7	31,3	1,9	1,2	6,3
2013 Q1	1 987,0	56,3	43,7	29,5	1,9	1,0	6,7	914,8	51,3	48,7	32,7	1,9	1,0	5,7
Q2 <sup>(p)</sup>	1 870,6	56,4	43,6	28,9	1,3	0,9	7,4	933,3	50,2	49,8	33,3	2,5	1,0	6,4

**2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet**

	Alle Währungen (Bestände)	Euro <sup>4)</sup>	Andere Währungen				
			Insgesamt	USD	JPY	CHF	GBP
2011	5 236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6
2012	5 068,3	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9	2,5
2013 Q1	4 969,7	81,0	19,0	10,6	1,4	1,8	2,5
Q2 <sup>(p)</sup>	4 825,5	81,0	19,0	10,9	1,2	1,8	2,6

Quelle: EZB.

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

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

3) Bei Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets bezieht sich der Begriff „MFIs“ auf Institute, die den MFIs im Euro-Währungsgebiet ähnlich sind.

4) Einschließlich in den nationalen Währungseinheiten des Euro angegebener Positionen.

## 2.8 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet <sup>1)</sup>

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

### 1. Aktiva

	Insgesamt	Einlagen und Kreditforderungen	Wertpapiere außer Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen (ohne Investmentfonds-/ Geldmarktfondsanteile)	Investmentfonds-/ Geldmarktfondsanteile	Nichtfinanzielle Vermögenswerte	Sonstige Aktiva (einschließlich Finanzderivaten)
	1	2	3	4	5	6	7
<b>Bestände</b>							
2012 Dez.	7 180,7	476,0	2 968,2	1 986,0	962,8	247,2	540,5
2013 Jan.	7 290,6	494,1	2 952,8	2 035,9	975,4	247,8	584,7
Febr.	7 464,9	511,2	3 006,4	2 084,4	996,1	248,3	618,4
März	7 607,0	503,7	3 069,6	2 142,1	1 026,1	247,9	617,7
April	7 759,1	519,8	3 133,9	2 160,1	1 039,8	248,6	656,9
Mai	7 816,5	519,7	3 128,7	2 190,5	1 046,4	248,1	683,1
Juni <sup>(p)</sup>	7 585,5	523,9	3 044,1	2 094,3	1 016,5	248,4	658,3
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>							
2012 Q4	42,7	-23,4	82,9	21,6	29,2	2,9	-70,4
2013 Q1	227,3	25,4	82,1	34,2	32,3	0,4	52,9
Q2 <sup>(p)</sup>	150,2	32,7	52,3	16,1	1,8	1,0	46,3

### 2. Passiva

	Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite und Einlagen	Emittierte Investmentfondsanteile			Sonstige Passiva (einschließlich Finanzderivaten)		
			Zusammen	Gehalten von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Gehalten von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets			
	1	2	3	Investmentfonds	4	5	6	7
<b>Bestände</b>								
2012 Dez.	7 180,7	148,6	6 560,8	4 797,7	757,5	1 763,1	471,3	
2013 Jan.	7 290,6	153,0	6 625,3	4 849,7	770,5	1 775,7	512,3	
Febr.	7 464,9	157,4	6 743,4	4 915,2	785,5	1 828,2	564,1	
März	7 607,0	158,1	6 890,1	5 000,8	814,2	1 889,3	558,8	
April	7 759,1	166,1	6 999,5	5 079,2	826,5	1 920,3	593,5	
Mai	7 816,5	169,0	7 027,8	5 089,2	828,9	1 938,6	619,8	
Juni <sup>(p)</sup>	7 585,5	164,3	6 811,9	4 985,4	792,4	1 826,5	609,3	
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>								
2012 Q4	42,7	-5,8	124,9	64,4	32,9	60,6	-76,4	
2013 Q1	227,3	9,4	159,7	95,6	31,1	64,1	58,2	
Q2 <sup>(p)</sup>	150,2	8,6	92,0	89,0	-8,1	3,1	49,6	

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

	Insgesamt	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Arten		Nachrichtlich: Geldmarktfonds	
		Rentenfonds	Aktienfonds	Gemischte Fonds	Immobilienfonds	Hedgefonds	Sonstige Fonds	Offene Fonds		Geschlossene Fonds
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Bestände</b>										
2012 Nov.	6 465,4	2 354,0	1 665,7	1 574,4	319,8	136,6	414,9	6 382,2	83,2	947,5
Dez.	6 560,8	2 378,2	1 705,1	1 597,7	320,4	141,2	418,2	6 477,2	83,5	912,9
2013 Jan.	6 625,3	2 371,2	1 750,3	1 620,2	322,8	140,0	420,8	6 539,8	85,6	896,9
Febr.	6 743,4	2 406,9	1 792,0	1 645,6	325,5	143,7	429,7	6 657,8	85,6	901,2
März	6 890,1	2 447,1	1 840,7	1 685,4	327,6	150,3	438,9	6 804,0	86,1	910,3
April	6 999,5	2 504,0	1 853,8	1 716,0	330,0	151,6	444,1	6 913,2	86,4	899,8
Mai	7 027,8	2 496,8	1 873,6	1 721,7	331,0	153,9	450,7	6 939,4	88,4	893,1
Juni <sup>(p)</sup>	6 811,9	2 413,3	1 780,2	1 683,1	330,9	153,4	451,0	6 724,7	87,2	849,0
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>										
2012 Dez.	53,6	17,9	18,2	11,4	0,7	3,9	1,5	52,8	0,8	-29,5
2013 Jan.	60,4	22,5	25,5	13,3	1,9	-1,2	-1,7	59,5	0,9	-2,9
Febr.	46,2	13,9	10,7	15,8	0,9	-0,1	5,1	46,2	0,0	-0,9
März	53,1	18,6	6,6	19,8	0,7	2,8	4,5	52,5	0,6	1,3
April	66,7	39,1	5,9	17,6	0,9	-0,7	3,9	66,6	0,1	-0,9
Mai	43,1	24,2	6,1	6,3	1,6	0,9	3,9	43,0	0,0	-5,9
Juni <sup>(p)</sup>	-17,7	-25,1	-11,6	10,4	2,3	1,1	5,3	-18,3	0,6	-42,2

Quelle: EZB.

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

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

**1. Wertpapiere außer Aktien**

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2012 Q3	2 857,7	1 568,9	414,5	713,9	232,7	6,0	201,8	1 288,7	323,8	493,8	18,3
Q4	2 968,2	1 623,6	416,1	747,1	241,6	7,7	211,0	1 344,6	332,2	510,2	16,2
2013 Q1	3 069,6	1 632,9	407,4	752,7	245,2	8,2	219,3	1 436,6	332,6	563,4	16,0
Q2 <sup>(p)</sup>	3 044,1	1 649,6	404,7	771,2	246,9	8,4	218,4	1 394,4	323,9	551,5	15,2
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2012 Q4	82,9	30,4	-3,1	22,1	3,5	1,2	6,6	52,5	7,8	16,5	-1,3
2013 Q1	82,1	18,9	-9,9	7,9	7,5	0,5	12,9	63,2	-1,0	32,8	-0,4
Q2 <sup>(p)</sup>	52,3	26,5	-0,5	22,7	3,9	0,1	0,4	25,7	2,4	12,3	0,1

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

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2012 Q3	1 920,3	685,5	52,8	-	45,1	24,1	563,4	1 234,8	172,0	412,5	72,1
Q4	1 986,0	721,7	60,8	-	50,9	27,6	582,3	1 264,3	175,6	407,8	78,1
2013 Q1	2 142,1	738,8	56,4	-	49,9	27,0	605,6	1 403,2	187,7	479,0	95,0
Q2 <sup>(p)</sup>	2 094,3	738,9	58,9	-	51,2	28,2	600,6	1 355,4	182,2	480,9	109,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2012 Q4	21,6	1,0	2,0	-	4,0	0,5	-5,6	20,6	0,7	6,4	4,5
2013 Q1	34,2	-4,4	-0,5	-	-1,7	-1,2	-0,9	38,5	3,7	16,8	5,8
Q2 <sup>(p)</sup>	16,1	0,0	1,4	-	-1,5	0,2	-0,1	16,2	1,2	5,5	13,7

**3. Investmentfonds-/Geldmarktfondsanteile**

	Insgesamt		Euro-Währungsgebiet					Übrige Welt			
	Zusammen	MFIs <sup>2)</sup>	Öffentliche Haushalte	Sonstige Finanzintermediäre <sup>2)</sup>	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten	Vereinigte Staaten	Japan		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände</b>											
2012 Q3	926,2	792,5	75,1	-	717,4	-	-	133,7	27,4	41,3	0,6
Q4	962,8	829,6	72,1	-	757,5	-	-	133,2	28,9	41,3	0,6
2013 Q1	1 026,1	888,7	74,5	-	814,2	-	-	137,5	32,5	43,5	0,6
Q2 <sup>(p)</sup>	1 016,5	879,4	87,0	-	792,4	-	-	137,2	31,0	45,3	0,6
<b>Transaktionsbedingte Veränderungen</b>											
2012 Q4	29,2	29,5	-3,4	-	32,9	-	-	-0,3	1,2	0,6	0,0
2013 Q1	32,3	33,2	2,0	-	31,1	-	-	-0,8	2,1	0,9	0,0
Q2 <sup>(p)</sup>	1,8	3,8	11,9	-	-8,1	-	-	-2,0	-0,7	-0,1	0,0

Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfonds. Weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

2) Investmentfondsanteile (ohne Geldmarktfondsanteile) werden von sonstigen Finanzintermediären emittiert. Geldmarktfondsanteile werden von MFIs begeben.

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

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

### 1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen und Kreditforderungen 2	Verbriefte Buchkredite						Wertpapiere ohne Aktien 10	Sonstige verbrieft Aktiva 11	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen 12	Sonstige Aktiva 13	
			Zusammen 3	Von Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet				Von Originatoren außerhalb des Euro-Währungsgebiets 9					
				MFI's Ohne Auswirkungen auf die MFI-Buchkreditbestände <sup>1)</sup> 4	Sonstige Finanzinstitute <sup>2)</sup> 6	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 7	Öffentliche Haushalte 8						
													Bestände
2012 Q2	2 161,8	307,7	1 459,7	1 150,9	513,2	154,1	22,9	4,4	127,4	209,3	85,2	33,4	66,4
Q3	2 084,5	303,4	1 399,8	1 087,6	476,1	158,7	23,9	4,4	125,3	195,7	86,3	31,4	68,0
Q4	2 051,3	285,5	1 380,7	1 065,6	469,8	163,4	24,9	4,0	122,8	199,6	88,4	30,4	66,6
2013 Q1	2 020,6	293,5	1 349,6	1 037,0	462,7	163,3	24,8	4,0	120,4	195,1	87,0	30,5	64,9
Q2	1 986,2	277,3	1 332,6	1 032,1	456,5	158,0	23,2	3,6	115,8	195,2	89,7	28,5	62,8
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2012 Q2	-81,4	-14,8	-49,4	-50,4	-	4,0	-0,7	-0,4	-1,9	-2,0	-1,3	-5,3	-8,5
Q3	-81,1	-3,8	-61,3	-64,2	-	4,5	0,5	0,0	-2,0	-14,9	1,3	-2,0	-0,4
Q4	-36,8	-17,6	-17,7	-21,1	-	4,7	1,2	-0,4	-2,0	2,7	2,4	-0,8	-5,8
2013 Q1	-29,9	8,1	-30,7	-28,0	-	-0,2	0,2	0,0	-2,7	-2,1	-1,2	0,1	-4,0
Q2	-34,0	-16,1	-16,2	-4,8	-	-5,2	-1,5	-0,4	-4,4	0,9	2,7	-2,0	-3,3

### 2. Passiva

	Insgesamt 1	Entgegengenommene Kredite und Einlagen 2	Begebene Schuldverschreibungen			Kapital und Rücklagen 6	Sonstige Passiva 7						
			Zusammen 3	Bis zu 2 Jahren 4	Mehr als 2 Jahre 5								
								Bestände					
								Transaktionsbedingte Veränderungen					
2012 Q2	2 161,8	151,0	1 754,3	54,3	1 700,1	28,9	227,5						
Q3	2 084,5	145,2	1 685,4	52,2	1 633,2	27,5	226,5						
Q4	2 051,3	139,5	1 661,7	53,1	1 608,7	27,5	222,5						
2013 Q1	2 020,6	140,2	1 625,6	55,4	1 570,2	27,1	227,8						
Q2	1 986,2	128,0	1 608,8	54,2	1 554,6	23,7	225,6						
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2012 Q2	-81,4	-5,3	-71,2	-4,6	-66,6	-5,8	1,0						
Q3	-81,1	-5,6	-71,0	-2,4	-68,6	-1,3	-3,2						
Q4	-36,8	-5,4	-23,6	0,0	-23,6	-0,1	-7,6						
2013 Q1	-29,9	1,7	-34,1	2,3	-36,4	-0,9	3,5						
Q2	-34,0	-11,7	-15,9	-1,1	-14,8	-3,2	-3,1						

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

	Verbriefte Buchkredite von MFI-Originatoren mit Sitz im Euro-Währungsgebiet						Wertpapiere ohne Aktien						
	Insgesamt 1	Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz im Euro-Währungsgebiet <sup>3)</sup>					Schuldner der verbrieften Buchkredite mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 7	Insgesamt 8	Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet				Emittenten mit Sitz außerhalb des Euro-Währungsgebiets 13
		Private Haushalte 2	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften 3	Sonstige Finanzintermediäre 4	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen 5	Öffentliche Haushalte 6			Zusammen 9	MFI's 10	Nicht-MFI's		
											Verbriefungszweckgesellschaften 11	12	
Bestände													
2012 Q2	1 150,9	833,0	245,8	18,7	0,2	6,3	33,3	209,3	116,2	42,9	73,3	29,1	93,1
Q3	1 087,6	787,5	233,1	17,1	0,2	5,5	31,6	195,7	109,9	38,9	71,0	27,8	85,8
Q4	1 065,6	770,2	230,0	17,5	0,2	5,4	31,3	199,6	114,5	39,4	75,0	29,6	85,2
2013 Q1	1 037,0	750,9	226,6	14,9	0,2	5,4	28,9	195,1	110,9	36,9	74,1	30,0	84,2
Q2	1 032,1	762,1	221,4	15,0	0,2	5,1	28,3	195,2	113,1	38,8	74,2	29,9	82,2
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2012 Q2	-50,4	-48,5	-0,5	0,5	0,0	-0,1	0,3	-2,0	0,7	1,0	-0,2	-1,4	-2,8
Q3	-64,2	-47,0	-12,6	-1,0	0,0	-0,8	-1,8	-14,9	-6,9	-4,3	-2,6	-1,1	-8,0
Q4	-21,1	-17,8	-2,3	0,4	0,0	-0,1	0,3	2,7	5,3	1,0	4,3	1,8	-2,6
2013 Q1	-28,0	-19,1	-3,6	-2,3	0,0	0,0	-1,9	-2,1	-2,5	-2,5	0,0	-0,6	0,4
Q2	-4,8	10,9	-5,1	0,2	0,0	-0,3	-0,4	0,9	2,3	2,1	0,2	-0,1	-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) Versicherungsgesellschaften, Pensionskassen und -fonds und sonstige Finanzintermediäre; einschließlich Unternehmen, die mit Finanz- und Versicherungsdienstleistungen verbundene Tätigkeiten erbringen.

3) Ohne Verbriefungen von Inter-MFI-Krediten.

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

**1. Aktiva**

	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wertpapiere ohne Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	Investmentfondsanteile	Geldmarktfondsanteile	Prämienüberträge, Anteile der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Passiva	Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate	Nichtfinanzielle Vermögenswerte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2010 Q2	6 885,8	781,8	439,0	2 645,8	776,8	1 515,0	88,3	251,0	241,9	146,2
Q3	7 061,0	780,2	447,4	2 734,7	792,6	1 555,5	86,1	253,1	264,9	146,5
Q4	7 034,7	768,3	453,1	2 672,9	825,7	1 611,4	76,9	253,8	223,6	149,0
2011 Q1	7 137,3	769,2	454,7	2 733,7	842,7	1 623,2	76,2	261,7	225,2	150,8
Q2	7 153,6	772,1	462,4	2 744,6	840,7	1 626,9	79,3	254,1	223,9	149,5
Q3	7 153,7	789,2	461,8	2 770,0	785,9	1 583,1	88,5	255,5	270,7	149,1
Q4	7 162,9	781,8	471,2	2 730,8	794,9	1 614,6	91,3	253,4	274,2	150,7
2012 Q1	7 449,6	793,1	468,4	2 873,5	809,0	1 716,8	98,3	255,1	284,8	150,6
Q2	7 477,0	782,4	468,3	2 884,7	805,5	1 717,3	102,9	258,1	306,4	151,5
Q3	7 696,2	782,5	478,8	3 000,2	825,7	1 792,7	106,5	259,9	298,1	151,9
Q4	7 787,8	786,2	481,1	3 042,4	828,2	1 837,3	105,7	258,7	294,9	153,4
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	7 996,9	790,3	483,9	3 130,1	859,4	1 911,7	111,5	261,4	294,2	154,4

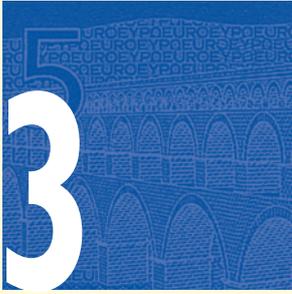
**2. Bestände an Wertpapieren ohne Aktien**

	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
2010 Q2	2 645,8	2 223,6	583,2	1 227,2	245,5	16,2	151,5	422,2
Q3	2 734,7	2 307,9	601,5	1 279,8	254,5	18,6	153,5	426,9
Q4	2 672,9	2 249,3	599,0	1 242,6	234,2	17,5	155,9	423,6
2011 Q1	2 733,7	2 317,2	624,0	1 285,8	236,6	17,2	153,6	416,4
Q2	2 744,6	2 328,4	629,1	1 290,0	235,5	16,8	157,1	416,2
Q3	2 770,0	2 349,1	640,1	1 305,2	227,1	16,9	159,8	420,9
Q4	2 730,8	2 307,0	635,5	1 266,7	223,9	16,5	164,3	423,8
2012 Q1	2 873,5	2 423,5	665,6	1 329,1	231,5	17,0	180,3	450,0
Q2	2 884,7	2 420,7	666,9	1 315,7	234,5	16,8	186,7	464,0
Q3	3 000,2	2 506,0	696,8	1 347,0	243,6	17,4	201,2	494,3
Q4	3 042,4	2 534,0	676,0	1 384,3	246,8	17,9	208,9	508,4
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	3 130,1	2 614,2	698,4	1 430,7	251,9	17,6	215,7	515,9

**3. Passiva und Reinvermögen**

	Verbindlichkeiten								Reinvermögen	
	Insgesamt	Entgegen-genommene Kredite	Wertpapiere ohne Aktien	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	Versicherungstechnische Rückstellungen					Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und Finanzderivate
					Zusammen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Pensionskassen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2010 Q2	6 710,7	251,1	39,5	431,7	5 796,2	3 156,9	1 826,1	813,2	192,2	175,2
Q3	6 873,6	276,2	38,6	441,4	5 938,5	3 220,7	1 908,4	809,4	178,9	187,4
Q4	6 867,6	250,3	39,6	451,7	5 957,4	3 257,8	1 889,6	809,9	168,6	167,1
2011 Q1	6 914,0	262,7	39,4	466,2	5 970,6	3 283,7	1 861,0	825,9	175,2	223,3
Q2	6 935,8	262,1	42,0	455,0	6 000,7	3 304,6	1 874,1	822,0	176,0	217,8
Q3	7 044,7	269,5	41,0	410,4	6 134,4	3 286,5	2 026,6	821,3	189,3	109,1
Q4	7 065,9	263,8	40,9	409,2	6 164,0	3 297,9	2 050,4	815,7	188,1	96,9
2012 Q1	7 228,9	271,8	45,0	438,9	6 281,7	3 339,7	2 108,6	833,4	191,5	220,6
Q2	7 296,3	279,1	43,7	420,9	6 346,4	3 340,9	2 172,1	833,4	206,2	180,7
Q3	7 373,4	290,3	45,3	452,7	6 388,2	3 388,8	2 163,6	835,8	196,9	322,9
Q4	7 478,9	267,3	49,7	481,0	6 459,4	3 422,4	2 200,7	836,3	221,5	309,0
2013 Q1 <sup>(p)</sup>	7 588,5	280,7	49,6	495,0	6 535,6	3 472,0	2 201,4	862,2	227,6	408,4

Quelle: EZB.



## VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

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

Mittelverwendung	2013 Q1	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>Außenkonto</b>							
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i> <sup>1)</sup>							608 -47
<b>Einkommensentstehungskonto</b>							
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)							
Arbeitnehmerentgelt		1 116	110	707	57	242	
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen		21	8	5	5	4	
Abschreibungen		377	100	215	11	51	
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>		558	274	254	31	0	
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>							
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto							
Arbeitnehmerentgelt							7
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen							
Vermögenseinkommen		627	32	249	281	65	114
Zinsen		336	30	58	183	65	48
Sonstige Vermögenseinkommen		291	2	191	98	0	67
<i>Nationaleinkommen, netto</i> <sup>1)</sup>		1 960	1 596	109	33	222	
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>							
Nationaleinkommen, netto							
Einkommen- und Vermögensteuer		258	219	31	8	0	1
Sozialbeiträge		437	437				1
Monetäre Sozialleistungen		469	1	18	37	413	1
Sonstige laufende Transfers		205	70	24	49	62	10
Nettoprämien für Schadenversicherungen		46	35	10	1	1	2
Schadenversicherungsleistungen		47			47		1
Sonstige		113	35	14	1	62	8
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i> <sup>1)</sup>		1 919	1 423	67	40	388	
<b>Einkommensverwendungskonto</b>							
Verfügbares Einkommen, netto							
Konsumausgaben		1 852	1 358			495	
Konsumausgaben für den Individualverbrauch		1 669	1 358			312	
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch		183				183	
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche		15	0	1	14	0	0
<i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i> <sup>1)</sup>		67	81	67	25	-107	-26
<b>Vermögensbildungskonto</b>							
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen							
Bruttoinvestitionen		418	129	234	13	42	
Bruttoanlageinvestitionen		402	125	222	13	42	
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen		16	4	12	0	0	
Abschreibungen							
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern		2	-1	7	0	-3	-2
Vermögenstransfers		35	8	0	2	25	4
Vermögenswirksame Steuern		6	6	0	0	0	0
Sonstige Vermögenstransfers		28	2	-1	2	25	4
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i> <sup>1)</sup>		25	55	56	28	-114	-25
Statistische Abweichung		0	36	-36	0	0	0

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

Mittelaufkommen 2013 Q1	Euro- Währungsgebiet	Private Haushalte	Nichtfinanzielle Kapital- gesellschaften	Finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Übrige Welt
<b>Außenkonto</b>						
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen <i>Handelsbilanz</i>						561
<b>Einkommensentstehungskonto</b>						
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	2 073	491	1 182	104	297	
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	243					
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	2 317					
Arbeitnehmerentgelt						
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen						
Abschreibungen						
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>						
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>						
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	558	274	254	31	0	
Arbeitnehmerentgelt	1 121	1 121				2
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	264				264	1
Vermögenseinkommen	645	234	103	284	24	97
Zinsen	330	54	33	234	8	54
Sonstige Vermögenseinkommen	315	179	70	50	15	43
<i>Nationaleinkommen, netto</i>						
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>						
Nationaleinkommen, netto	1 960	1 596	109	33	222	
Einkommen- und Vermögensteuer	259				259	1
Sozialbeiträge	436	1	18	52	365	2
Monetäre Sozialleistungen	467	467				3
Sonstige laufende Transfers	166	86	13	48	18	50
Nettoprämien für Schadenversicherungen	47			47		1
Schadenversicherungsleistungen	45	35	8	1	0	3
Sonstige	74	51	5	0	18	46
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>						
<b>Einkommensverwendungskonto</b>						
Verfügbares Einkommen, netto	1 919	1 423	67	40	388	
Konsumausgaben						
Konsumausgaben für den Individualverbrauch						
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch						
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche <i>Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen</i>	15	15				0
<b>Vermögensbildungskonto</b>						
Sparen, netto/Saldo der laufenden Außentransaktionen	67	81	67	25	-107	-26
Bruttoinvestitionen						
Bruttoanlageinvestitionen						
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen						
Abschreibungen	377	100	215	11	51	
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern						
Vermögenstransfers	36	10	14	7	5	3
Vermögenswirksame Steuern	6				6	0
Sonstige Vermögenstransfers	29	10	14	7	-1	3
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>						
Statistische Abweichung						

Quellen: EZB und Eurostat.

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

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

(in Mrd €)

Aktiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versiche- rungsgesell- schaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
<b>2013 Q1</b>								
<b>Bilanz zu Quartalsbeginn, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		19 731	17 215	34 676	16 737	7 417	4 279	18 136
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)				490				
Bargeld und Einlagen		7 041	2 157	11 240	2 234	805	748	3 335
Kurzfristige Schuldverschreibungen		47	81	553	388	68	37	612
Langfristige Schuldverschreibungen		1 282	257	6 488	2 891	2 984	432	4 143
Kredite		83	2 966	13 213	4 061	492	818	2 409
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		63	1 878	10 306	2 807	364	720	.
Anteilsrechte		4 519	7 973	1 844	6 841	2 683	1 513	6 814
Börsennotierte Aktien		777	1 101	367	2 157	408	210	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 344	6 488	1 176	3 578	410	1 131	.
Investmentzertifikate		1 399	384	300	1 106	1 865	173	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		6 210	175	3	0	235	4	276
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		549	3 606	845	321	151	726	547
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Forderungen</b>								
Transaktionen mit Forderungen insgesamt		91	63	-717	370	123	80	189
Währungsgold und SZRs				0				0
Bargeld und Einlagen		39	-30	-847	114	9	31	-34
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-2	-14	5	29	-3	0	42
Langfristige Schuldverschreibungen		-53	-2	28	84	47	-12	29
Kredite		1	-11	28	29	5	16	25
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0	-13	-31	16	2	18	.
Anteilsrechte		22	92	19	74	44	10	89
Börsennotierte Aktien		-5	8	26	34	-4	-1	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	79	-4	12	2	9	.
Investmentzertifikate		27	5	-4	28	46	3	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		63	5	0	0	12	0	-3
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		21	24	50	40	9	34	40
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Forderungen</b>								
Sonstige Forderungsänderungen insgesamt		100	275	-1	110	44	6	150
Währungsgold und SZRs				-4				
Bargeld und Einlagen		-5	7	9	2	-2	2	14
Kurzfristige Schuldverschreibungen		-5	0	12	-4	1	0	-9
Langfristige Schuldverschreibungen		-28	2	-29	-3	0	0	29
Kredite		0	13	-17	-39	0	-7	-9
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		0	10	-4	-39	-1	-9	.
Anteilsrechte		101	222	26	151	56	13	113
Börsennotierte Aktien		21	47	4	113	9	-2	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		60	172	24	18	4	9	.
Investmentzertifikate		20	3	-1	20	44	5	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		42	0	0	0	-8	0	3
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		-5	30	3	2	-2	-1	9
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</i>								
<b>Bilanz zu Quartalsende, Forderungen</b>								
Forderungen insgesamt		19 922	17 553	33 958	17 217	7 585	4 365	18 474
Währungsgold und SZRs				485				
Bargeld und Einlagen		7 076	2 134	10 401	2 350	811	781	3 315
Kurzfristige Schuldverschreibungen		40	66	570	413	66	37	646
Langfristige Schuldverschreibungen		1 200	258	6 487	2 973	3 032	420	4 201
Kredite		84	2 967	13 224	4 051	496	827	2 425
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		63	1 874	10 271	2 784	365	728	.
Anteilsrechte		4 642	8 286	1 888	7 067	2 783	1 536	7 015
Börsennotierte Aktien		793	1 155	397	2 305	413	207	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		2 403	6 739	1 197	3 608	416	1 149	.
Investmentzertifikate		1 446	392	295	1 154	1 955	180	.
Versicherungstechnische Rückstellungen		6 316	181	3	0	238	4	276
Sonstige Forderungen und Finanzderivate		565	3 660	898	364	158	759	596
<i>Finanzielles Reinvermögen</i>								

Quelle: EZB.

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

Passiva	Euro- Währungs- gebiet	Private Haushalte	Nichtfinan- zielle Kapital- gesell- schaften	MFIs	Sonstige Finanz- intermediäre	Versicherungs- gesellschaften und Pensions- kassen	Staat	Übrige Welt
<b>2013 Q1</b>								
<b>Bilanz zu Quartalsbeginn, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 827	26 674	33 629	16 416	7 387	10 529	16 239
Währungsgold und Sonderziehungsrechte (SZRs)								
Bargeld und Einlagen			32	24 513	37	0	281	2 697
Kurzfristige Schuldverschreibungen			83	634	101	3	670	295
Langfristige Schuldverschreibungen			964	4 677	2 857	52	6 723	3 205
Kredite		6 186	8 334		3 784	282	2 273	3 184
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 834	6 104		2 108	109	1 972	.
Anteilsrechte		8	13 292	2 620	9 594	466	4	6 202
Börsennotierte Aktien			3 747	403	234	133	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		8	9 545	1 304	3 015	332	4	.
Investmentzertifikate				913	6 345			
Versicherungstechnische Rückstellungen		36	349	65	1	6 452	1	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		597	3 621	1 120	41	131	579	656
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 407	12 904	-9 459	1 047	321	30	-6 250	
<b>Finanzierungskonto, Transaktionen mit Verbindlichkeiten</b>								
Transaktionen mit Verbindlichkeiten insgesamt		0	43	-732	366	113	193	214
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			2	-694	-3	0	-10	-12
Kurzfristige Schuldverschreibungen			9	-3	26	0	21	3
Langfristige Schuldverschreibungen			14	-101	4	1	173	32
Kredite		-21	-14		80	15	-22	55
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-15	-21		15	1	-8	.
Anteilsrechte		0	40	4	186	1	0	119
Börsennotierte Aktien			-13	0	0	0	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	53	6	22	1	0	.
Investmentzertifikate				-3	164			
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	1	0	0	77	0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		22	-9	63	74	20	32	17
<i>Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	25	91	20	15	3	10	-114	-25
<b>Konto sonstiger Veränderungen, Verbindlichkeiten</b>								
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten insgesamt		-7	376	-48	181	50	-39	176
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			0	18	0	0	0	8
Kurzfristige Schuldverschreibungen			0	1	0	0	0	-6
Langfristige Schuldverschreibungen			-2	-19	1	0	-38	27
Kredite		-3	-13		-18	-1	0	-24
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		-1	-8		-12	0	0	.
Anteilsrechte		0	385	-38	166	13	0	157
Börsennotierte Aktien			156	-23	7	3	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		0	228	-15	-7	10	0	.
Investmentzertifikate				0	166			
Versicherungstechnische Rückstellungen		0	0	0	0	37	0	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		-4	7	-11	32	0	-2	14
<i>Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen<sup>1)</sup></i>	22	107	-102	47	-71	-5	45	-26
<b>Bilanz zu Quartalsende, Verbindlichkeiten</b>								
Verbindlichkeiten insgesamt		6 820	27 093	32 849	16 963	7 550	10 684	16 629
Währungsgold und SZRs								
Bargeld und Einlagen			33	23 837	33	0	271	2 694
Kurzfristige Schuldverschreibungen			93	632	128	3	691	292
Langfristige Schuldverschreibungen			975	4 557	2 863	53	6 858	3 264
Kredite		6 161	8 306		3 846	296	2 251	3 215
<i>Darunter: Langfristige Kredite</i>		5 817	6 076		2 111	110	1 963	.
Anteilsrechte		8	13 717	2 586	9 946	480	4	6 477
Börsennotierte Aktien			3 891	381	241	136	0	.
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte		8	9 827	1 295	3 030	343	4	.
Investmentzertifikate				911	6 675			
Versicherungstechnische Rückstellungen		36	349	64	1	6 566	1	
Sonstige Verbindlichkeiten und Finanzderivate		615	3 619	1 172	148	151	609	686
<i>Finanzielles Reinvermögen<sup>1)</sup></i>	-1 360	13 102	-9 541	1 109	253	35	-6 319	

Quelle: EZB.

### 3.2 Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

Mittelverwendung	2009	2010	2011	2011 Q2- 2012 Q1	2011 Q3- 2012 Q2	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)								
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen								
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise)								
Arbeitnehmerentgelt	4 448	4 508	4 621	4 638	4 650	4 663	4 668	4 677
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen	85	83	95	103	110	115	124	124
Abschreibungen	1 387	1 419	1 467	1 477	1 485	1 493	1 500	1 505
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	2 099	2 203	2 250	2 246	2 232	2 214	2 193	2 180
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto								
Arbeitnehmerentgelt								
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen								
Vermögenseinkommen	2 964	2 819	3 019	3 033	3 019	2 989	2 926	2 877
Zinsen	1 596	1 386	1 556	1 570	1 555	1 524	1 473	1 426
Sonstige Vermögenseinkommen	1 369	1 433	1 463	1 462	1 465	1 465	1 453	1 451
<i>Nationaleinkommen, netto<sup>1)</sup></i>	7 540	7 761	7 968	7 993	7 998	8 003	8 026	8 032
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto								
Einkommen- und Vermögensteuern	1 028	1 055	1 111	1 123	1 139	1 154	1 175	1 180
Sozialbeiträge	1 677	1 704	1 753	1 762	1 772	1 778	1 787	1 795
Monetäre Sozialleistungen	1 768	1 813	1 840	1 850	1 861	1 873	1 884	1 896
Sonstige laufende Transfers	773	777	787	790	792	793	789	790
Nettoprämien für Schadenversicherungen	180	181	185	186	186	187	186	185
Schadenversicherungsleistungen	182	182	186	187	188	189	189	188
Sonstige	410	413	416	417	418	418	415	417
<i>Verfügbares Einkommen, netto<sup>1)</sup></i>	7 432	7 650	7 859	7 882	7 884	7 889	7 916	7 919
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto								
Konsumausgaben	7 151	7 317	7 477	7 506	7 517	7 524	7 528	7 530
Konsumausgaben für den Individualverbrauch	6 382	6 542	6 700	6 728	6 738	6 744	6 750	6 751
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch	769	774	777	778	779	780	778	779
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	61	56	59	60	60	58	58	58
<i>Sparen, netto<sup>1)</sup></i>	281	333	382	376	367	365	388	389
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto								
Bruttoinvestitionen	1 705	1 785	1 870	1 852	1 820	1 789	1 768	1 737
Bruttoanlageinvestitionen	1 752	1 762	1 825	1 822	1 808	1 791	1 771	1 742
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen	-48	22	44	30	12	-2	-3	-6
Abschreibungen								
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern	1	1	0	0	1	1	0	3
Vermögenstransfers	184	222	176	171	177	184	197	205
Vermögenswirksame Steuern	34	25	31	30	29	29	26	26
Sonstige Vermögenstransfers	150	197	145	141	148	155	171	179
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)<sup>1)</sup></i>	-28	-23	-10	10	42	81	131	167

Quellen: EZB und Eurostat.

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

**3.2 Noch: Nichtfinanzielle Konten des Euro-Währungsgebiets**

(in Mrd €; über vier Quartale kumulierte Ströme)

<b>Mittelaufkommen</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2011 Q2- 2012 Q1</b>	<b>2011 Q3- 2012 Q2</b>	<b>2011 Q4- 2012 Q3</b>	<b>2012 Q1- 2012 Q4</b>	<b>2012 Q2- 2013 Q1</b>
<b>Einkommensentstehungskonto</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)	8 019	8 212	8 433	8 463	8 477	8 485	8 485	8 486
Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen	894	943	974	976	974	973	978	976
Bruttoinlandsprodukt (Marktpreise) <sup>2)</sup>	8 914	9 154	9 407	9 439	9 450	9 458	9 463	9 462
Arbeitnehmerentgelt								
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen								
Abschreibungen								
<i>Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto</i>								
<b>Primäres Einkommensverteilungskonto</b>								
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, netto	2 099	2 203	2 250	2 246	2 232	2 214	2 193	2 180
Arbeitnehmerentgelt	4 459	4 520	4 634	4 651	4 663	4 677	4 682	4 691
Produktionsabgaben abzüglich Subventionen	997	1 038	1 080	1 089	1 093	1 098	1 112	1 112
Vermögenseinkommen	2 950	2 819	3 023	3 040	3 029	3 004	2 965	2 926
Zinsen	1 551	1 337	1 504	1 521	1 513	1 490	1 447	1 404
Sonstige Vermögenseinkommen	1 399	1 482	1 519	1 519	1 516	1 514	1 518	1 522
<i>Nationaleinkommen, netto</i>								
<b>Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept)</b>								
Nationaleinkommen, netto	7 540	7 761	7 968	7 993	7 998	8 003	8 026	8 032
Einkommen- und Vermögensteuern	1 033	1 059	1 117	1 129	1 144	1 158	1 179	1 184
Sozialbeiträge	1 675	1 702	1 752	1 761	1 770	1 775	1 784	1 793
Monetäre Sozialleistungen	1 762	1 807	1 834	1 844	1 855	1 867	1 878	1 890
Sonstige laufende Transfers	668	669	678	680	682	685	684	682
Nettoprämien für Schadenversicherungen	182	182	186	187	188	189	189	188
Schadenversicherungsleistungen	178	178	180	181	182	182	181	180
Sonstige	308	309	312	312	312	313	314	314
<i>Verfügbares Einkommen, netto</i>								
<b>Einkommensverwendungskonto</b>								
Verfügbares Einkommen, netto	7 432	7 650	7 859	7 882	7 884	7 889	7 916	7 919
Konsumausgaben								
Konsumausgaben für den Individualverbrauch								
Konsumausgaben für den Kollektivverbrauch								
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	61	56	59	60	60	59	58	58
<i>Sparen, netto</i>								
<b>Vermögensbildungskonto</b>								
Sparen, netto	281	333	382	376	367	365	388	389
Bruttoinvestitionen								
Bruttoanlageinvestitionen								
Vorratsveränderungen und Nettozugang an Wertsachen								
Abschreibungen	1 387	1 419	1 467	1 477	1 485	1 493	1 500	1 505
Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern								
Vermögenstransfers	193	232	187	181	189	197	210	217
Vermögenswirksame Steuern	34	25	31	30	29	29	26	26
Sonstige Vermögenstransfers	159	207	155	151	160	168	184	191
<i>Finanzierungssaldo (des Vermögensbildungskontos)</i>								

Quellen: EZB und Eurostat.

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

### 3.3 Private Haushalte

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

	2009	2010	2011	2011 Q2- 2012 Q1	2011 Q3- 2012 Q2	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1
<b>Einkommen, Sparen und Reinvermögensänderung</b>								
Arbeitnehmerentgelt (+)	4 459	4 520	4 634	4 651	4 663	4 677	4 682	4 691
Betriebsüberschuss und Selbstständigeneinkommen, brutto (+)	1 441	1 440	1 477	1 482	1 481	1 481	1 478	1 482
Empfangene Zinsen (+)	233	201	229	232	231	228	223	219
Geleistete Zinsen (-)	146	124	146	146	142	137	130	125
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen (+)	726	724	747	758	754	750	747	741
Geleistete sonstige Vermögenseinkommen (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Einkommen- und Vermögensteuern (-)	842	848	881	891	906	920	935	943
Sozialbeiträge, netto (-)	1 672	1 699	1 749	1 757	1 767	1 773	1 782	1 790
Monetäre Sozialleistungen, netto (+)	1 757	1 801	1 829	1 839	1 850	1 862	1 873	1 885
Empfangene laufende Transfers, netto (+)	72	71	70	69	70	68	70	70
<b>= Verfügbares Einkommen, brutto</b>	<b>6 016</b>	<b>6 076</b>	<b>6 201</b>	<b>6 226</b>	<b>6 223</b>	<b>6 225</b>	<b>6 215</b>	<b>6 221</b>
Konsumausgaben (-)	5 156	5 293	5 439	5 463	5 471	5 474	5 479	5 476
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche (+)	60	55	58	60	60	58	58	57
<b>= Sparen, brutto</b>	<b>921</b>	<b>839</b>	<b>820</b>	<b>823</b>	<b>813</b>	<b>809</b>	<b>793</b>	<b>802</b>
Abschreibungen (-)	379	386	396	397	399	400	401	401
Empfangene Vermögenstransfers, netto (+)	10	13	9	7	7	5	5	3
Sonstige Vermögensänderungen (+)	-126	805	-54	-88	-520	-397	-233	-609
<b>= Reinvermögensänderung</b>	<b>426</b>	<b>1 271</b>	<b>380</b>	<b>345</b>	<b>-99</b>	<b>17</b>	<b>164</b>	<b>-204</b>
<b>Investitionen, Finanzierung und Reinvermögensänderung</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	554	555	576	573	567	561	555	548
Abschreibungen (-)	379	386	396	397	399	400	401	401
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	6	38	124	156	167	170	189	165
Bargeld und Einlagen	121	118	118	155	164	175	224	226
Geldmarktfondsanteile	-40	-60	-21	-15	-13	-28	-33	-49
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	-75	-20	28	16	15	23	-3	-11
Langfristige Forderungen	471	410	210	220	189	175	131	133
Einlagen	81	58	55	53	45	29	12	9
Schuldverschreibungen	0	-7	53	39	-7	-13	-94	-133
Anteilsrechte	160	110	-11	29	53	58	92	114
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	118	101	38	67	88	59	55	35
Investmentzertifikate	42	9	-50	-38	-35	-1	37	79
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	230	249	113	99	97	101	122	143
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Kredite	107	114	86	69	40	19	15	3
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	65	147	81	34	13	1	25	21
Sonstige Vermögensänderungen (+)								
Sachvermögen	-410	707	306	13	-344	-967	-884	-1 090
Forderungen	250	138	-415	-169	-223	514	595	412
Anteilsrechte	82	45	-347	-267	-286	324	368	314
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	186	124	12	97	96	180	173	150
Übrige Veränderungen, netto (+)	40	-77	60	17	-17	-17	-4	32
<b>= Reinvermögensänderung</b>	<b>426</b>	<b>1 271</b>	<b>380</b>	<b>345</b>	<b>-99</b>	<b>17</b>	<b>164</b>	<b>-204</b>
<b>Vermögensbilanz</b>								
Sachvermögen (+)	25 291	26 167	26 654	26 472	26 404	26 117	25 923	25 528
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	5 771	5 813	5 951	5 978	6 029	6 031	6 116	6 132
Bargeld und Einlagen	5 474	5 596	5 727	5 755	5 821	5 838	5 948	5 980
Geldmarktfondsanteile	247	189	172	166	155	136	120	113
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	51	28	52	57	54	57	47	40
Langfristige Forderungen	11 596	12 121	11 924	12 272	12 187	12 436	12 684	12 832
Einlagen	972	1 029	1 079	1 089	1 101	1 096	1 093	1 096
Schuldverschreibungen	1 376	1 318	1 309	1 371	1 309	1 289	1 282	1 200
Anteilsrechte	4 131	4 284	3 920	4 098	4 034	4 222	4 399	4 530
Börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien sowie sonstige Anteilsrechte	2 988	3 062	2 811	2 923	2 868	2 988	3 121	3 196
Investmentzertifikate	1 143	1 222	1 110	1 175	1 166	1 234	1 278	1 333
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	5 117	5 490	5 615	5 713	5 742	5 830	5 911	6 007
Übrige Nettoforderungen (+)	294	297	330	294	306	330	290	298
Verbindlichkeiten (-)								
Kredite	5 939	6 115	6 195	6 180	6 193	6 183	6 186	6 161
<i>Darunter: Von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 976	5 220	5 281	5 269	5 294	5 283	5 291	5 279
<b>= Reinvermögen</b>	<b>37 012</b>	<b>38 283</b>	<b>38 663</b>	<b>38 835</b>	<b>38 733</b>	<b>38 731</b>	<b>38 827</b>	<b>38 630</b>

Quellen: EZB und Eurostat.

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

**3.4 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften**

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

	2009	2010	2011	2011 Q2- 2012 Q1	2011 Q3- 2012 Q2	2011 Q4- 2012 Q3	2012 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1
<b>Einkommen und Sparen</b>								
Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise) (+)	4 519	4 669	4 829	4 848	4 857	4 863	4 867	4 863
Arbeitnehmerentgelt (-)	2 787	2 827	2 923	2 938	2 950	2 962	2 970	2 975
Sonstige Produktionsabgaben abzüglich sonstiger Subventionen (-)	40	34	42	44	47	48	51	51
= <b>Bruttobetriebsüberschuss (+)</b>	1 691	1 808	1 863	1 866	1 860	1 854	1 846	1 837
Abschreibungen (-)	782	800	830	837	842	847	852	856
= <b>Nettobetriebsüberschuss (+)</b>	910	1 008	1 033	1 029	1 018	1 006	994	981
Empfangene Vermögenseinkommen (+)	528	560	576	574	573	570	563	562
Empfangene Zinsen	168	160	169	169	166	159	151	145
Empfangene sonstige Vermögenseinkommen	360	400	407	405	408	411	412	417
Geleistete Zinsen und Pachten (-)	299	259	295	298	292	285	273	263
= <b>Unternehmensgewinn, netto (+)</b>	1 139	1 309	1 314	1 306	1 299	1 292	1 284	1 280
Ausschüttungen und Entnahmen (-)	927	933	980	984	995	994	975	968
Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern (-)	151	168	188	190	192	193	199	196
Empfangene Sozialbeiträge (+)	71	69	73	73	73	73	73	73
Monetäre Sozialleistungen (-)	68	69	69	69	70	70	70	70
Geleistete sonstige laufende Transfers, netto (-)	47	45	49	49	48	49	48	48
= <b>Sparen, netto</b>	16	163	101	86	67	59	65	71
<b>Investitionen, Finanzierung und Sparen</b>								
Sachvermögensbildung, netto (+)	70	155	202	185	162	136	113	91
Bruttoanlageinvestitionen (+)	901	933	989	991	988	980	969	950
Abschreibungen (-)	782	800	830	837	842	847	852	856
Sonstige Sachvermögensbildung, netto (+)	-50	22	43	31	16	3	-3	-3
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	95	34	-28	4	7	32	68	50
Bargeld und Einlagen	88	68	6	16	16	39	77	85
Geldmarktfondsanteile	38	-32	-46	-29	-24	-12	-2	-5
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	-31	-1	12	16	14	5	-7	-30
Langfristige Forderungen	130	415	480	445	357	288	197	180
Einlagen	0	20	87	80	52	1	15	-16
Schuldverschreibungen	24	4	-5	-16	0	-4	-8	-8
Anteilsrechte	96	236	265	258	161	144	96	146
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	11	156	133	124	144	148	94	58
Übrige Nettoforderungen (+)	61	2	-22	-36	-12	40	65	66
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schulden	15	160	236	213	165	183	137	100
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	-108	-17	73	-2	-43	-89	-143	-123
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	90	66	49	73	90	105	115	103
Anteilsrechte	240	217	226	232	213	181	168	139
Börsennotierte Aktien	59	31	27	19	15	16	27	11
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	181	185	199	213	198	166	142	128
Empfangene Vermögenstransfers, netto (-)	82	66	69	67	68	69	68	71
= <b>Sparen, netto</b>	16	163	101	86	67	59	65	71
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen								
Kurzfristige Forderungen	1 932	1 957	1 931	1 919	1 923	1 933	1 994	1 962
Bargeld und Einlagen	1 632	1 695	1 706	1 681	1 697	1 717	1 782	1 766
Geldmarktfondsanteile	213	182	134	140	134	130	132	130
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	87	80	91	98	91	86	81	66
Langfristige Forderungen	10 239	10 703	10 679	11 079	10 979	11 311	11 440	11 750
Einlagen	239	249	319	369	367	365	376	369
Schuldverschreibungen	228	240	249	253	259	262	257	258
Anteilsrechte	7 145	7 462	7 221	7 556	7 381	7 683	7 841	8 157
Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen Unternehmen)	2 628	2 753	2 890	2 901	2 972	3 001	2 966	2 967
Übrige Nettoforderungen	312	147	165	228	171	226	192	255
Verbindlichkeiten								
Schulden	9 213	9 482	9 632	9 670	9 745	9 792	9 729	9 724
<i>Darunter: Kredite von MFIs im Euro-Währungsgebiet</i>	4 708	4 682	4 718	4 684	4 689	4 630	4 496	4 476
<i>Darunter: Schuldverschreibungen</i>	815	883	886	943	969	1 025	1 047	1 068
Anteilsrechte	12 425	12 977	12 299	12 830	12 442	12 892	13 292	13 717
Börsennotierte Aktien	3 502	3 799	3 281	3 569	3 331	3 550	3 747	3 891
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	8 922	9 179	9 018	9 261	9 111	9 342	9 545	9 827

Quellen: EZB und Eurostat.

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

### 3.5 Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

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

	2009	2010	2011	2011 Q2- 2012 Q1	2011 Q3- 2012 Q2	2011 Q4- 2012 Q3	2011 Q1- 2012 Q4	2012 Q2- 2013 Q1
<b>Finanzierungskonto, finanzielle Transaktionen</b>								
Hauptposten der Geldvermögensbildung (+)								
Kurzfristige Forderungen	-47	-6	52	79	67	52	44	25
Bargeld und Einlagen	-33	-9	14	29	15	3	16	12
Geldmarktfondsanteile	0	-8	14	39	39	39	34	15
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	-14	11	24	12	13	10	-6	-1
Langfristige Forderungen	297	287	140	105	100	109	191	192
Einlagen	14	-4	9	-4	-5	-15	-16	-18
Schuldverschreibungen	105	183	47	31	41	75	129	104
Kredite	8	32	11	8	3	16	13	19
Börsennotierte Aktien	-50	-2	-11	-14	-11	-14	-3	1
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	-14	11	14	10	13	4	2	4
Investmentzertifikate	234	68	70	74	60	44	65	82
Übrige Nettoforderungen (+)	18	9	-43	-51	-10	-5	-41	-25
Hauptposten der Finanzierung (-)								
Schuldverschreibungen	5	1	3	5	1	3	7	6
Kredite	-4	7	11	3	7	9	-12	4
Anteilsrechte	5	7	3	2	4	3	1	1
Versicherungstechnische Rückstellungen	246	281	115	104	109	124	152	178
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei	240	262	110	102	100	112	130	151
Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	8							
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene								
Versicherungsfälle	6	19	5	2	9	12	22	27
<b>= Transaktionsbedingte finanzielle Reinvermögensänderungen</b>	16	-4	18	20	36	18	46	2
<b>Konto sonstiger Vermögensänderungen</b>								
Sonstige Änderungen der Forderungen (+)								
Anteilsrechte	199	117	-105	4	-11	216	171	124
Übrige Nettoforderungen	38	-1	25	146	113	153	225	128
Sonstige Änderungen der Verbindlichkeiten (-)								
Anteilsrechte	13	-1	-46	-30	-36	40	66	48
Versicherungstechnische Rückstellungen	165	141	13	101	102	187	178	147
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei	192	130	12	98	103	190	183	153
Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen								
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene								
Versicherungsfälle	-28	11	1	3	0	-3	-5	-5
<b>= Sonstige finanzielle Reinvermögensänderungen</b>	60	-24	-48	79	36	141	153	57
<b>Finanzielle Vermögensbilanz</b>								
Forderungen (+)								
Kurzfristige Forderungen	324	323	363	385	376	394	399	405
Bargeld und Einlagen	195	190	193	208	195	200	209	219
Geldmarktfondsanteile	90	84	96	110	113	121	121	120
Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	39	49	74	66	68	74	68	66
Langfristige Forderungen	5 669	6 059	6 065	6 349	6 347	6 556	6 633	6 783
Einlagen	613	607	612	611	609	605	595	592
Schuldverschreibungen	2 467	2 637	2 658	2 812	2 821	2 930	2 984	3 032
Kredite	434	467	478	478	477	488	492	496
Börsennotierte Aktien	399	423	377	387	375	393	408	413
Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte	413	417	420	434	438	440	410	416
Investmentzertifikate	1 342	1 508	1 519	1 626	1 627	1 699	1 744	1 834
Übrige Nettoforderungen (+)	222	245	266	257	269	266	254	245
Verbindlichkeiten (-)								
Schuldverschreibungen	42	43	46	49	48	50	55	56
Kredite	275	286	295	293	299	309	282	296
Anteilsrechte	437	442	400	431	413	442	466	480
Versicherungstechnische Rückstellungen	5 574	5 995	6 122	6 241	6 274	6 369	6 452	6 566
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei								
Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	4 795	5 186	5 308	5 413	5 446	5 539	5 621	5 717
Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene								
Versicherungsfälle	778	808	814	828	828	829	831	850
<b>= Finanzielles Reinvermögen (Nettogeldvermögen)</b>	-112	-139	-169	-24	-42	46	30	35

Quelle: EZB.

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

# FINANZMÄRKTE



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

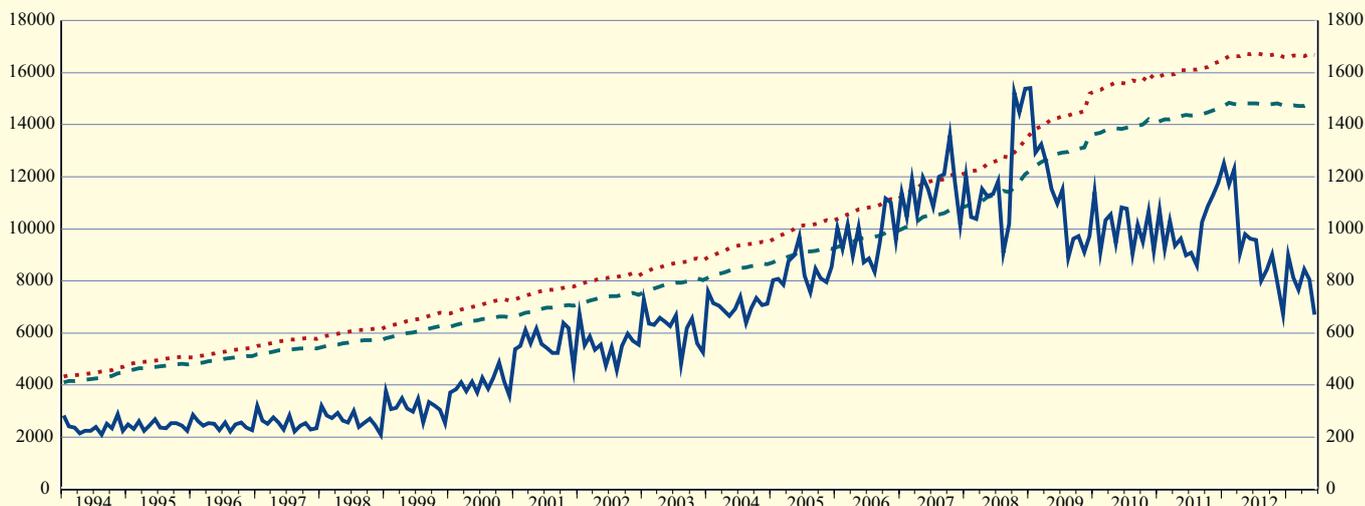
(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Euro insgesamt <sup>1)</sup>			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet								
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen				Saisonbereinigt <sup>2)</sup>	
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Nettoabsatz	Sechsmonatsraten
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Insgesamt</b>												
2012 Juni	17 119,7	933,2	6,5	14 820,1	872,0	-1,2	16 703,5	962,4	-18,0	3,7	26,7	3,0
Juli	17 115,1	891,3	-4,3	14 811,7	834,1	-8,0	16 755,7	958,4	29,3	4,0	46,4	2,8
Aug.	17 097,2	752,8	-20,2	14 801,3	708,8	-12,6	16 702,5	800,8	-35,9	3,6	-2,0	1,5
Sept.	17 080,1	809,9	-7,9	14 780,3	758,0	-11,8	16 653,5	844,0	-24,5	3,4	22,7	0,8
Okt.	17 077,1	817,9	-1,5	14 787,3	778,8	8,6	16 673,5	901,9	28,6	3,2	13,2	1,1
Nov.	17 108,6	720,9	28,2	14 818,5	681,2	27,9	16 720,9	796,1	47,6	2,8	-16,6	1,1
Dez.	17 027,3	631,6	-115,4	14 734,2	591,8	-118,5	16 605,7	673,4	-135,2	1,7	-32,5	0,4
2013 Jan.	17 018,0	816,5	-8,8	14 730,3	768,3	-3,4	16 581,1	898,2	5,3	1,2	-17,6	-0,4
Febr.	17 028,2	706,3	-4,4	14 749,9	666,0	4,7	16 654,4	811,9	40,5	0,4	-19,2	-0,6
März	16 957,7	683,4	-68,0	14 725,6	634,3	-21,8	16 650,3	766,1	-19,1	-0,1	-15,6	-1,1
April	.	.	.	14 717,7	707,7	-8,0	16 634,0	845,6	-1,0	-0,1	-6,8	-1,3
Mai	.	.	.	14 799,7	665,9	83,2	16 731,6	804,5	101,8	0,1	22,5	-0,8
Juni	.	.	.	14 754,0	556,2	-45,3	16 673,2	671,9	-55,7	-0,1	-17,2	-0,6
<b>Langfristig</b>												
2012 Juni	15 658,3	278,6	35,3	13 464,0	246,3	38,9	15 105,6	262,4	20,9	3,8	27,9	3,6
Juli	15 638,1	264,9	-20,2	13 435,6	233,1	-28,3	15 126,2	271,7	0,0	3,9	35,6	3,1
Aug.	15 629,6	147,0	-10,2	13 428,8	126,8	-8,6	15 089,5	142,0	-21,2	3,9	20,5	2,1
Sept.	15 644,9	256,1	23,4	13 444,8	224,7	24,0	15 091,1	251,1	23,0	4,1	65,7	1,9
Okt.	15 671,6	237,3	27,0	13 467,9	212,5	23,4	15 122,8	249,8	38,7	3,8	28,8	2,4
Nov.	15 726,1	219,9	53,7	13 514,7	195,1	46,1	15 180,0	223,3	59,8	3,6	2,7	2,4
Dez.	15 685,5	197,3	-62,6	13 472,0	173,3	-64,6	15 113,1	193,0	-76,0	2,7	-19,9	1,8
2013 Jan.	15 680,9	257,1	-4,2	13 468,5	226,9	-3,1	15 079,0	259,7	-7,2	2,2	1,7	1,3
Febr.	15 685,9	229,8	-6,6	13 479,2	204,5	-1,1	15 132,3	244,4	25,3	1,4	-31,1	0,6
März	15 628,7	246,6	-54,4	13 477,1	216,4	0,7	15 146,6	249,5	2,2	0,9	7,7	-0,1
April	.	.	.	13 467,5	216,5	-9,7	15 135,8	248,0	2,9	0,9	-4,0	-0,6
Mai	.	.	.	13 548,5	223,9	82,2	15 227,3	261,0	95,7	1,1	27,8	-0,2
Juni	.	.	.	13 545,2	177,9	-2,7	15 211,3	196,4	-13,7	0,9	-6,5	-0,1

## A15 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz

(in Mrd €)

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



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

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

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

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

### 1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz <sup>1)</sup>					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Insgesamt</b>												
2011	16 421	5 525	3 173	881	6 217	625	1 001	609	99	62	191	39
2012	16 606	5 427	3 226	1 000	6 268	684	956	587	82	67	187	32
2012 Q3	16 654	5 559	3 116	980	6 299	699	868	538	64	64	177	26
Q4	16 606	5 427	3 226	1 000	6 268	684	790	463	74	64	164	25
2013 Q1	16 650	5 286	3 222	1 028	6 425	690	825	439	81	61	212	32
Q2	16 673	5 146	3 254	1 037	6 559	678	774	408	64	66	202	34
2013 März.	16 650	5 286	3 222	1 028	6 425	690	766	368	96	69	197	36
April	16 634	5 244	3 248	1 041	6 410	691	846	469	63	69	202	43
Mai	16 732	5 204	3 271	1 039	6 532	685	804	404	75	62	230	33
Juni	16 673	5 146	3 254	1 037	6 559	678	672	350	53	68	175	25
<b>Kurzfristig</b>												
2011	1 595	702	103	79	634	77	748	511	48	53	107	29
2012	1 493	601	136	81	610	64	702	489	37	52	104	21
2012 Q3	1 562	667	103	89	626	77	646	455	25	48	100	17
Q4	1 493	601	136	81	610	64	568	392	27	46	88	16
2013 Q1	1 504	582	139	90	624	68	574	361	31	47	112	23
Q2	1 462	560	135	88	624	54	539	338	25	51	102	23
2013 März.	1 504	582	139	90	624	68	517	307	25	51	105	29
April	1 498	581	144	93	613	66	598	398	27	51	97	25
Mai	1 504	575	145	98	625	61	543	329	25	50	113	27
Juni	1 462	560	135	88	624	54	476	287	24	52	95	18
<b>Langfristig<sup>2)</sup></b>												
2011	14 826	4 823	3 070	802	5 583	548	253	98	51	9	84	10
2012	15 113	4 826	3 089	919	5 658	621	254	99	45	16	83	12
2012 Q3	15 091	4 892	3 013	891	5 673	622	222	82	38	16	77	8
Q4	15 113	4 826	3 089	919	5 658	621	222	71	47	18	77	9
2013 Q1	15 147	4 704	3 083	938	5 801	621	251	78	50	14	100	9
Q2	15 211	4 585	3 119	948	5 934	624	235	70	39	15	101	10
2013 März.	15 147	4 704	3 083	938	5 801	621	250	61	71	18	92	7
April	15 136	4 663	3 104	947	5 797	624	248	71	37	18	105	18
Mai	15 227	4 630	3 126	941	5 906	624	261	75	50	12	118	6
Juni	15 211	4 585	3 119	948	5 934	624	196	64	30	16	80	7
<b>Darunter: Festverzinslich</b>												
2011	9 987	2 764	1 115	705	4 994	408	150	54	12	8	70	7
2012	10 544	2 838	1 292	821	5 149	444	165	54	18	15	71	7
2012 Q3	10 471	2 860	1 242	795	5 132	442	139	37	14	15	68	4
Q4	10 544	2 838	1 292	821	5 149	444	143	36	21	17	64	6
2013 Q1	10 679	2 791	1 343	838	5 257	450	165	41	25	12	80	7
Q2	10 789	2 739	1 388	847	5 360	455	154	34	20	13	79	8
2013 März.	10 679	2 791	1 343	838	5 257	450	153	28	24	16	83	2
April	10 697	2 779	1 364	847	5 254	453	157	33	16	16	78	14
Mai	10 772	2 757	1 382	841	5 338	455	169	37	26	10	91	5
Juni	10 789	2 739	1 388	847	5 360	455	136	32	17	14	68	5
<b>Darunter: Variabel verzinslich</b>												
2011	4 340	1 789	1 806	93	513	139	85	37	32	1	11	3
2012	4 142	1 734	1 702	94	437	175	77	38	24	1	8	5
2012 Q3	4 177	1 767	1 671	93	467	179	72	40	23	1	4	4
Q4	4 142	1 734	1 702	94	437	175	70	30	25	1	10	4
2013 Q1	4 021	1 660	1 642	96	453	170	69	30	22	1	13	3
Q2	3 986	1 606	1 630	98	483	169	68	31	16	2	17	2
2013 März.	4 021	1 660	1 642	96	453	170	79	22	45	2	4	5
April	4 007	1 639	1 639	97	461	171	78	32	16	2	24	4
Mai	4 021	1 630	1 642	97	483	168	79	33	21	2	22	1
Juni	3 986	1 606	1 630	98	483	169	47	27	10	3	6	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.

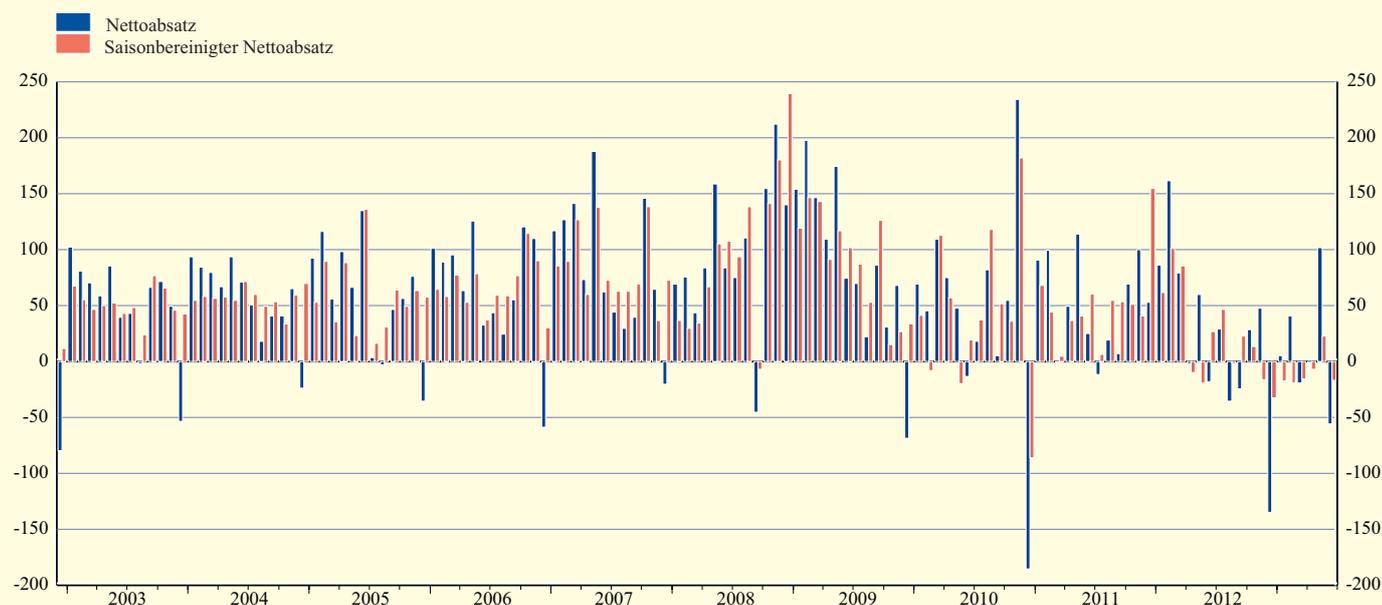
**4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten**  
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

**2. Nettoabsatz**

	Nicht saisonbereinigt <sup>1)</sup>						Saisonbereinigt <sup>1)</sup>					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Insgesamt</b>												
2011	51,1	22,3	-3,6	3,7	23,2	5,6	-	-	-	-	-	-
2012	23,0	-6,5	3,0	10,3	13,1	3,1	-	-	-	-	-	-
2012 Q3	-10,4	-4,8	-21,3	10,7	4,3	0,8	22,4	-3,1	-8,0	11,3	20,4	1,8
Q4	-19,6	-39,5	26,2	8,1	-9,5	-4,9	-12,0	-27,6	6,0	11,1	4,7	-6,2
2013 Q1	8,9	-47,1	-6,3	9,0	51,9	1,5	-17,5	-61,8	1,3	6,5	35,9	0,7
Q2	15,0	-41,5	11,1	3,3	45,4	-3,3	-0,5	-40,4	10,4	2,1	30,4	-3,0
2013 März	-19,1	-75,2	-11,9	9,0	50,0	8,9	-15,6	-67,1	-11,1	7,8	51,9	2,9
April	-1,0	-33,6	28,8	14,9	-13,3	2,2	-6,8	-38,4	14,4	8,5	5,1	3,5
Mai	101,8	-37,0	22,8	-0,9	122,3	-5,5	22,5	-50,5	13,4	-4,4	69,5	-5,5
Juni	-55,7	-53,9	-18,3	-4,2	27,2	-6,5	-17,2	-32,3	3,3	2,4	16,5	-7,2
<b>Langfristig</b>												
2011	47,0	11,6	-2,3	2,8	31,0	3,9	-	-	-	-	-	-
2012	32,7	2,1	1,1	10,1	15,1	4,2	-	-	-	-	-	-
2012 Q3	0,6	-2,0	-16,8	13,3	3,4	2,7	40,6	2,0	-6,0	13,9	25,7	5,0
Q4	7,5	-17,1	18,8	10,5	-4,1	-0,7	3,8	-6,7	0,8	11,3	-1,5	-0,1
2013 Q1	6,8	-40,1	-5,7	5,9	46,7	0,0	-7,2	-47,8	1,5	5,7	34,9	-1,5
Q2	28,3	-34,7	12,6	4,0	45,1	1,4	5,8	-40,7	12,7	3,0	31,0	-0,2
2013 März	2,2	-63,2	8,8	8,6	47,6	0,4	7,7	-55,9	12,4	7,2	47,6	-3,5
April	2,9	-33,8	23,3	12,0	-2,6	3,9	-4,0	-39,2	12,8	8,4	11,6	2,4
Mai	95,7	-30,0	22,2	-5,8	109,5	-0,2	27,8	-42,9	14,1	-5,0	61,9	-0,3
Juni	-13,7	-40,2	-7,8	5,8	28,2	0,3	-6,5	-40,0	11,1	5,5	19,6	-2,7

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

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



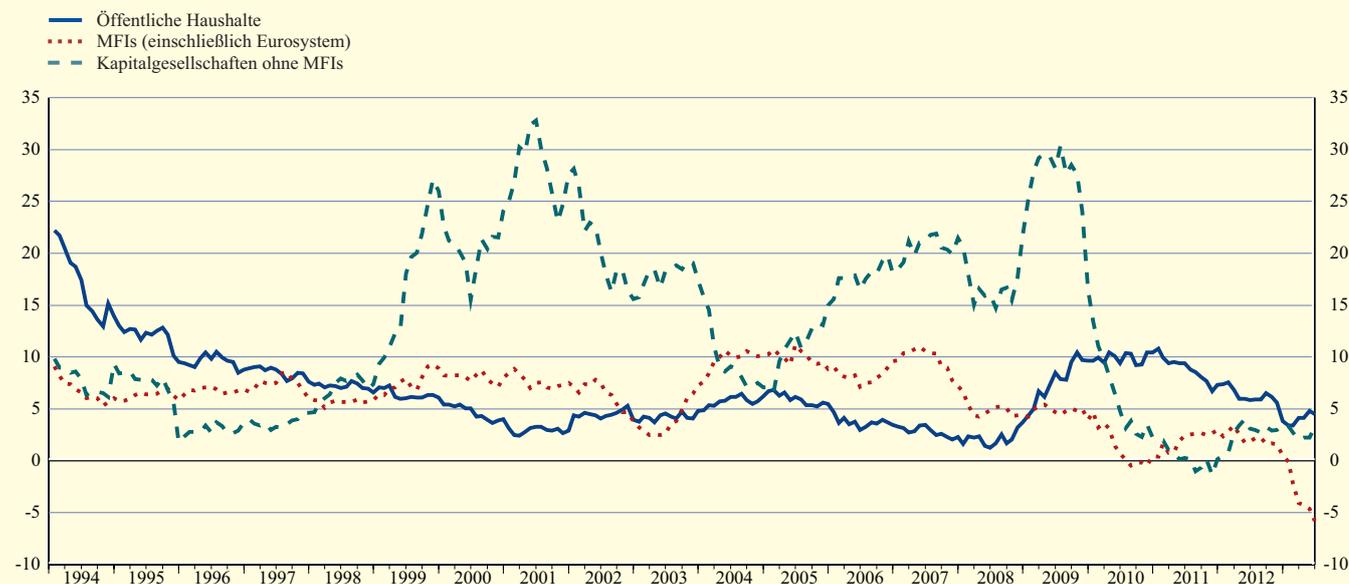
Quelle: EZB.

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

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

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Insgesamt</b>											
2012 Juni	3,7	3,3	1,5	10,6	3,5	11,7	3,0	0,4	2,9	13,2	2,6	17,5
Juli	4,0	4,1	1,2	10,5	3,4	14,7	2,8	1,7	1,6	12,4	1,9	14,3
Aug.	3,6	3,6	0,6	10,9	3,3	12,4	1,5	0,1	-1,0	12,7	1,9	7,5
Sept.	3,4	2,4	0,5	12,6	3,9	10,9	0,8	-2,3	-2,7	13,7	3,2	3,2
Okt.	3,2	2,0	0,0	12,7	3,8	10,8	1,1	-1,3	-3,8	13,5	3,7	3,4
Nov.	2,8	1,1	0,2	12,5	3,9	8,0	1,1	-0,7	-4,4	13,2	3,7	2,0
Dez.	1,7	-1,4	1,2	14,1	2,5	6,1	0,4	-3,3	-0,4	14,7	2,4	-3,8
2013 Jan.	1,2	-2,1	0,9	13,5	2,2	4,6	-0,4	-5,7	0,2	14,6	2,4	-4,0
Febr.	0,4	-4,2	0,8	13,2	2,6	0,3	-0,6	-8,3	2,7	13,6	3,3	-6,1
März	-0,1	-5,9	-0,7	12,5	3,6	-0,8	-1,1	-9,4	1,4	11,2	3,9	-4,7
April	-0,1	-6,0	-0,7	12,3	3,5	0,4	-1,3	-10,5	2,4	10,8	3,5	-2,7
Mai	0,1	-6,3	-0,3	10,7	4,5	-0,4	-0,8	-11,4	3,8	8,4	5,3	-2,9
Juni	-0,1	-7,2	0,9	9,8	4,4	-2,6	-0,6	-10,9	2,2	5,2	6,4	-2,1
	<b>Langfristig</b>											
2012 Juni	3,8	1,9	1,6	8,8	5,4	10,7	3,6	1,6	2,1	11,8	4,0	13,8
Juli	3,9	2,2	1,2	9,8	5,3	12,1	3,1	1,8	1,0	11,8	3,1	13,8
Aug.	3,9	2,2	0,7	10,7	5,3	11,4	2,1	0,4	-1,0	12,1	3,4	8,1
Sept.	4,1	1,6	0,6	13,6	6,0	11,8	1,9	-1,5	-2,2	13,7	5,0	7,6
Okt.	3,8	1,7	0,0	14,0	5,7	10,7	2,4	-0,1	-3,1	16,6	5,3	6,8
Nov.	3,6	1,6	0,1	14,0	5,2	9,5	2,4	1,0	-4,0	17,7	4,6	7,0
Dez.	2,7	0,5	0,5	15,2	3,3	9,2	1,8	-0,6	-1,0	18,6	2,6	4,9
2013 Jan.	2,2	-0,1	0,3	14,8	2,8	8,6	1,3	-2,0	-0,4	17,9	2,5	3,8
Febr.	1,4	-2,2	-0,3	13,9	3,3	4,5	0,6	-4,7	0,5	15,7	3,2	1,0
März	0,9	-4,1	-0,9	12,8	4,3	2,9	-0,1	-6,6	0,5	11,8	3,6	-1,6
April	0,9	-4,2	-0,9	13,8	4,3	3,2	-0,6	-8,2	1,3	10,9	3,3	-0,1
Mai	1,1	-4,6	-0,5	12,6	5,0	2,9	-0,2	-9,9	2,9	7,7	5,5	-1,0
Juni	0,9	-5,8	0,9	11,9	4,8	1,6	-0,1	-10,7	2,8	5,7	7,1	-1,7

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



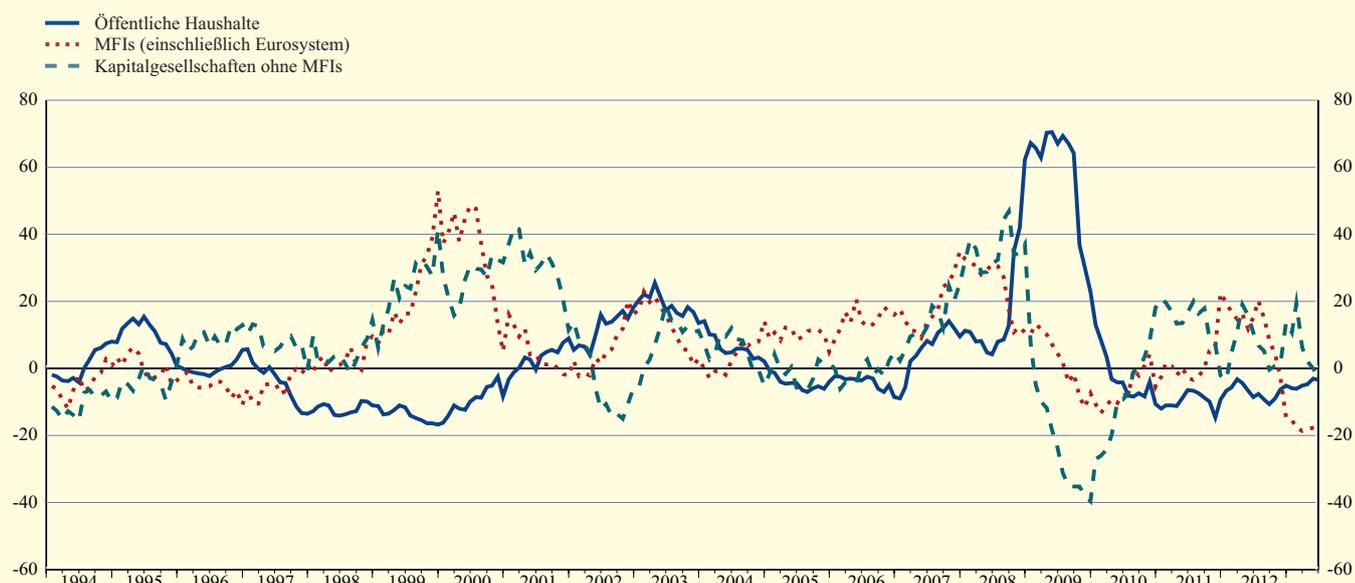
Quelle: EZB.

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

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

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	Alle Währungen											
2011	6,4	4,8	3,5	6,4	7,8	7,7	-0,9	-1,4	-6,1	-2,1	22,3	16,1
2012	5,4	4,4	2,3	10,5	5,8	7,3	-0,8	-0,2	-4,9	-1,1	6,6	23,3
2012 Q3	5,1	4,0	1,2	11,3	5,5	6,9	-0,1	-0,2	-3,6	0,0	6,6	25,5
Q4	5,7	3,5	3,9	15,4	5,9	6,8	-3,3	-0,7	-8,1	-1,4	-2,4	20,3
2013 Q1	4,5	0,8	6,5	15,7	4,3	6,0	-6,8	-4,2	-10,6	-1,4	-7,6	7,8
Q2	3,8	-2,9	7,7	14,4	5,0	4,5	-7,6	-6,7	-11,0	1,2	-1,8	-0,8
2013 Jan.	4,9	2,3	5,9	16,3	4,2	7,5	-6,2	-3,1	-9,8	-1,7	-10,4	11,6
Febr.	4,1	0,0	7,0	15,2	4,0	5,1	-7,5	-4,8	-11,9	-1,1	-5,7	3,9
März	3,8	-2,6	7,6	14,4	5,0	4,1	-7,8	-6,3	-11,2	-1,0	-5,0	0,7
April	3,9	-2,6	8,0	15,3	4,8	4,6	-7,6	-6,4	-10,9	0,6	-3,9	0,5
Mai	3,8	-3,1	7,2	14,1	5,2	5,0	-7,4	-6,4	-11,6	1,4	1,3	-1,6
Juni	3,6	-3,7	8,2	13,0	5,1	3,9	-7,7	-8,6	-9,9	4,6	-0,6	-3,5
	Euro											
2011	6,5	4,0	3,6	6,7	8,1	7,3	-0,4	0,1	-6,7	-3,0	22,2	15,3
2012	5,7	5,0	2,0	10,8	5,9	7,2	-0,5	2,1	-6,6	-1,9	6,3	22,9
2012 Q3	5,3	4,9	0,7	11,4	5,5	6,4	0,2	2,6	-5,9	-0,1	6,3	25,5
Q4	5,8	3,9	3,3	16,4	5,9	6,3	-3,3	1,4	-10,1	-1,7	-2,9	20,5
2013 Q1	4,3	0,6	4,8	17,6	4,3	5,3	-7,0	-2,9	-12,3	-1,2	-8,4	7,9
Q2	3,6	-3,6	5,3	16,3	5,0	4,4	-7,8	-6,0	-12,3	2,9	-2,4	-1,4
2013 Jan.	4,7	2,3	4,7	18,2	4,2	6,4	-6,4	-1,7	-11,2	-1,6	-11,2	11,4
Febr.	3,8	-0,6	5,0	17,3	4,0	4,7	-8,0	-3,7	-14,1	-1,1	-6,4	4,2
März	3,6	-3,3	5,3	16,6	4,9	3,6	-7,9	-5,1	-12,5	0,3	-5,7	0,4
April	3,7	-3,0	5,9	17,4	4,8	4,6	-7,7	-5,3	-12,3	2,7	-4,6	-0,3
Mai	3,5	-3,8	4,9	15,8	5,1	4,9	-7,5	-5,8	-12,7	3,0	0,8	-1,9
Juni	3,3	-4,7	5,2	15,0	5,1	3,9	-8,1	-8,3	-11,1	5,6	-1,0	-4,1

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



Quelle: EZB.

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

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

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

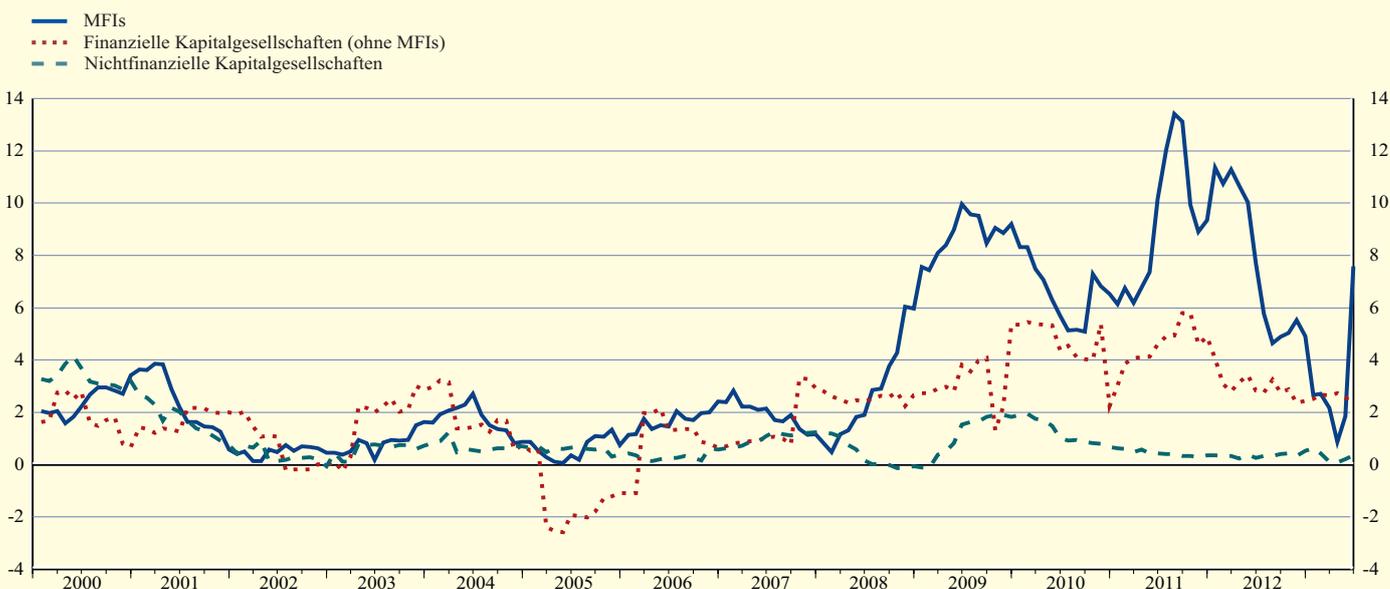
### 1. Umlauf und Jahreswachstumsraten

(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf 1	Index: Dez. 2008 = 100 2	Jahres- wachstums- raten (in %) 3	Umlauf 4	Jahres- wachstums- raten (in %) 5	Umlauf 6	Jahres- wachstums- raten (in %) 7	Umlauf 8	Jahres- wachstums- raten (in %) 9
2011 Juni	4 703,3	105,5	1,7	491,5	10,2	350,5	4,6	3 861,3	0,4
Juli	4 485,9	105,7	1,9	458,6	12,1	325,5	4,9	3 701,7	0,4
Aug.	3 958,3	105,9	2,1	382,9	13,4	281,6	4,9	3 293,9	0,4
Sept.	3 724,7	105,9	2,0	350,5	13,1	264,1	5,8	3 110,1	0,3
Okt.	4 017,0	105,9	1,7	360,5	9,9	287,6	5,8	3 369,0	0,3
Nov.	3 866,3	106,0	1,5	329,8	8,9	271,2	4,6	3 265,3	0,3
Dez.	3 878,2	106,1	1,6	339,3	9,3	270,4	4,9	3 268,5	0,4
2012 Jan.	4 091,3	106,3	1,7	375,5	11,4	297,7	4,0	3 418,2	0,4
Febr.	4 257,4	106,3	1,5	394,7	10,7	310,9	3,1	3 551,9	0,3
März	4 241,3	106,4	1,5	373,1	11,3	310,7	2,8	3 557,5	0,3
April	4 068,4	106,5	1,4	327,3	10,7	291,6	3,1	3 449,5	0,2
Mai	3 762,9	106,5	1,5	280,9	10,0	259,8	3,4	3 222,1	0,4
Juni	3 925,6	106,6	1,1	317,6	7,7	279,9	2,8	3 328,0	0,3
Juli	4 051,7	106,8	1,0	309,9	5,8	287,1	2,8	3 454,7	0,3
Aug.	4 176,4	106,8	0,9	349,7	4,6	304,3	3,3	3 522,5	0,3
Sept.	4 242,3	106,9	0,9	365,0	4,9	319,2	2,8	3 558,1	0,4
Okt.	4 309,6	107,0	1,0	383,6	5,0	329,5	2,9	3 596,5	0,4
Nov.	4 397,5	106,9	0,9	395,7	5,5	337,8	2,4	3 664,0	0,3
Dez.	4 497,8	107,2	1,0	402,4	4,9	352,9	2,4	3 742,5	0,5
2013 Jan.	4 644,2	107,3	0,9	441,6	2,7	365,5	2,5	3 837,1	0,6
Febr.	4 629,2	107,1	0,8	416,1	2,7	359,1	2,7	3 854,0	0,4
März	4 632,1	106,9	0,5	380,4	2,2	363,4	2,6	3 888,3	0,1
April	4 731,5	106,8	0,3	410,8	0,9	383,7	2,7	3 936,9	0,1
Mai	4 852,6	107,1	0,5	443,0	1,9	396,5	2,5	4 013,1	0,2
Juni	4 651,5	107,9	1,2	418,8	7,6	382,3	2,6	3 850,4	0,4

### A19 Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

1) Einzelheiten zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten finden sich im Abschnitt „Technischer Hinweis“.

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

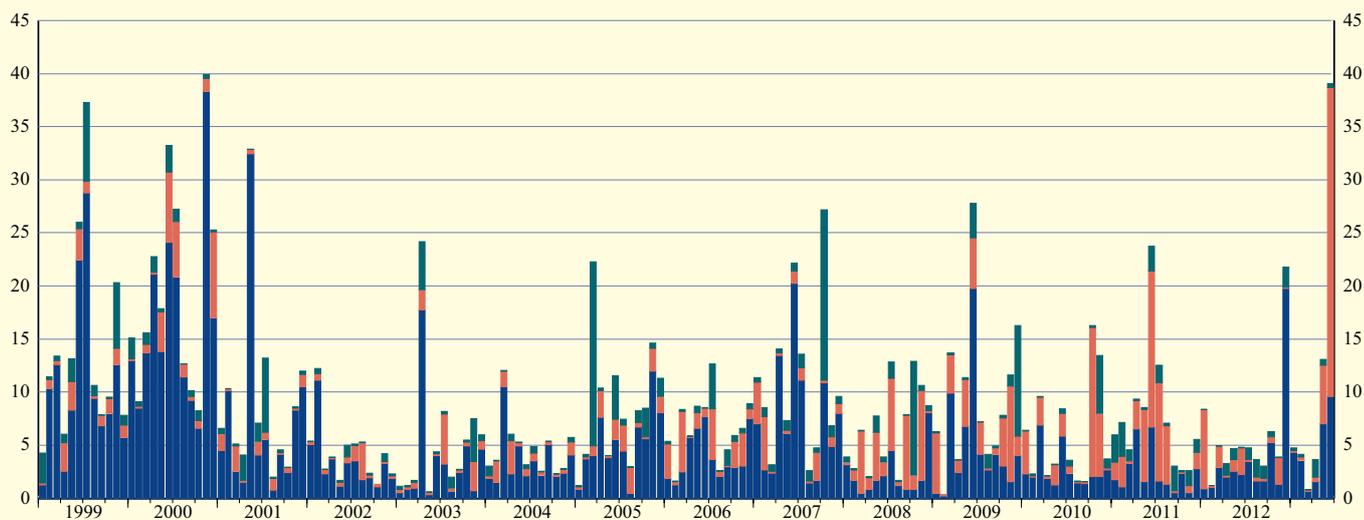
**2. Während des Monats getätigte Transaktionen**

	Insgesamt			MFIs			Finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Brutto- absatz 1	Tilgungen 2	Netto- absatz 3	Brutto- absatz 4	Tilgungen 5	Netto- absatz 6	Brutto- absatz 7	Tilgungen 8	Netto- absatz 9	Brutto- absatz 10	Tilgungen 11	Netto- absatz 12
2011 Juni	23,7	1,3	22,5	14,7	0,0	14,7	2,3	0,3	2,0	6,7	1,0	5,7
Juli	12,5	0,7	11,8	9,3	0,0	9,3	1,6	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9
Aug.	7,1	1,0	6,1	5,5	0,0	5,5	0,3	0,2	0,1	1,3	0,8	0,5
Sept.	2,9	2,9	0,0	0,0	0,9	-0,9	2,3	0,0	2,3	0,5	2,0	-1,4
Okt.	2,4	0,4	2,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	2,3	0,4	1,9
Nov.	2,6	1,5	1,1	0,7	0,0	0,7	1,4	0,0	1,4	0,6	1,5	-1,0
Dez.	5,5	1,1	4,4	1,5	0,0	1,5	1,2	0,0	1,2	2,8	1,1	1,7
2012 Jan.	8,4	0,4	7,9	7,5	0,0	7,5	0,0	0,1	-0,1	0,9	0,3	0,6
Febr.	1,1	1,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	1,0	1,2	-0,1
März	4,9	0,7	4,3	2,0	0,0	2,0	0,0	0,1	-0,1	2,9	0,6	2,3
April	3,1	0,3	2,8	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	2,0	0,3	1,7
Mai	4,7	1,8	2,9	1,1	0,0	1,1	1,0	0,1	1,0	2,5	1,7	0,8
Juni	4,8	1,2	3,6	2,6	0,0	2,6	0,0	0,1	-0,1	2,2	1,1	1,1
Juli	4,7	0,3	4,4	0,2	0,0	0,2	1,1	0,0	1,1	3,5	0,3	3,2
Aug.	3,7	1,8	1,8	0,4	0,0	0,4	1,6	0,1	1,5	1,6	1,7	-0,1
Sept.	2,9	0,5	2,3	0,1	0,0	0,1	1,2	0,1	1,0	1,7	0,4	1,3
Okt.	6,3	1,8	4,5	0,5	0,0	0,5	0,5	0,1	0,4	5,3	1,7	3,6
Nov.	3,9	5,9	-2,0	2,5	0,0	2,5	0,1	0,1	0,0	1,3	5,8	-4,5
Dez.	21,6	11,4	10,2	0,0	0,5	-0,5	1,8	0,0	1,8	19,7	10,8	8,9
2013 Jan.	4,6	0,3	4,3	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	4,3	0,2	4,1
Febr.	4,2	11,4	-7,2	0,3	0,0	0,3	0,3	0,0	0,3	3,6	11,4	-7,8
März	0,7	10,6	-9,9	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,3	-0,3	0,6	10,1	-9,4
April	3,6	5,9	-2,3	0,4	5,2	-4,8	1,7	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9
Mai	13,1	1,8	11,3	5,5	0,0	5,5	0,6	0,0	0,5	7,0	1,8	5,2
Juni	39,0	1,7	37,4	29,2	0,0	29,1	0,3	0,1	0,3	9,6	1,6	8,0

**A20 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen**

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

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



Quelle: EZB.

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

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

### 1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen privater Haushalte						Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte
	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2)</sup>		Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2012 Aug.	0,44	2,66	2,76	2,51	1,68	1,82	0,46	1,10	2,12	2,42	1,01
Sept.	0,42	2,80	2,83	2,43	1,65	1,78	0,46	1,11	2,37	2,53	1,41
Okt.	0,41	2,74	2,56	2,50	1,62	1,73	0,45	1,05	2,18	2,21	1,50
Nov.	0,40	2,73	2,46	2,35	1,61	1,65	0,43	1,03	2,03	2,21	1,12
Dez.	0,39	2,73	2,59	2,25	1,59	1,59	0,42	1,08	1,92	2,16	1,53
2013 Jan.	0,37	2,61	2,37	2,42	1,53	1,53	0,39	1,09	2,00	2,16	1,17
Febr.	0,36	2,44	2,23	2,29	1,39	1,48	0,40	1,05	1,99	2,08	0,63
März	0,36	2,29	2,17	2,28	1,37	1,43	0,40	0,93	1,85	1,99	1,00
April	0,34	2,33	2,10	2,25	1,36	1,36	0,38	0,96	1,70	1,90	0,68
Mai	0,33	2,04	2,06	2,25	1,31	1,30	0,38	0,83	1,86	1,98	0,48
Juni	0,32	1,88	1,88	2,12	1,30	1,27	0,38	0,83	1,65	1,77	0,72
Juli	0,31	1,88	1,90	2,09	1,28	1,23	0,37	0,82	1,61	1,78	0,88

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

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite	Echte Kredit- karten- kredite <sup>3)</sup>	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz <sup>4)</sup>	Kredite an Einzelunternehmen und Personengesellschaften ohne Rechtspersönlichkeit		
			Mit anfänglicher Zinsbindung			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr		Mit anfänglicher Zinsbindung			Variabel verzins- lich oder bis zu 1 Jahr		Mit anfänglicher Zinsbindung		
			Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzins- lich oder bis zu 5 Jahren			Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre			Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
			3	4				5	6	7			8	9	10
2012 Aug.	8,12	16,96	5,79	6,28	7,67	7,37	2,94	3,33	3,21	3,52	3,48	3,43	4,45	3,32	
Sept.	8,14	16,96	5,78	6,18	7,62	7,25	2,92	3,27	3,21	3,49	3,45	3,23	4,48	3,31	
Okt.	8,04	16,97	5,62	6,13	7,67	7,15	2,88	3,24	3,15	3,49	3,42	3,24	4,25	3,33	
Nov.	7,96	16,95	5,62	6,09	7,67	7,13	2,87	3,18	3,14	3,40	3,35	3,33	4,23	3,23	
Dez.	7,94	16,93	5,35	6,05	7,55	6,94	2,87	3,25	3,25	3,45	3,41	3,15	4,12	3,01	
2013 Jan.	7,97	17,06	5,76	6,11	7,88	7,26	2,87	3,17	3,03	3,35	3,34	3,19	4,06	3,08	
Febr.	7,97	17,04	5,89	6,03	7,83	7,25	2,88	3,17	3,05	3,35	3,35	3,16	4,07	3,21	
März	7,95	17,06	5,86	5,98	7,75	7,15	2,86	3,19	3,13	3,34	3,38	3,16	4,16	3,17	
April	7,93	17,08	5,73	5,92	7,75	7,06	2,87	3,13	3,06	3,34	3,38	3,26	3,97	3,11	
Mai	7,91	17,08	6,00	6,09	7,71	7,20	2,87	3,09	2,95	3,22	3,32	3,32	4,11	3,14	
Juni	7,84	17,04	5,85	6,02	7,56	7,07	2,82	2,99	2,87	3,16	3,25	3,10	4,08	3,01	
Juli	7,75	16,93	5,61	6,11	7,64	7,11	2,84	2,97	2,90	3,17	3,28	3,19	3,75	3,18	

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

	Revol- vierende Kredite und Über- ziehungs- kredite	Sonstige Kredite bis zu 250 000 € mit anfänglicher Zinsbindung					Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung						
		Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 3 Jahren	Mehr als 3 Jahre bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 3 Jahren	Mehr als 3 Jahre bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2012 Aug.	4,20	4,84	4,95	4,31	4,50	3,92	3,88	2,05	2,96	3,08	3,21	3,16	3,01
Sept.	4,18	4,69	4,75	4,26	4,45	3,88	3,93	2,15	2,57	2,93	2,73	2,95	3,06
Okt.	4,21	4,74	4,89	4,29	4,31	3,79	3,94	2,12	2,91	3,30	3,01	2,93	3,20
Nov.	4,17	4,65	4,82	4,16	4,31	3,79	3,78	2,11	2,68	3,76	3,26	2,90	2,91
Dez.	4,18	4,62	4,55	4,24	4,24	3,68	3,51	2,17	2,79	2,84	3,32	2,79	3,01
2013 Jan.	4,21	4,68	4,70	4,03	4,16	3,62	3,68	2,09	2,88	3,32	4,29	2,92	3,02
Febr.	4,20	4,70	4,69	4,05	4,25	3,70	3,66	2,02	2,85	3,13	4,42	2,93	3,14
März	4,16	4,56	4,71	4,11	4,25	3,75	3,61	2,00	2,91	3,07	4,06	2,85	2,85
April	4,15	4,78	4,73	4,16	4,07	3,62	3,58	2,14	2,77	3,21	4,16	3,00	2,94
Mai	4,10	4,76	4,76	4,12	4,12	3,61	3,48	2,10	2,71	3,21	3,52	2,68	2,79
Juni	4,11	4,54	4,60	4,40	4,34	3,56	3,41	2,05	2,59	3,01	2,96	2,71	3,12
Juli	4,09	4,65	4,82	4,34	4,09	3,48	3,45	2,13	2,72	2,72	2,82	2,98	3,17

Quelle: EZB.

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

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

**4. Einlagenzinsen (Bestände)**

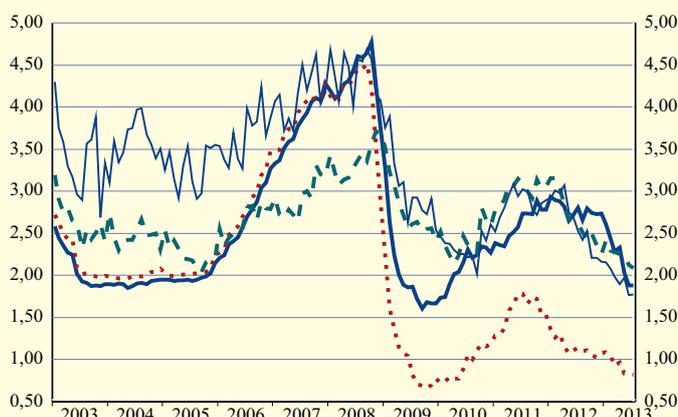
	Einlagen privater Haushalte					Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			Reposchäfte
	Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist <sup>2), 3)</sup>		Täglich fällig <sup>2)</sup>	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012 Aug.	0,44	2,70	2,78	1,68	1,82	0,46	1,84	3,01	2,46
Sept.	0,42	2,69	2,79	1,65	1,78	0,46	1,82	3,02	2,61
Okt.	0,41	2,67	2,74	1,62	1,73	0,45	1,78	2,95	2,55
Nov.	0,40	2,66	2,75	1,61	1,65	0,43	1,79	2,96	2,54
Dez.	0,39	2,64	2,73	1,59	1,59	0,42	1,80	2,91	2,65
2013 Jan.	0,37	2,58	2,71	1,53	1,53	0,39	1,75	2,88	2,32
Febr.	0,36	2,58	2,75	1,39	1,48	0,40	1,72	2,93	1,99
März	0,36	2,53	2,70	1,37	1,43	0,40	1,65	2,89	2,18
April	0,34	2,47	2,70	1,36	1,36	0,38	1,60	2,83	1,99
Mai	0,33	2,41	2,67	1,31	1,30	0,38	1,57	2,79	1,62
Juni	0,32	2,36	2,67	1,30	1,27	0,38	1,51	2,80	1,72
Juli	0,31	2,28	2,65	1,28	1,23	0,37	1,46	2,77	1,66

**5. Kreditzinsen (Bestände)**

	Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012 Aug.	3,73	3,52	3,67	7,77	6,23	5,05	3,81	3,41	3,36
Sept.	3,71	3,51	3,67	7,80	6,30	5,03	3,78	3,40	3,34
Okt.	3,64	3,45	3,61	7,75	6,25	4,97	3,76	3,29	3,26
Nov.	3,53	3,42	3,60	7,59	6,23	4,95	3,72	3,30	3,25
Dez.	3,49	3,39	3,56	7,75	6,18	4,92	3,71	3,28	3,22
2013 Jan.	3,46	3,36	3,52	7,76	6,21	4,89	3,73	3,26	3,17
Febr.	3,45	3,35	3,51	7,77	6,24	4,91	3,72	3,26	3,19
März	3,50	3,36	3,49	7,79	6,21	4,89	3,68	3,25	3,16
April	3,49	3,33	3,49	7,74	6,19	4,88	3,66	3,25	3,15
Mai	3,47	3,30	3,46	7,65	6,14	4,86	3,65	3,24	3,13
Juni	3,50	3,29	3,43	7,62	6,18	4,87	3,61	3,24	3,14
Juli	3,51	3,24	3,40	7,62	6,18	4,84	3,62	3,26	3,15

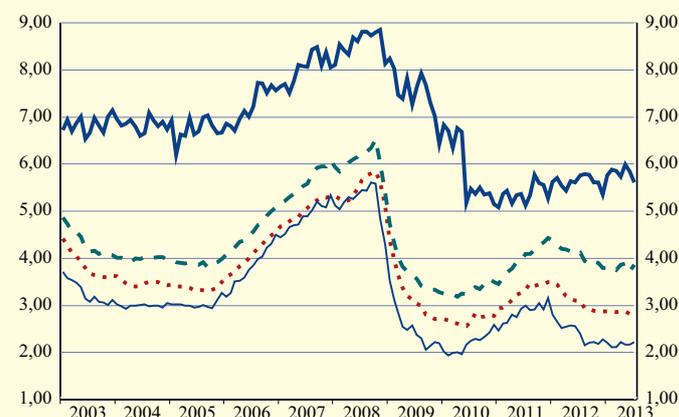
**A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit**  
(in % p. a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

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



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

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



Quelle: EZB.

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

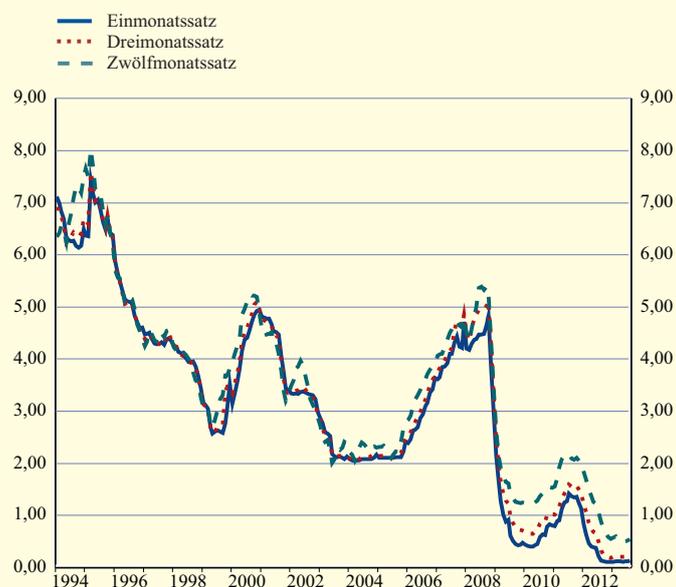
## 4.6 Geldmarktsätze

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

	Euro-Währungsgebiet <sup>1), 2)</sup>					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmonatsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35	0,34	0,23
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2012	0,23	0,33	0,58	0,83	1,11	0,43	0,19
2012 Q2	0,34	0,39	0,69	0,98	1,28	0,47	0,20
Q3	0,13	0,16	0,36	0,63	0,90	0,43	0,19
Q4	0,08	0,11	0,20	0,37	0,60	0,32	0,19
2013 Q1	0,07	0,12	0,21	0,34	0,57	0,29	0,16
Q2	0,08	0,12	0,21	0,31	0,51	0,28	0,16
2012 Aug.	0,11	0,13	0,33	0,61	0,88	0,43	0,19
Sept.	0,10	0,12	0,25	0,48	0,74	0,39	0,19
Okt.	0,09	0,11	0,21	0,41	0,65	0,33	0,19
Nov.	0,08	0,11	0,19	0,36	0,59	0,31	0,19
Dez.	0,07	0,11	0,19	0,32	0,55	0,31	0,18
2013 Jan.	0,07	0,11	0,20	0,34	0,58	0,30	0,17
Febr.	0,07	0,12	0,22	0,36	0,59	0,29	0,16
März	0,07	0,12	0,21	0,33	0,54	0,28	0,16
April	0,08	0,12	0,21	0,32	0,53	0,28	0,16
Mai	0,08	0,11	0,20	0,30	0,48	0,27	0,16
Juni	0,09	0,12	0,21	0,32	0,51	0,27	0,15
Juli	0,09	0,13	0,22	0,34	0,53	0,27	0,16
Aug.	0,08	0,13	0,23	0,34	0,54	0,26	0,15

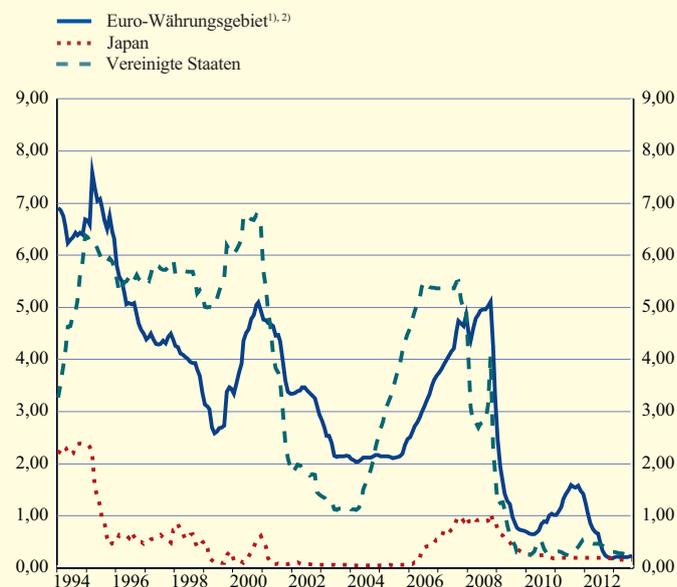
## A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet<sup>1), 2)</sup>

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



## A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(Monatsdurchschnitte; in % p. a.)



Quelle: EZB.

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

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

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

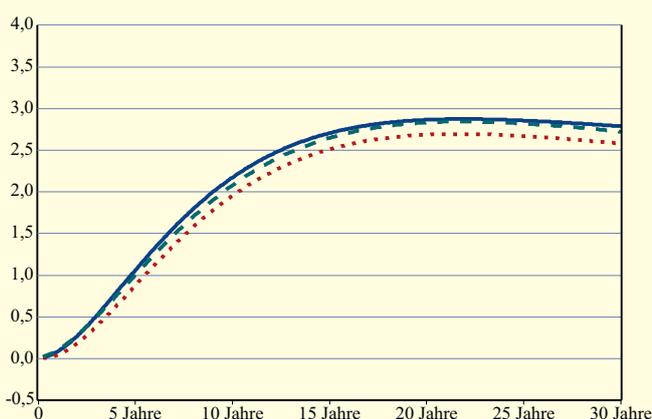
(Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets; Stand am Ende des Berichtszeitraums; Sätze in % p. a.; Spreads in Prozentpunkten)

	Kassazinssätze								Momentane (implizite) Terminzinssätze			
	3 Monate	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre	10 Jahre - 3 Monate (Spread)	10 Jahre - 2 Jahre (Spread)	1 Jahr	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
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
2012 Q2	0,04	0,08	0,27	1,17	1,73	2,32	2,27	2,05	0,20	0,76	2,69	3,82
Q3	0,02	-0,01	0,07	0,76	1,29	1,94	1,92	1,87	0,00	0,36	2,10	3,75
Q4	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013 Q1	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60
Q2	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
2012 Aug.	0,03	-0,05	0,01	0,75	1,29	1,91	1,88	1,90	-0,08	0,30	2,17	3,55
Sept.	0,02	-0,01	0,07	0,76	1,29	1,94	1,92	1,87	0,00	0,36	2,10	3,75
Okt.	0,01	-0,01	0,09	0,78	1,31	1,95	1,94	1,86	0,02	0,39	2,13	3,72
Nov.	0,04	-0,02	0,04	0,65	1,15	1,80	1,76	1,76	-0,03	0,27	1,91	3,60
Dez.	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013 Jan.	0,07	0,15	0,32	0,99	1,45	2,02	1,95	1,71	0,28	0,70	2,18	3,62
Febr.	0,03	0,01	0,10	0,74	1,24	1,88	1,86	1,78	0,05	0,38	1,99	3,72
März	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60
April	0,03	-0,01	0,04	0,54	0,96	1,55	1,52	1,51	-0,01	0,23	1,58	3,28
Mai	0,02	0,03	0,13	0,75	1,22	1,84	1,82	1,71	0,08	0,41	1,95	3,62
Juni	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
Juli	0,01	0,04	0,18	0,88	1,36	1,95	1,95	1,77	0,14	0,54	2,14	3,59
Aug.	0,02	0,09	0,27	1,06	1,58	2,17	2,16	1,90	0,23	0,71	2,43	3,78

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

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

— August 2013  
- - - Juli 2013  
- - - Juni 2013



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

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

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



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

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

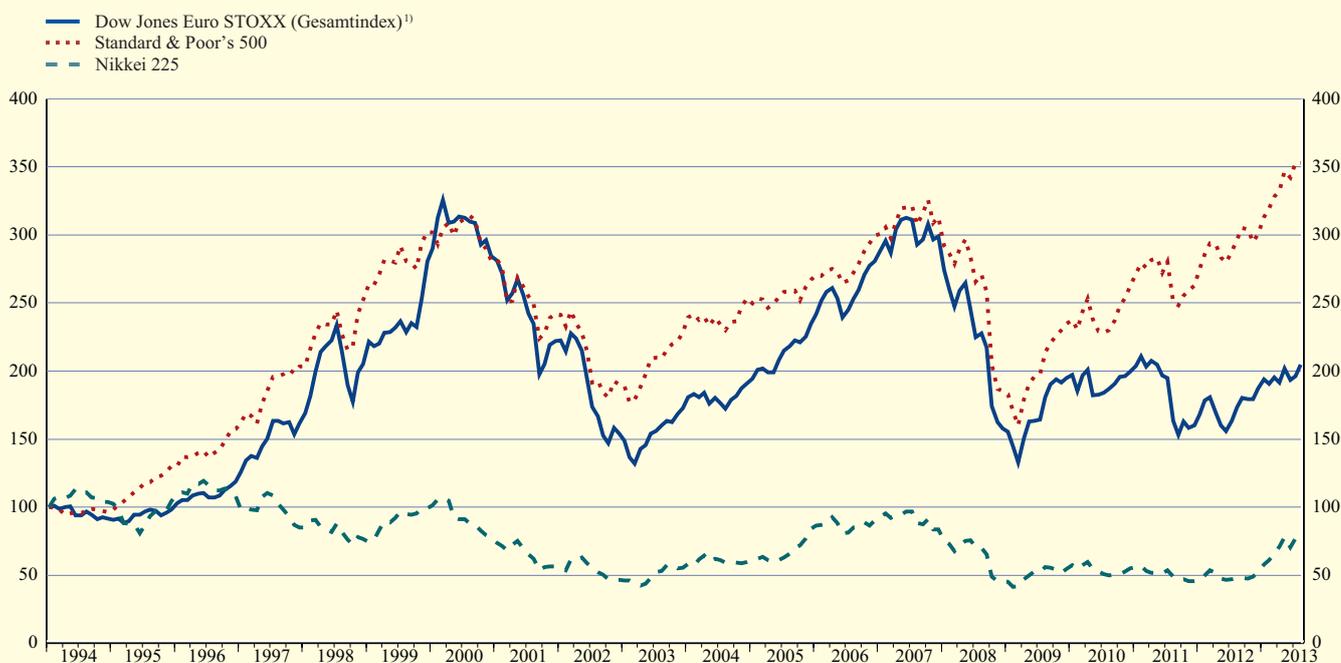
## 4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX <sup>1)</sup>												Vereinigte Staaten	Japan
	Benchmark		Hauptbranchen											
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernahe Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation	Gesundheitswesen	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	265,5	2 779,3	463,1	166,2	323,4	307,2	182,8	337,6	224,1	344,9	389,6	408,4	1 140,0	10 006,5
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
2012 Q2	224,0	2 226,2	472,5	140,8	370,7	285,3	108,2	311,6	207,4	223,4	261,9	493,2	1 349,7	9 026,5
Q3	238,7	2 400,9	505,9	152,7	392,3	307,8	117,2	327,7	215,9	234,0	265,6	548,5	1 400,9	8 886,4
Q4	252,0	2 543,3	536,8	163,6	407,4	310,5	133,0	347,7	231,6	232,0	245,4	570,7	1 418,1	9 208,6
2013 Q1	268,2	2 676,6	568,7	181,2	443,1	309,8	144,1	378,1	257,2	222,9	241,3	600,1	1 514,0	11 457,6
Q2	271,8	2 696,1	574,6	188,6	458,8	303,7	141,5	383,0	259,3	226,1	239,3	653,6	1 609,5	13 629,3
2012 Aug.	240,5	2 424,5	509,4	154,6	399,7	313,0	116,8	330,3	220,8	231,8	265,7	552,5	1 403,4	8 949,9
Sept.	250,1	2 530,7	531,4	158,2	398,1	321,0	129,5	339,8	223,0	247,2	274,6	559,7	1 443,4	8 948,6
Okt.	248,7	2 503,5	528,4	159,1	398,3	311,7	130,2	340,2	219,9	241,9	255,9	567,6	1 437,8	8 827,4
Nov.	248,7	2 514,0	526,1	162,8	403,8	308,0	131,2	343,7	230,6	226,9	239,0	563,3	1 394,5	9 059,9
Dez.	259,7	2 625,6	559,5	170,0	422,7	312,0	138,5	361,5	246,8	225,8	240,2	583,1	1 422,3	9 814,4
2013 Jan.	269,1	2 715,3	568,4	176,4	434,1	319,7	148,6	373,9	255,3	228,5	251,7	588,6	1 480,4	10 750,9
Febr.	264,7	2 630,4	561,0	180,7	439,1	301,4	143,2	372,7	256,0	218,5	231,1	586,7	1 512,3	11 336,4
März	270,8	2 680,2	576,6	187,2	457,1	307,4	140,1	388,2	260,6	221,0	240,2	626,1	1 550,8	12 244,0
April	265,9	2 636,3	560,9	187,0	449,8	299,6	136,0	374,1	250,5	225,2	238,6	650,8	1 570,7	13 224,1
Mai	280,2	2 785,8	590,1	192,5	472,0	315,0	147,5	392,7	267,1	232,0	248,7	668,7	1 639,8	14 532,4
Juni	268,3	2 655,8	571,1	185,9	453,0	294,9	140,4	381,3	259,5	220,4	229,2	639,2	1 618,8	13 106,6
Juli	272,4	2 686,5	569,6	193,1	465,9	298,7	142,0	389,5	268,1	215,1	231,5	642,5	1 668,7	14 317,5
Aug.	284,2	2 803,8	581,8	198,2	482,8	314,9	153,2	407,0	276,1	223,8	245,6	636,8	1 670,1	13 726,7

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

(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

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

# PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE



## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

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

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)						Nachrichtlich: Administrierte Preise <sup>2)</sup>		
	Index: 2005 = 100	Insgesamt			Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen	HVPI insgesamt ohne administrierte Preise	Administrierte Preise
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie												
Gewichte in % (2012)	100,0	100,0	81,7	57,7	42,3	100,0	12,0	7,3	27,4	11,0	42,3	87,9	12,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,7	
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	
2012 Q2	115,9	2,5	1,8	3,0	1,8	0,5	0,6	0,7	0,3	1,0	0,5	2,3	3,5	
Q3	115,7	2,5	1,7	3,1	1,8	0,5	0,4	1,1	0,1	1,2	0,5	2,3	4,0	
Q4	116,7	2,3	1,6	2,7	1,7	0,4	0,7	1,6	0,3	-0,1	0,3	2,0	4,1	
2013 Q1	116,4	1,9	1,5	2,0	1,7	0,4	0,6	0,6	0,1	1,0	0,4	1,7	3,1	
Q2	117,5	1,4	1,3	1,5	1,3	0,1	0,5	1,5	0,1	-1,8	0,2	1,3	2,2	
2013 März	117,5	1,7	1,6	1,7	1,8	0,1	0,2	0,3	0,1	-0,6	0,3	1,5	3,1	
April	117,4	1,2	1,1	1,2	1,1	-0,3	0,1	0,6	0,0	-1,0	-0,5	1,0	2,3	
Mai	117,5	1,4	1,3	1,4	1,5	0,2	0,2	0,8	0,0	-1,2	0,5	1,3	2,2	
Juni	117,6	1,6	1,3	1,7	1,4	0,1	0,2	0,7	0,0	0,1	0,2	1,5	2,1	
Juli	117,0	1,6	1,3	1,7	1,4	0,2	0,4	0,2	-0,2	0,8	0,2	1,6	1,7	
Aug. <sup>3)</sup>	117,1	1,3			1,5					0,4				

	Waren						Dienstleistungen						
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen	Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen		
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie						Wohnungsmieten	
Gewichte in % (2012)	19,4	12,0	7,3	38,3	27,4	11,0	10,3	6,0	7,2	3,1	14,7	7,1	
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1	
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	
2012 Q2	3,0	3,5	2,3	2,9	1,3	7,2	1,7	1,4	2,7	-3,1	2,2	2,0	
Q3	3,0	2,7	3,4	3,2	1,3	8,0	1,9	1,5	3,0	-3,1	2,2	1,9	
Q4	3,1	2,4	4,3	2,5	1,1	6,3	1,8	1,5	3,1	-3,8	2,1	1,9	
2013 Q1	2,9	2,3	3,9	1,5	0,8	3,2	1,8	1,5	3,1	-4,6	2,8	0,7	
Q2	3,1	2,1	4,8	0,6	0,8	0,3	1,6	1,3	2,5	-4,5	2,0	0,9	
2013 März	2,7	2,2	3,5	1,2	1,0	1,7	1,8	1,5	3,0	-5,0	3,4	0,8	
April	2,9	2,1	4,2	0,5	0,8	-0,4	1,7	1,3	2,4	-4,8	1,5	0,8	
Mai	3,2	2,1	5,1	0,5	0,8	-0,2	1,6	1,4	2,8	-4,2	2,2	1,0	
Juni	3,2	2,1	5,0	1,0	0,7	1,6	1,6	1,3	2,4	-4,6	2,4	0,9	
Juli	3,5	2,5	5,1	0,8	0,4	1,6	1,8	1,7	2,3	-4,0	2,1	0,8	
Aug. <sup>3)</sup>	3,3				0,3	-0,4							

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

## 5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

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

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

Gewichte in % (2010)	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe <sup>1)</sup>	Preise für Wohnimmobilien <sup>2)</sup>
	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter						
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2009	97,4	-4,8	-5,1	-2,8	-5,4	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-10,9	0,3	-3,4
2010	100,0	2,7	3,3	1,7	3,6	0,3	0,4	0,7	0,4	5,5	2,0	1,2
2011	105,8	5,8	5,4	3,9	5,9	1,5	3,3	1,9	3,4	11,0	3,3	1,3
2012	108,9	3,0	2,1	1,4	0,8	1,0	2,5	1,6	2,6	6,4	1,7	-1,7
2012 Q2	108,7	2,7	1,7	1,2	0,4	1,1	2,1	1,7	2,2	6,2	1,8	-1,2
Q3	109,3	2,7	1,9	1,1	0,3	0,9	2,3	1,5	2,4	6,1	1,4	-2,8
Q4	109,4	2,4	2,0	1,6	1,4	0,8	2,5	1,1	2,6	4,3	1,3	-2,2
2013 Q1	109,7	1,2	0,8	1,2	0,8	0,8	2,1	0,7	2,3	1,2	1,0	-2,9
Q2	108,7	0,0	-0,1	0,6	-0,4	0,6	1,9	0,7	2,1	-1,5	.	.
2013 Febr.	109,8	1,3	1,0	1,3	0,8	0,8	2,1	0,6	2,3	1,6	-	-
März	109,6	0,6	0,2	1,0	0,4	0,7	1,9	0,6	2,1	-0,3	-	-
April	108,9	-0,2	-0,5	0,6	-0,3	0,6	1,8	0,7	1,9	-2,0	-	-
Mai	108,6	-0,2	-0,2	0,5	-0,5	0,6	1,9	0,8	2,1	-1,8	-	-
Juni	108,6	0,3	0,4	0,6	-0,4	0,6	2,1	0,7	2,3	-0,5	-	-
Juli	108,9	0,2	0,3	0,6	-0,5	0,5	2,0	0,6	2,2	-0,6	-	-

### 3. Rohstoffpreise und Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

Gewichte in %	Ölpreise <sup>3)</sup> (€/Barrel)	Rohstoffpreise ohne Energie						BIP-Deflatoren						Exporte <sup>6)</sup>	Importe <sup>6)</sup>
		Importgewicht <sup>4)</sup>			Nach Verwendung gewichtet <sup>5)</sup>			Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Inländische Verwendung					
		Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel	Insgesamt	Nahrungsmittel	Ohne Nahrungsmittel			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,4	-22,8	107,2	0,9	-0,2	-0,4	2,1	-0,3	-3,4	-6,3
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,0	0,8	1,5	1,6	0,8	0,8	3,1	5,0
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,4	1,2	2,1	2,5	0,8	1,7	3,6	5,8
2012	86,6	0,5	1,1	0,3	2,6	6,4	-0,3	110,8	1,3	1,6	2,1	1,1	1,1	1,6	2,4
2012 Q2	84,6	-1,1	-3,4	0,1	1,1	4,1	-1,2	110,6	1,3	1,6	2,1	1,2	1,1	1,4	2,3
Q3	87,3	5,3	10,4	2,7	7,8	16,0	1,6	110,9	1,3	1,6	2,0	1,4	0,9	1,6	2,3
Q4	84,4	4,4	6,0	3,7	7,0	10,2	4,5	111,4	1,4	1,5	1,8	0,6	0,8	1,4	1,6
2013 Q1	85,0	-3,0	-2,4	-3,3	-1,6	0,0	-2,8	111,9	1,6	1,3	1,5	1,8	0,5	0,3	-0,4
Q2	79,0	-5,2	-4,1	-5,8	-4,3	-2,1	-6,2	112,5	1,8	1,3	1,5	1,2	0,6	0,2	-0,9
2013 März	84,2	-1,6	-0,4	-2,2	-0,7	1,2	-2,2	-	-	-	-	-	-	-	-
April	79,3	-3,5	-3,1	-3,7	-2,0	0,3	-3,8	-	-	-	-	-	-	-	-
Mai	79,2	-4,8	-3,3	-5,5	-4,0	-1,5	-6,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Juni	78,3	-7,4	-5,8	-8,2	-6,9	-4,8	-8,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Juli	81,9	-12,2	-16,7	-9,8	-11,8	-13,4	-10,3	-	-	-	-	-	-	-	-
Aug.	82,6	-12,8	-20,3	-8,7	-12,2	-15,9	-8,9	-	-	-	-	-	-	-	-

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

1) Baukostenindex für Wohngebäude.

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

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

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

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

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

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

**4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitseinsatz und Arbeitsproduktivität**  
(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index: 2005 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen									
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/ Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Lohnstückkosten <sup>1)</sup></b>												
2011	110,5	0,9	-0,6	0,4	1,6	0,8	0,6	0,3	3,3	2,9	0,3	1,2
2012	112,4	1,7	4,6	2,6	2,5	1,4	3,2	1,3	0,6	2,0	0,5	2,2
2012 Q2	112,3	1,5	4,1	2,6	1,8	0,8	2,3	1,2	1,3	1,6	0,7	1,5
Q3	112,6	1,9	6,1	2,4	2,0	1,7	3,2	0,7	0,7	2,6	1,1	2,6
Q4	113,0	1,7	6,8	2,9	3,8	1,9	5,2	-0,8	-0,8	1,9	-0,5	3,1
2013 Q1	113,8	1,9	2,1	3,5	2,3	2,2	3,9	-1,0	-1,6	1,9	0,6	1,1
<b>Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer</b>												
2011	114,3	2,1	2,0	3,3	3,9	1,6	2,6	1,3	2,3	2,9	1,1	1,7
2012	116,2	1,7	1,3	2,6	2,9	1,5	2,1	1,3	1,1	2,1	0,9	1,8
2012 Q2	116,1	1,8	1,3	2,9	2,7	1,6	2,1	0,9	0,7	2,3	1,0	1,7
Q3	116,5	1,9	1,1	2,8	3,2	1,7	2,1	1,1	0,5	2,2	1,4	1,4
Q4	116,8	1,4	1,1	2,8	3,4	1,4	1,9	1,5	1,4	1,5	0,1	1,7
2013 Q1	117,8	1,8	1,9	2,9	2,9	1,1	1,3	1,9	0,8	1,9	1,5	0,7
<b>Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen <sup>2)</sup></b>												
2011	103,4	1,2	2,6	2,9	2,2	0,8	2,0	1,0	-0,9	0,0	0,8	0,5
2012	103,4	0,0	-3,2	0,0	0,4	0,1	-1,1	0,0	0,4	0,1	0,4	-0,4
2012 Q2	103,5	0,3	-2,7	0,3	0,9	0,8	-0,2	-0,3	-0,5	0,6	0,2	0,2
Q3	103,4	-0,1	-4,7	0,4	1,2	0,0	-1,1	0,4	-0,2	-0,5	0,3	-1,2
Q4	103,3	-0,2	-5,3	-0,1	-0,4	-0,6	-3,2	2,3	2,2	-0,4	0,6	-1,4
2013 Q1	103,6	-0,1	-0,2	-0,6	0,6	-1,1	-2,5	2,9	2,4	0,0	1,0	-0,4
<b>Arbeitnehmerentgelt je geleistete Arbeitsstunde</b>												
2011	115,8	1,9	0,5	2,4	4,4	1,8	2,5	1,1	1,6	2,7	1,0	1,7
2012	118,6	2,4	3,1	3,6	4,7	2,2	2,1	1,4	1,6	2,2	1,0	2,5
2012 Q2	118,8	2,6	2,4	4,1	4,9	2,4	1,8	0,9	0,3	2,2	1,3	2,5
Q3	118,9	2,6	2,4	4,0	5,1	2,5	1,9	1,1	0,5	2,2	1,7	1,9
Q4	119,5	2,1	3,6	3,9	4,9	2,1	2,1	2,1	3,9	1,9	0,0	2,7
2013 Q1	121,1	3,1	3,8	4,8	5,8	2,3	1,9	3,3	3,8	2,6	2,3	2,0
<b>Arbeitsproduktivität je Arbeitsstunde <sup>2)</sup></b>												
2011	105,4	1,2	3,4	2,1	2,3	1,0	1,8	0,9	-1,6	-0,1	0,7	0,5
2012	106,0	0,7	-2,6	1,0	1,8	0,8	-1,0	0,0	1,2	0,3	0,6	0,3
2012 Q2	106,3	1,0	-2,3	1,4	2,7	1,5	-0,2	-0,3	-0,3	0,7	0,6	1,1
Q3	106,1	0,5	-4,5	1,6	2,7	0,4	-1,4	0,3	0,4	-0,5	0,5	-0,6
Q4	106,3	0,5	-4,6	1,1	0,8	0,2	-2,7	2,9	4,0	0,3	0,6	-0,3
2013 Q1	107,1	1,2	-0,3	1,3	3,3	-0,3	-1,8	4,1	4,5	1,1	1,8	1,1

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

	Insgesamt (Index: 2008 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Für ausgewählte Wirtschaftszweige			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste <sup>4)</sup>
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Gewichte in % (2008)	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
2011	106,5	2,1	2,0	2,8	3,1	2,6	2,5	2,0
2012	108,2	1,5	1,7	1,2	2,4	2,3	1,9	2,1
2012 Q3	105,7	1,7	1,9	1,2	2,8	2,4	1,9	2,2
Q4	114,4	1,3	1,4	0,9	2,7	2,1	1,7	2,2
2013 Q1	102,1	1,6	1,7	1,4	3,3	1,8	1,3	2,0
Q2								1,7

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

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

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

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

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

## 5.2 Produktion und Nachfrage

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

### 1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag <sup>1)</sup>		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staates	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen <sup>2)</sup>	Zusammen	Exporte <sup>1)</sup>	Importe <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<b>In jeweiligen Preisen (in Mrd €)</b>									
2009	8 921,8	8 803,9	5 135,3	1 988,2	1 730,6	-50,3	117,8	3 287,1	3 169,2
2010	9 168,4	9 046,0	5 271,4	2 016,2	1 737,5	20,9	122,4	3 786,6	3 664,2
2011	9 423,7	9 293,4	5 418,8	2 029,6	1 795,6	49,4	130,3	4 173,0	4 042,7
2012	9 484,6	9 233,7	5 453,2	2 039,0	1 744,6	-3,0	250,8	4 344,5	4 093,7
2012 Q2	2 369,9	2 308,7	1 360,4	510,3	436,1	1,9	61,2	1 085,2	1 024,1
Q3	2 374,9	2 306,3	1 362,7	510,5	435,2	-2,2	68,7	1 097,2	1 028,6
Q4	2 372,7	2 299,8	1 363,3	510,2	430,8	-4,4	72,9	1 090,9	1 018,0
2013 Q1	2 381,4	2 303,4	1 366,3	514,8	421,5	0,8	78,0	1 079,6	1 001,6
Q2	2 400,6	2 315,6	1 373,1	518,1	423,3	1,1	85,0	1 095,7	1 010,7
<b>In % des BIP</b>									
2012	100,0	97,4	57,5	21,5	18,4	0,0	2,6	-	-
<b>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise)</b>									
<b>Veränderung gegen Vorquartal in %</b>									
2012 Q2	-0,3	-0,9	-0,6	-0,3	-1,9	-	-	1,1	-0,2
Q3	-0,1	-0,3	-0,1	-0,2	-0,4	-	-	0,6	0,2
Q4	-0,5	-0,6	-0,5	0,1	-1,2	-	-	-0,5	-0,9
2013 Q1	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	-2,2	-	-	-1,0	-1,1
Q2	0,3	0,1	0,2	0,4	0,3	-	-	1,6	1,4
<b>Veränderung gegen Vorjahr in %</b>									
2009	-4,4	-3,7	-1,0	2,6	-12,8	-	-	-12,5	-11,0
2010	2,0	1,2	1,0	0,6	-0,4	-	-	11,7	10,1
2011	1,5	0,7	0,3	-0,1	1,6	-	-	6,4	4,3
2012	-0,6	-2,2	-1,4	-0,6	-3,9	-	-	2,5	-1,1
2012 Q2	-0,5	-2,4	-1,3	-0,7	-3,7	-	-	3,4	-0,8
Q3	-0,7	-2,5	-1,7	-0,6	-3,9	-	-	2,8	-1,2
Q4	-1,0	-2,3	-1,5	-0,7	-4,5	-	-	2,0	-0,9
2013 Q1	-1,0	-2,0	-1,3	-0,4	-5,6	-	-	0,1	-1,9
Q2	-0,5	-1,0	-0,6	0,3	-3,5	-	-	0,7	-0,4
<b>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</b>									
2012 Q2	-0,3	-0,8	-0,3	-0,1	-0,4	-0,1	0,6	-	-
Q3	-0,1	-0,3	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,2	-	-
Q4	-0,5	-0,6	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	0,1	-	-
2013 Q1	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,4	0,4	0,0	-	-
Q2	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,2	-	-
<b>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</b>									
2009	-4,4	-3,7	-0,5	0,5	-2,7	-0,9	-0,7	-	-
2010	2,0	1,2	0,6	0,1	-0,1	0,6	0,7	-	-
2011	1,5	0,7	0,2	0,0	0,3	0,2	0,9	-	-
2012	-0,6	-2,2	-0,8	-0,1	-0,7	-0,5	1,6	-	-
2012 Q2	-0,5	-2,4	-0,8	-0,2	-0,7	-0,7	1,8	-	-
Q3	-0,7	-2,4	-1,0	-0,1	-0,7	-0,6	1,8	-	-
Q4	-1,0	-2,2	-0,8	-0,2	-0,9	-0,4	1,3	-	-
2013 Q1	-1,0	-1,9	-0,8	-0,1	-1,0	0,0	0,9	-	-
Q2	-0,5	-1,0	-0,3	0,1	-0,6	-0,1	0,5	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

## 5.2 Produktion und Nachfrage

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

### 2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)											Gütersteuern abzüglich Gütersubventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/ Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/ Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €)</i>												
2009	8 028,5	124,0	1 464,5	530,2	1 532,5	370,1	421,4	902,8	806,4	1 581,7	294,8	893,3
2010	8 226,9	136,2	1 578,7	498,4	1 547,9	370,4	438,2	917,7	826,5	1 612,6	300,2	941,5
2011	8 450,9	141,2	1 640,4	500,9	1 589,9	372,0	436,5	964,7	860,1	1 637,1	308,1	972,7
2012	8 507,5	143,8	1 642,1	490,2	1 602,3	367,8	429,7	981,5	878,5	1 657,5	314,1	977,0
2012 Q2	2 125,8	35,3	411,1	123,1	399,7	92,3	108,4	244,3	218,7	415,0	78,0	244,1
Q3	2 130,6	36,0	412,8	122,2	400,9	91,9	106,2	245,8	220,5	415,5	78,8	244,3
Q4	2 129,6	37,0	409,8	120,9	402,3	90,8	106,7	247,9	221,0	413,9	79,2	243,1
2013 Q1	2 140,2	37,1	410,9	120,2	401,9	89,9	109,0	248,9	221,8	420,8	79,7	241,1
Q2	2 154,1	37,2	414,9	120,3	404,3	89,7	110,2	251,0	224,0	422,3	80,2	246,4
<i>In % der Wertschöpfung</i>												
2012	100,0	1,7	19,3	5,8	18,8	4,3	5,1	11,5	10,3	19,5	3,7	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise)</i>												
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>												
2012 Q2	-0,2	-1,7	-0,2	-1,3	-0,4	-0,2	0,8	0,1	-0,3	0,1	-0,6	-1,1
Q3	-0,1	-1,5	0,0	-1,0	-0,5	0,1	0,1	0,3	0,3	0,0	0,1	-0,2
Q4	-0,4	-0,3	-1,6	-1,6	-0,9	-0,9	1,0	0,5	-0,3	0,5	0,3	-1,0
2013 Q1	-0,1	0,8	-0,2	-1,1	-0,3	-0,5	-0,4	0,0	0,5	0,0	0,2	-0,3
Q2	0,3	-0,4	0,4	-0,3	0,4	0,0	-1,0	0,5	0,5	0,4	0,0	0,7
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2009	-4,4	1,3	-12,9	-8,0	-5,1	2,9	0,4	0,4	-7,9	1,5	-0,6	-4,2
2010	2,0	-3,0	9,5	-5,7	0,7	1,9	0,2	-0,1	2,3	1,3	0,4	1,4
2011	1,7	0,5	3,0	-1,7	1,6	3,3	0,6	2,1	2,7	1,1	0,5	0,1
2012	-0,5	-4,7	-1,1	-4,4	-0,6	0,4	-0,8	0,8	0,8	0,1	0,2	-2,0
2012 Q2	-0,3	-4,2	-0,9	-3,8	-0,2	1,1	-0,8	0,7	0,9	0,0	0,3	-2,1
Q3	-0,6	-6,1	-0,8	-3,9	-0,9	0,4	-0,7	0,7	0,8	-0,2	0,1	-1,9
Q4	-0,8	-6,6	-1,4	-5,3	-1,6	-1,2	1,2	0,9	0,1	0,3	-0,1	-2,2
2013 Q1	-0,8	-2,7	-2,0	-4,9	-2,1	-1,5	1,6	1,0	0,2	0,7	0,0	-2,7
Q2	-0,4	-1,3	-1,5	-4,0	-1,3	-1,3	-0,3	1,4	1,0	0,9	0,6	-0,9
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>												
2012 Q2	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Q3	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Q4	-0,4	0,0	-0,3	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	-
2013 Q1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Q2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>												
2009	-4,4	0,0	-2,6	-0,5	-1,0	0,1	0,0	0,0	-0,8	0,3	0,0	-
2010	2,0	0,0	1,7	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	0,3	0,0	-
2011	1,7	0,0	0,6	-0,1	0,3	0,1	0,0	0,2	0,3	0,2	0,0	-
2012	-0,5	-0,1	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2012 Q2	-0,3	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
Q3	-0,6	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
Q4	-0,8	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	-
2013 Q1	-0,8	0,0	-0,4	-0,3	-0,4	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	-
Q2	-0,4	0,0	-0,3	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,2	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

	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe									Baugewerbe	
	Gewichte in % (2010)	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Industrie ohne Baugewerbe und Energie										Energie
			Insgesamt	Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter					
								Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2010	4,0	100,0	7,3	7,7	7,7	10,0	8,9	2,8	2,7	2,9	3,9	-7,8	
2011	2,1	103,2	3,2	4,4	4,5	3,8	8,2	0,8	0,6	0,9	-4,7	-2,1	
2012	-3,0	100,8	-2,4	-2,6	-2,7	-4,3	-1,1	-2,4	-4,5	-2,1	-0,2	-5,4	
2012 Q3	-2,7	101,2	-2,2	-2,3	-2,5	-4,2	-0,8	-2,2	-5,4	-1,8	0,0	-4,7	
Q4	-3,3	99,2	-3,1	-3,4	-3,6	-4,8	-3,3	-2,0	-5,1	-1,6	-0,3	-4,3	
2013 Q1	-2,9	99,4	-2,3	-2,7	-2,9	-3,6	-3,6	-0,9	-4,5	-0,5	0,0	-5,7	
Q2	-1,7	100,6	-0,5	-0,4	-0,5	-2,1	1,4	-0,7	-3,8	-0,2	-0,7	-5,0	
2013 Febr.	-2,3	99,2	-3,2	-2,5	-2,7	-2,9	-3,9	-0,5	-4,9	-0,1	-6,7	2,1	
März	-2,5	100,1	-1,4	-3,0	-3,3	-4,1	-3,1	-2,4	-1,9	-2,6	8,7	-7,6	
April	-1,7	100,5	-0,5	-0,4	-0,5	-2,5	1,5	-0,2	-4,5	0,6	-0,7	-6,3	
Mai	-1,6	100,3	-1,3	-1,4	-1,4	-2,6	-0,6	-0,9	-6,1	-0,1	0,2	-3,8	
Juni	-0,5	101,0	0,3	0,6	0,5	-1,3	3,3	-1,1	-1,0	-1,1	-1,7	-3,0	
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2013 Febr.	0,4	-	0,2	0,1	-0,2	-0,2	0,8	-1,4	0,8	-1,5	1,7	0,7	
März	0,1	-	0,9	0,2	0,3	0,0	1,0	0,1	1,8	0,0	3,7	-1,8	
April	0,7	-	0,4	1,0	0,7	0,1	2,2	0,4	-1,6	0,9	-1,4	1,3	
Mai	-0,3	-	-0,2	-0,2	-0,1	0,6	-1,1	0,3	-1,9	0,7	0,1	0,5	
Juni	0,6	-	0,7	1,1	1,2	0,5	2,5	0,2	4,9	-0,6	-1,6	0,7	

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

	Indikator für den Auftragseingang in der Industrie <sup>1)</sup>		Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze (einschließlich Tankstellen)								Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen							Insgesamt (saisonbereinigt; in Tsd) <sup>2)</sup>	Insgesamt
	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigt; Index: 2010 = 100)	Insgesamt	Nahrungsmittel, Getränke, Tabakwaren	Sonstige Waren		Tankstellen			
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushaltsausstattung				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2010	100,0	17,7	100,0	10,3	2,1	100,0	0,6	0,3	1,4	2,2	0,2	-3,0	843	-8,5
2011	108,6	8,6	109,2	9,1	1,8	99,7	-0,3	-1,0	0,5	1,3	-0,2	-3,3	838	-1,1
2012	104,6	-3,7	108,7	-0,5	0,5	98,0	-1,7	-1,2	-1,7	-4,2	-2,6	-5,2	744	-11,0
2012 Q3	104,7	-2,9	109,2	-0,7	0,8	98,2	-1,4	-0,8	-1,4	-2,6	-1,9	-4,6	721	-12,7
Q4	103,2	-2,3	107,2	-1,7	-0,8	96,8	-2,7	-2,0	-2,8	-4,7	-4,3	-5,7	709	-14,2
2013 Q1	102,9	-2,3	106,9	-2,7	-1,2	97,1	-2,0	-1,7	-2,2	-3,6	-4,6	-3,6	688	-11,3
Q2	103,8	-1,2	106,8	-1,7	-0,2	97,3	-0,7	-1,7	0,1	2,3	-3,1	-0,9	708	-7,2
2013 März	103,8	-2,3	107,4	-2,8	-1,7	96,8	-2,2	-0,6	-3,4	-9,4	-5,6	-2,1	700	-10,9
April	102,7	-2,5	106,7	-2,0	-0,7	96,8	-1,1	-2,5	0,1	3,3	-3,6	0,3	710	-6,5
Mai	103,6	-1,9	106,5	-2,7	0,5	97,9	0,1	-0,8	0,6	0,5	-1,9	-0,4	704	-8,0
Juni	105,1	0,8	107,1	-0,5	-0,4	97,2	-1,1	-1,8	-0,3	3,0	-3,8	-2,5	711	-7,2
Juli	.	.	.	.	-0,5	97,4	-1,3	-0,6	-1,6	.	.	-4,9	.	.
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>														
2013 März	-	1,3	-	0,7	-0,1	-	-0,2	0,8	-0,7	-3,1	-0,5	1,0	-	0,3
April	-	-1,0	-	-0,6	-0,1	-	0,0	-1,5	1,0	2,5	-0,1	0,6	-	1,5
Mai	-	0,9	-	-0,2	1,2	-	1,1	1,2	0,8	0,9	1,0	0,3	-	-1,0
Juni	-	1,4	-	0,6	-0,5	-	-0,7	-0,5	-0,6	1,3	-1,0	0,6	-	1,0
Juli	-	.	-	.	0,2	-	0,1	1,0	-0,4	.	.	-1,0	-	.

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

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

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

**5.2 Produktion und Nachfrage**

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

**5. Branchen- und Verbraucherumfragen**

	Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung <sup>2)</sup> (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung <sup>3)</sup> (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt <sup>4)</sup>	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt <sup>4)</sup>	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009	80,7	-28,7	-56,6	14,8	-14,9	71,0	-24,8	-7,0	-26,1	55,3	-10,7
2010	101,1	-4,5	-24,2	1,0	11,7	77,1	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,0
2011	101,8	0,3	-6,4	2,3	9,4	80,6	-14,5	-7,4	-18,1	23,2	-9,1
2012	90,4	-11,7	-24,3	6,8	-4,0	78,6	-22,3	-11,3	-27,6	38,4	-12,0
2012 Q2	92,3	-10,5	-21,9	6,5	-3,0	79,2	-19,5	-10,3	-24,2	32,3	-10,9
Q3	87,4	-14,9	-28,6	8,1	-8,1	77,7	-23,8	-11,8	-30,4	40,7	-12,4
Q4	86,8	-15,4	-32,0	6,8	-7,4	77,4	-26,2	-12,9	-31,7	46,3	-13,7
2013 Q1	90,1	-12,2	-29,6	5,4	-1,6	77,6	-23,7	-11,4	-27,3	42,6	-13,3
Q2	89,8	-12,6	-30,9	6,1	-0,9	77,9	-20,9	-10,2	-24,9	35,9	-12,8
2013 März	90,1	-12,2	-30,2	6,0	-0,4	-	-23,5	-11,3	-26,6	42,0	-14,0
April	88,6	-13,7	-33,5	6,3	-1,4	77,5	-22,2	-10,9	-26,4	37,9	-13,7
Mai	89,5	-13,0	-30,9	6,2	-1,9	-	-21,8	-10,3	-26,8	36,5	-13,7
Juni	91,3	-11,2	-28,4	5,9	0,7	-	-18,8	-9,5	-21,5	33,3	-11,0
Juli	92,5	-10,6	-27,8	5,5	1,5	78,3	-17,4	-8,9	-20,9	30,4	-9,4
Aug.	95,2	-7,9	-23,8	4,4	4,6	-	-15,6	-8,0	-15,8	30,4	-8,2
	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt <sup>4)</sup>	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt <sup>4)</sup>	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt <sup>4)</sup>	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten Monaten	Nachfrage in den kommenden Monaten
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2009	-33,1	-42,1	-24,1	-15,5	-21,4	9,8	-15,4	-16,1	-21,2	-18,0	-9,3
2010	-28,8	-39,4	-18,2	-4,1	-6,6	7,2	1,6	4,0	1,5	3,1	7,4
2011	-26,2	-33,9	-18,5	-5,4	-5,6	11,1	0,6	5,3	2,2	5,3	8,3
2012	-28,4	-34,9	-22,0	-15,2	-18,9	14,2	-12,6	-6,9	-11,9	-7,8	-1,1
2012 Q2	-26,9	-32,0	-21,7	-14,4	-18,1	14,8	-10,4	-4,5	-10,1	-4,8	1,3
Q3	-29,4	-36,6	-22,2	-16,8	-21,8	14,5	-14,1	-10,6	-15,8	-11,7	-4,2
Q4	-32,7	-40,2	-25,2	-16,0	-21,3	11,4	-15,4	-11,1	-15,4	-13,0	-5,0
2013 Q1	-29,1	-37,0	-21,2	-16,2	-24,4	10,7	-13,6	-7,8	-12,7	-9,0	-1,8
Q2	-31,9	-38,8	-24,9	-16,6	-24,7	11,1	-13,9	-10,0	-14,6	-13,4	-2,0
2013 März	-29,9	-37,9	-21,9	-17,1	-25,2	10,5	-15,6	-7,1	-11,2	-7,9	-2,1
April	-31,1	-38,7	-23,5	-18,4	-26,4	12,1	-16,8	-11,1	-16,0	-14,8	-2,7
Mai	-33,0	-39,8	-26,2	-16,7	-25,9	11,0	-13,2	-9,3	-13,2	-12,9	-1,7
Juni	-31,5	-38,0	-25,1	-14,6	-21,9	10,2	-11,6	-9,6	-14,7	-12,5	-1,5
Juli	-32,6	-41,3	-23,8	-14,0	-21,1	10,3	-10,4	-7,8	-11,6	-10,4	-1,3
Aug.	-33,5	-42,1	-24,8	-10,7	-17,9	8,3	-5,9	-5,3	-7,7	-8,4	0,2

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

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

## 5.3 Arbeitsmärkte <sup>1)</sup>

(Quartalswerte saisonbereinigt; Jahreswerte nicht saisonbereinigt)

### 1. Beschäftigung

	Nach Art der Erwerbstätigkeit			Nach Wirtschaftszweigen									
	Insgesamt	Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren, Energieversorgung und Versorgungswirtschaft	Baugewerbe	Handel, Verkehr, Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie	Information und Kommunikation	Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	Grundstücks- und Wohnungswesen	Freiberufliche und sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen	Kunst, Unterhaltung und sonstige Dienstleistungen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Zahl der Erwerbstätigen</b>													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2012	146 197	125 044	21 153	4 991	22 922	9 489	35 931	4 076	4 053	1 322	18 225	34 365	10 822
<i>Gewichte in %</i>													
2012	100,0	85,5	14,5	3,4	15,7	6,5	24,6	2,8	2,8	0,9	12,5	23,5	7,4
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2010	-0,5	-0,5	-0,4	-1,0	-2,9	-3,8	-0,6	-1,4	-0,9	-0,1	1,6	1,0	0,8
2011	0,3	0,4	-0,4	-2,1	0,1	-3,8	0,8	1,3	-0,4	3,1	2,7	0,3	0,0
2012	-0,7	-0,7	-0,3	-1,6	-1,1	-4,8	-0,8	1,5	-0,7	0,4	0,7	-0,3	0,6
2012 Q2	-0,8	-0,8	-0,6	-1,5	-1,1	-4,7	-1,0	1,3	-0,5	1,2	0,2	-0,3	0,1
Q3	-0,6	-0,8	0,2	-1,5	-1,1	-5,1	-0,9	1,5	-1,1	0,9	1,2	-0,5	1,3
Q4	-0,7	-0,8	-0,3	-1,4	-1,4	-5,0	-1,0	2,1	-1,2	-1,3	0,5	-0,3	1,4
2013 Q1	-1,0	-1,0	-0,9	-2,5	-1,5	-5,5	-1,0	1,1	-1,2	-1,4	0,2	-0,3	0,4
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2012 Q2	-0,1	0,0	-0,5	0,3	-0,4	-0,8	-0,1	0,5	-0,7	0,6	0,3	0,0	-0,2
Q3	-0,1	-0,1	0,1	-0,6	0,0	-1,7	-0,1	-0,3	-0,8	-1,2	0,8	-0,1	0,7
Q4	-0,3	-0,3	-0,4	-0,7	-0,6	-1,6	-0,4	1,1	0,2	0,6	-0,2	-0,1	-0,1
2013 Q1	-0,5	-0,5	-0,1	-1,5	-0,5	-1,6	-0,3	-0,2	0,0	-1,4	-0,7	-0,2	0,0
<b>Geleistete Arbeitsstunden</b>													
<i>Stand (in Mio)</i>													
2012	230 222	185 189	45 033	10 036	36 090	16 552	59 918	6 562	6 416	2 029	28 410	49 005	15 204
<i>Gewichte in %</i>													
2012	100,0	80,4	19,6	4,4	15,7	7,2	26,0	2,9	2,8	0,9	12,3	21,3	6,6
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2010	0,0	0,1	-0,4	-1,2	-0,4	-3,9	-0,3	-0,8	-0,4	0,9	2,5	1,0	0,5
2011	0,3	0,6	-0,7	-2,8	0,9	-3,9	0,6	1,4	-0,3	3,8	2,8	0,4	0,0
2012	-1,3	-1,3	-1,0	-2,2	-2,0	-6,1	-1,4	1,4	-0,8	-0,4	0,5	-0,5	-0,1
2012 Q2	-1,5	-1,5	-1,3	-1,9	-2,3	-6,4	-1,6	1,3	-0,6	1,0	0,1	-0,6	-0,8
Q3	-1,2	-1,4	-0,1	-1,7	-2,3	-6,4	-1,3	1,8	-1,0	0,2	1,2	-0,7	0,7
Q4	-1,5	-1,5	-1,5	-2,1	-2,5	-6,1	-1,8	1,6	-1,7	-3,0	-0,2	-0,3	0,3
2013 Q1	-2,2	-2,2	-2,0	-2,4	-3,3	-8,0	-1,8	0,3	-2,4	-3,3	-0,8	-1,1	-1,1
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2012 Q2	-0,8	-0,8	-0,5	-0,6	-1,5	-2,5	-0,4	-0,1	-1,2	0,3	-0,2	-0,5	-1,0
Q3	0,1	0,0	0,5	-0,7	0,0	-1,6	0,2	0,6	-0,1	-0,2	0,8	0,1	1,2
Q4	-0,7	-0,5	-1,3	-0,5	-0,7	-2,0	-1,0	0,2	-0,6	-1,8	-0,6	0,1	-0,7
2013 Q1	-0,9	-1,0	-0,6	-0,7	-1,2	-2,2	-0,6	-0,3	-0,6	-1,7	-0,9	-0,9	-0,7
<b>Arbeitsstunden je Erwerbstätigen</b>													
<i>Stand (in Tsd)</i>													
2012	1 575	1 481	2 129	2 011	1 574	1 744	1 668	1 610	1 583	1 535	1 559	1 426	1 405
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>													
2010	0,5	0,6	0,0	-0,2	2,5	-0,1	0,2	0,6	0,5	1,1	0,8	0,1	-0,3
2011	0,0	0,2	-0,2	-0,7	0,7	-0,1	-0,2	0,1	0,1	0,7	0,2	0,1	0,0
2012	-0,6	-0,6	-0,7	-0,6	-1,0	-1,3	-0,7	-0,1	-0,1	-0,8	-0,2	-0,2	-0,7
2012 Q2	-0,7	-0,7	-0,7	-0,4	-1,2	-1,8	-0,7	0,0	0,0	-0,3	-0,1	-0,4	-0,9
Q3	-0,6	-0,7	-0,3	-0,2	-1,2	-1,4	-0,4	0,3	0,1	-0,6	0,0	-0,2	-0,6
Q4	-0,8	-0,7	-1,2	-0,8	-1,1	-1,2	-0,8	-0,5	-0,5	-1,7	-0,7	0,0	-1,1
2013 Q1	-1,2	-1,3	-1,0	0,1	-1,9	-2,6	-0,8	-0,8	-1,2	-2,0	-1,0	-0,8	-1,5
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>													
2012 Q2	-0,7	-0,8	0,0	-0,9	-1,1	-1,7	-0,3	-0,6	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	-0,8
Q3	0,2	0,2	0,4	0,0	0,0	0,1	0,4	0,9	0,7	1,0	0,1	0,2	0,5
Q4	-0,3	-0,2	-0,9	0,2	-0,2	-0,4	-0,6	-0,9	-0,8	-2,4	-0,4	0,2	-0,6
2013 Q1	-0,5	-0,5	-0,6	0,8	-0,6	-0,6	-0,3	-0,1	-0,6	-0,3	-0,2	-0,7	-0,6

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

1) Die Beschäftigungszahlen basieren auf dem ESVG 95.

## 5.3 Arbeitsmärkte

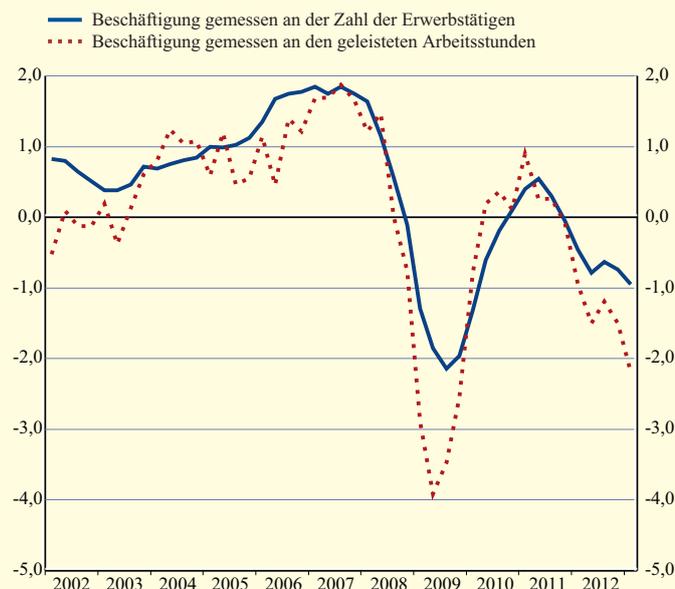
(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

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

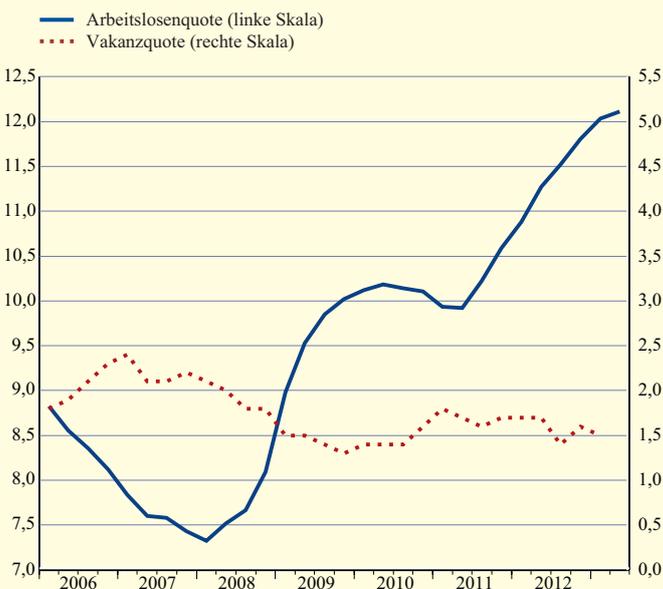
	Arbeitslosigkeit										Vakanz- quote <sup>2)</sup>
	Insgesamt		Nach Alter <sup>3)</sup>				Nach Geschlecht <sup>4)</sup>				
	Mio	In % der Erwerbs- personen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen		
			Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	Mio	In % der Erwerbs- personen	
Gewichte in % (2010)	100,0		79,4		20,6		54,0		46,0		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009	15,054	9,6	11,767	8,4	3,288	20,3	8,146	9,4	6,908	9,8	1,4
2010	15,938	10,1	12,657	8,9	3,281	20,9	8,605	10,0	7,333	10,3	1,5
2011	16,037	10,2	12,825	9,0	3,212	20,9	8,547	9,9	7,490	10,5	1,7
2012	18,069	11,4	14,580	10,1	3,489	23,1	9,703	11,2	8,366	11,6	1,6
2012 Q2	17,912	11,3	14,452	10,1	3,461	22,9	9,640	11,1	8,273	11,4	1,7
Q3	18,333	11,5	14,804	10,3	3,529	23,4	9,851	11,4	8,483	11,7	1,4
Q4	18,786	11,8	15,197	10,5	3,589	23,8	10,082	11,7	8,704	12,0	1,6
2013 Q1	19,132	12,0	15,539	10,8	3,593	24,0	10,272	11,9	8,860	12,2	1,5
Q2	19,251	12,1	15,727	10,9	3,524	23,9	10,302	12,0	8,949	12,3	-
2013 Febr.	19,135	12,0	15,533	10,8	3,602	24,1	10,282	11,9	8,853	12,2	-
März	19,157	12,1	15,606	10,8	3,551	23,9	10,272	11,9	8,885	12,2	-
April	19,225	12,1	15,685	10,9	3,540	23,9	10,285	11,9	8,940	12,3	-
Mai	19,281	12,1	15,766	10,9	3,516	23,8	10,317	12,0	8,964	12,3	-
Juni	19,246	12,1	15,731	10,9	3,516	23,9	10,304	12,0	8,942	12,3	-
Juli	19,231	12,1	15,730	10,9	3,500	24,0	10,277	11,9	8,953	12,3	-

### A28 Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

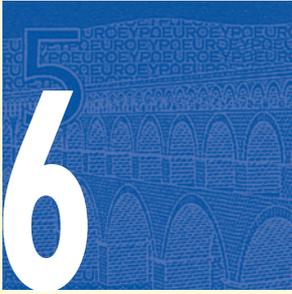


### A29 Arbeitslosenquote und Vakanzquote <sup>2)</sup>



Quelle: Eurostat.

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



# ÖFFENTLICHE FINANZEN

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

### 1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Ins- gesamt	Laufende Einnahmen										Vermögens- wirksame Einnahmen		Nach- richtlich: Fiska- liche Be- lastung <sup>2)</sup>
		Direkte Steuern					Indirekte Steuern		Sozial- beiträge			Verkäufe	Vermö- gens- wirksame Steuern	
		Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	Einnahmen von EU-Institutionen	Arbeit- geber	Arbeit- nehmer								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	44,5	44,0	11,5	8,5	2,9	13,2	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,4	40,6
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,5	2,3	0,5	0,3	40,7
2006	45,3	45,0	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,5	2,3	0,3	0,3	41,3
2007	45,3	45,1	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,1	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3
2008	45,1	44,9	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,3	0,2	0,3	40,9
2009	44,9	44,6	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,3	0,4	40,6
2010	44,8	44,5	11,5	8,9	2,5	12,9	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,4
2011	45,3	45,0	11,9	9,1	2,7	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9
2012	46,2	46,0	12,4	9,6	2,7	13,3	0,3	15,9	8,3	4,7	2,6	0,2	0,3	41,8

### 2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

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

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

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

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

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

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

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

2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.

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

5) Einschließlich der Erlöse aus Swap- und Zinstermingeschäften.

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

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

	Insgesamt	Schuldarten				Gläubiger				Sonstige Gläubiger <sup>3)</sup>
		Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger <sup>2)</sup>			Sonstige Sektoren	
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2003	69,2	2,1	12,5	5,1	49,6	40,2	20,5	11,3	8,4	29,1
2004	69,7	2,2	12,2	4,8	50,5	38,7	19,7	11,2	7,9	30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,5	51,3	37,0	19,0	11,3	6,8	33,5
2006	68,7	2,5	11,9	4,0	50,3	34,9	19,1	9,3	6,5	33,7
2007	66,4	2,2	11,3	3,9	48,9	32,7	17,8	8,6	6,3	33,6
2008	70,2	2,3	11,6	6,5	49,8	33,2	18,4	7,9	6,9	37,0
2009	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5	37,4	21,4	9,2	6,8	42,6
2010	85,4	2,4	15,4	7,3	60,2	40,5	24,3	10,6	5,6	44,9
2011	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1	42,8	24,7	11,3	6,9	44,5
2012	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9	46,6	26,5	12,4	7,7	44,0

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

	Insgesamt	Schuldner <sup>4)</sup>				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentralstaaten	Länder	Gemeinden	Sozialversicherung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitgliedstaats	Sonstige Währungen
2003	69,2	56,7	6,5	5,1	1,0	7,9	61,4	5,0	14,9	26,1	28,3	68,4	0,9
2004	69,7	56,7	6,6	5,1	1,3	7,7	61,9	4,7	14,7	26,3	28,6	68,7	1,0
2005	70,5	57,2	6,7	5,2	1,4	7,8	62,8	4,6	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,7	55,4	6,5	5,3	1,4	7,3	61,4	4,3	14,3	24,2	30,1	67,9	0,7
2007	66,4	53,5	6,3	5,3	1,4	7,1	59,2	4,2	14,5	23,6	28,2	65,8	0,5
2008	70,2	56,9	6,7	5,3	1,3	10,0	60,2	4,9	17,7	23,5	29,1	69,3	1,0
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,0	68,0	5,0	19,5	27,3	33,2	78,8	1,2
2010	85,4	69,2	8,3	5,9	1,9	13,0	72,3	5,1	21,2	29,3	34,9	84,2	1,2
2011	87,3	70,7	8,5	5,9	2,2	12,6	74,7	6,0	20,8	30,4	36,1	85,6	1,7
2012	90,7	73,6	8,9	6,0	2,3	11,7	78,9	7,0	20,6	32,1	37,9	88,7	2,0

**3. Länder des Euro-Währungsgebiets**

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2009	95,7	74,5	7,2	64,8	129,7	53,9	79,2	116,4	58,5	15,3	66,4	60,8	69,2	83,7	35,0	35,6	43,5
2010	95,5	82,4	6,7	92,1	148,3	61,5	82,4	119,3	61,3	19,2	67,4	63,1	72,0	94,0	38,6	41,0	48,6
2011	97,8	80,4	6,2	106,4	170,3	69,3	85,8	120,8	71,1	18,3	70,3	65,5	72,5	108,3	46,9	43,3	49,0
2012	99,6	81,9	10,1	117,6	156,9	84,2	90,2	127,0	85,8	20,8	72,1	71,2	73,4	123,6	54,1	52,1	53,0

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

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

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

(in % des BIP)

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

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung			Schuldarten				Gläubiger			
		Nettoneuverschuldung <sup>2)</sup>	Bewertungs- effekte <sup>3)</sup>	Sonstige Volumens- änderungen <sup>4)</sup>	Bargeld und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger <sup>5)</sup>	Sonstige Gläubiger <sup>6)</sup>		
										MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	2,9	0,2	0,0	0,3	3,0
2005	3,3	3,1	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	0,0	0,5	3,7
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,3	1,5	-0,3	1,1	-1,4	1,9
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	1,2	-0,4	-0,4	-0,3	1,6
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,7	2,0	1,3	1,0	-0,5	4,1
2009	7,3	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	3,0	2,3	1,0	4,3
2010	7,6	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,0	-0,7	5,2	4,1	3,5	1,6	3,4
2011	4,2	4,0	0,1	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,4	1,0	1,0	0,8
2012	4,0	5,4	-1,4	0,0	0,2	2,1	-0,5	2,2	4,1	2,0	1,2	-0,2

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

	Schulden- stands- änderung	Finanzie- rungs- saldo	Deficit-Debt-Adjustments <sup>7)</sup>												
			Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)								Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte	Sonstige Volumens- änderungen	Sons- tige <sup>8)</sup>
				Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Kredite	Wert- papiere <sup>9)</sup>	Aktien und sonstige Anteils- rechte	Privati- sierungen	Kapital- zufuh- rungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2004	3,2	-2,9	0,3	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	
2005	3,3	-2,5	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1	
2008	5,3	-2,1	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0	
2009	7,3	-6,4	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1	
2010	7,6	-6,2	1,4	1,8	0,0	0,5	1,0	0,2	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,3	
2011	4,2	-4,1	0,0	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2	
2012	4,0	-3,7	0,2	1,4	0,3	0,6	-0,1	0,6	-0,1	0,3	-1,4	0,0	0,0	0,3	

Quelle: EZB.

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

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

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

	Insgesamt		Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung <sup>2)</sup>
	1	2	Direkte Steuern 3	Indirekte Steuern 4	Sozialbeiträge 5	Verkäufe 6	Vermögens- einkommen 7	Vermögens- wirksame Steuern 8	9	
2007 Q1	42,2	41,9	10,4	12,8	14,7	2,2	0,9	0,4	0,3	38,3
2007 Q2	45,8	45,4	13,0	13,0	15,0	2,2	1,4	0,4	0,3	41,2
2007 Q3	43,6	43,2	12,3	12,4	14,8	2,2	0,7	0,5	0,3	39,7
2007 Q4	49,2	48,7	14,8	13,8	15,7	2,5	1,0	0,6	0,3	44,6
2008 Q1	42,4	42,1	10,9	12,3	14,8	2,2	1,1	0,3	0,2	38,2
2008 Q2	45,3	45,0	12,9	12,4	15,1	2,3	1,5	0,4	0,3	40,6
2008 Q3	43,4	43,0	12,2	12,0	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
2008 Q4	48,8	48,3	13,9	13,4	16,4	2,6	1,1	0,5	0,3	43,9
2009 Q1	42,5	42,3	10,4	12,0	15,6	2,4	1,1	0,1	0,2	38,2
2009 Q2	45,4	44,8	11,8	12,5	15,7	2,5	1,4	0,6	0,5	40,5
2009 Q3	42,8	42,5	10,9	12,0	15,5	2,5	0,7	0,3	0,3	38,7
2009 Q4	48,7	47,8	13,0	13,6	16,4	2,7	1,0	0,8	0,5	43,5
2010 Q1	42,2	42,0	10,1	12,2	15,5	2,4	0,9	0,2	0,3	38,1
2010 Q2	45,1	44,7	11,9	12,6	15,4	2,6	1,3	0,5	0,3	40,2
2010 Q3	43,0	42,6	10,9	12,5	15,2	2,5	0,7	0,3	0,3	38,9
2010 Q4	48,5	47,8	13,2	13,4	16,4	2,8	1,0	0,7	0,3	43,3
2011 Q1	42,9	42,7	10,6	12,5	15,3	2,5	1,0	0,3	0,3	38,7
2011 Q2	45,3	45,0	12,1	12,7	15,4	2,5	1,5	0,3	0,3	40,4
2011 Q3	43,7	43,4	11,4	12,5	15,3	2,5	0,8	0,3	0,3	39,5
2011 Q4	49,2	48,2	13,3	13,4	16,7	2,8	1,0	1,0	0,4	43,8
2012 Q1	43,3	43,2	10,9	12,6	15,4	2,4	1,0	0,2	0,2	39,1
2012 Q2	46,2	45,8	12,6	12,8	15,6	2,5	1,4	0,3	0,3	41,3
2012 Q3	44,7	44,3	11,9	12,6	15,5	2,6	0,8	0,4	0,3	40,4
2012 Q4	50,6	49,9	14,2	13,9	16,9	2,8	1,0	0,7	0,3	45,3
2013 Q1	43,9	43,7	11,2	12,6	15,7	2,5	1,0	0,2	0,3	39,7

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

	Insgesamt		Laufende Ausgaben						Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungs- saldo	Primär- saldo
	1	Zusammen 2	Arbeitnehmer- entgelte 3	Vorlei- stungen 4	Zins- ausgaben 5	Laufende Übertra- gungen 6	Sozial- leistungen 7	Subven- tionen 8	9	Investitionen 10	Vermö- gens- transfers 11		
2007 Q1	44,9	41,4	9,9	4,5	2,9	24,1	20,7	1,1	3,5	2,3	1,2	-2,6	0,3
2007 Q2	45,0	41,6	10,0	4,8	3,2	23,6	20,6	1,1	3,4	2,5	0,9	0,8	4,0
2007 Q3	44,6	41,0	9,6	4,8	2,9	23,8	20,6	1,2	3,6	2,6	0,9	-1,0	1,9
2007 Q4	49,3	44,7	10,8	5,9	2,9	25,1	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	0,0	2,9
2008 Q1	45,4	41,8	9,9	4,5	3,0	24,4	20,8	1,2	3,6	2,3	1,2	-3,0	0,0
2008 Q2	46,0	42,4	10,2	5,0	3,3	23,9	20,8	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,6	2,7
2008 Q3	45,7	42,1	9,8	5,0	3,0	24,4	21,2	1,2	3,7	2,7	1,0	-2,4	0,6
2008 Q4	51,4	46,7	11,2	6,3	2,9	26,3	22,3	1,4	4,6	2,9	1,7	-2,5	0,4
2009 Q1	49,3	45,5	10,7	5,1	2,8	26,9	22,9	1,3	3,8	2,6	1,2	-6,9	-4,1
2009 Q2	50,7	46,5	11,1	5,5	3,0	26,9	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,3	-2,3
2009 Q3	50,1	46,0	10,6	5,5	2,8	27,1	23,5	1,3	4,1	2,9	1,1	-7,2	-4,4
2009 Q4	54,7	49,8	11,8	6,7	2,8	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,9	-6,0	-3,2
2010 Q1	50,4	46,5	10,8	5,1	2,7	27,9	23,6	1,4	3,9	2,4	1,5	-8,2	-5,5
2010 Q2	49,6	46,1	11,0	5,5	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,1	-4,5	-1,5
2010 Q3	50,4	45,2	10,3	5,4	2,7	26,8	23,1	1,3	5,2	2,6	2,6	-7,4	-4,7
2010 Q4	53,4	48,7	11,4	6,6	2,9	27,7	23,6	1,5	4,7	2,7	2,0	-4,9	-2,0
2011 Q1	48,5	45,4	10,4	5,0	2,9	27,2	23,1	1,3	3,1	2,1	1,0	-5,6	-2,7
2011 Q2	48,5	45,3	10,6	5,3	3,2	26,2	22,8	1,2	3,3	2,3	0,9	-3,3	0,0
2011 Q3	48,0	44,6	10,1	5,2	2,9	26,4	22,9	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,4	-1,5
2011 Q4	52,6	48,7	11,2	6,5	3,2	27,7	23,6	1,5	3,9	2,5	1,7	-3,4	-0,2
2012 Q1	48,1	45,5	10,3	4,9	3,0	27,3	23,3	1,2	2,7	1,9	0,8	-4,8	-1,8
2012 Q2	49,1	45,8	10,5	5,3	3,3	26,7	23,2	1,2	3,3	2,1	1,2	-3,0	0,3
2012 Q3	48,5	44,9	10,0	5,3	2,9	26,7	23,4	1,2	3,6	2,2	1,4	-3,9	-1,0
2012 Q4	53,9	48,8	11,0	6,5	3,2	28,1	24,1	1,4	5,0	2,3	2,8	-3,3	-0,1
2013 Q1	48,8	46,1	10,4	4,9	2,8	27,9	23,8	1,2	2,7	1,8	1,1	-4,9	-2,1

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

- 1) Die Daten zu Einnahmen, Ausgaben und zum Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Ohne Transaktionen zwischen dem EU-Haushalt und Einheiten außerhalb des Staatssektors. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein.
- 2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

## 6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung<sup>1)</sup>

(in % des BIP)

### 1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten

	Insgesamt 1	Schuldarten			
		Bargeld und Einlagen 2	Kredite 3	Kurzfristige Wertpapiere 4	Langfristige Wertpapiere 5
2010 Q2	82,9	2,4	13,5	7,8	59,2
Q3	83,0	2,4	13,4	7,9	59,3
Q4	85,4	2,4	15,4	7,3	60,2
2011 Q1	86,3	2,4	15,2	7,4	61,2
Q2	87,2	2,4	15,0	7,5	62,3
Q3	86,8	2,4	15,1	7,8	61,4
Q4	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1
2012 Q1	88,2	2,5	15,8	7,6	62,3
Q2	89,9	2,5	16,7	7,3	63,4
Q3	89,9	2,5	16,5	7,2	63,6
Q4	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9
2013 Q1	92,3	2,6	16,9	7,0	65,7

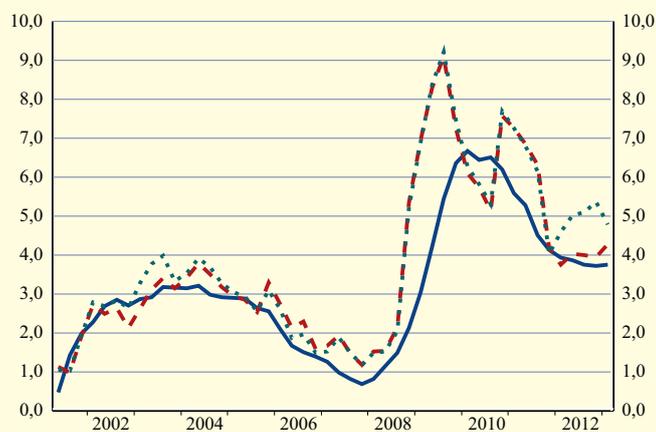
### 2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

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

### A30 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung

(gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)

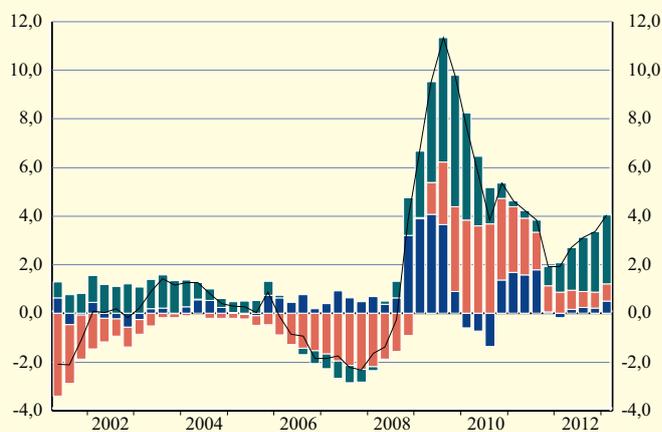
- Defizit
- - - Veränderung der Verschuldung
- ... Nettoneuverschuldung



### A31 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)

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



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

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



# AUSSENWIRTSCHAFT

## 7.1 Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht <sup>1)</sup>

(in Mrd €; Nettotransaktionen)

	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Ins- gesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Ins- gesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	3,5	17,2	56,5	38,9	-109,2	5,7	9,2	9,1	-88,8	119,5	18,4	-29,5	-10,5	-18,3
2011	14,9	6,8	73,2	42,1	-107,2	11,2	26,0	-42,7	-118,7	252,5	-5,3	-161,0	-10,2	16,6
2012	122,4	98,9	92,2	38,5	-107,2	15,1	137,5	-146,8	-64,1	90,4	17,8	-176,8	-14,1	9,3
2012 Q2	18,3	25,7	26,3	-8,6	-25,1	1,4	19,8	-19,5	-15,2	96,7	-8,0	-84,0	-9,0	-0,3
Q3	40,8	30,3	27,0	13,0	-29,4	4,0	44,9	-41,6	-4,9	-14,8	2,8	-24,6	-0,1	-3,2
Q4	66,1	36,2	22,3	21,6	-14,0	6,4	72,5	-87,8	-40,4	85,3	28,3	-158,0	-3,0	15,3
2013 Q1	32,5	32,5	18,9	22,7	-41,6	1,7	34,2	-37,8	-23,6	10,7	9,3	-34,1	0,0	3,5
Q2	52,1	52,2	26,8	0,4	-27,3	4,3	56,4	-53,1	-11,7	64,0	3,4	-107,8	-1,0	-3,3
2012 Juni	18,2	13,9	9,9	2,1	-7,7	-0,2	18,0	-16,7	-16,1	63,2	-2,2	-57,0	-4,5	-1,3
Juli	21,8	14,5	9,9	5,2	-7,9	0,7	22,4	-17,5	2,5	4,8	-1,7	-23,6	0,5	-5,0
Aug.	8,8	5,6	7,9	5,9	-10,6	1,6	10,5	-7,7	12,6	-19,1	6,2	-5,9	-1,6	-2,8
Sept.	10,2	10,2	9,1	1,9	-11,0	1,7	11,9	-16,4	-20,0	-0,5	-1,7	4,9	1,0	4,5
Okt.	15,0	10,5	7,0	6,4	-8,8	2,4	17,4	-19,0	-7,7	60,4	10,3	-79,3	-2,6	1,5
Nov.	22,4	14,0	5,7	7,5	-4,8	2,3	24,7	-34,3	11,1	18,3	7,4	-70,0	-1,0	9,6
Dez.	28,6	11,8	9,5	7,6	-0,3	1,7	30,4	-34,5	-43,8	6,6	10,6	-8,7	0,7	4,1
2013 Jan.	-4,2	-2,3	4,7	6,7	-13,2	0,1	-4,0	-3,9	-10,0	24,7	5,0	-18,8	-4,8	7,9
Febr.	11,9	11,9	6,4	9,2	-15,6	1,2	13,1	-9,0	11,0	-18,4	3,0	-7,2	2,6	-4,1
März	24,8	22,9	7,8	6,8	-12,7	0,4	25,2	-24,9	-24,6	4,4	1,2	-8,1	2,2	-0,3
April	16,6	16,3	7,5	2,4	-9,5	1,3	17,9	-18,5	-6,9	1,5	-3,4	-9,7	-0,1	0,6
Mai	9,3	17,3	8,2	-7,5	-8,7	2,3	11,6	-9,8	0,2	39,2	-7,2	-41,5	-0,6	-1,8
Juni	26,1	18,6	11,1	5,6	-9,1	0,7	26,9	-24,8	-5,1	23,2	14,0	-56,5	-0,3	-2,1
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2013 Juni	191,5	151,2	95,0	57,6	-112,3	16,4	208,0	-220,2	-80,6	145,1	43,8	-324,5	-4,0	12,3
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP</i>														
2013 Juni	2,0	1,6	1,0	0,6	-1,2	0,2	2,2	-2,3	-0,8	1,5	0,5	-3,4	0,0	0,1

### A32 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz

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

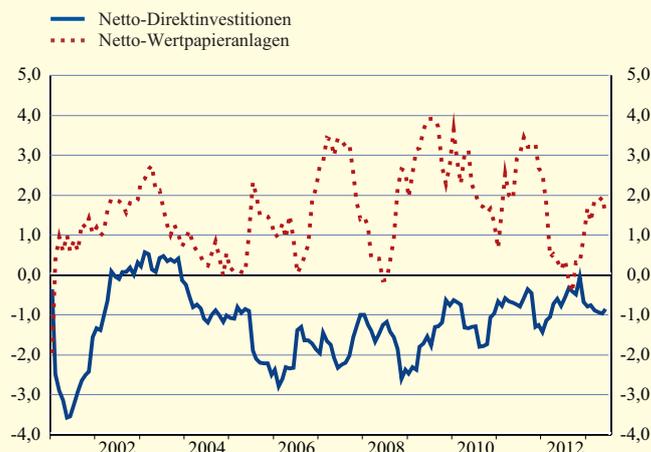


Quelle: EZB.

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

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

(über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP)



## 7.2 Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

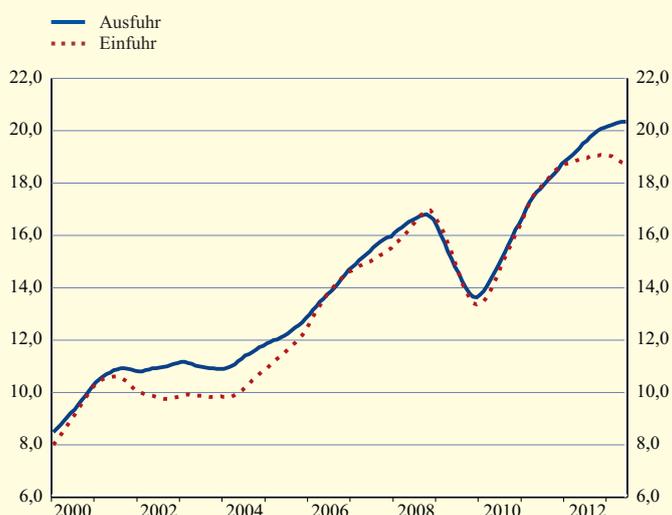
(in Mrd €; Transaktionen)

### 1. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen – Gesamtübersicht

	Leistungsbilanz										Vermögensübertragungen				
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen			Einnahmen	Ausgaben	
	Einnahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Heimatüberweisungen der Gastarbeiter			Heimatüberweisungen der Gastarbeiter
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2010	2 710,8	2 707,3	3,5	1 576,9	1 559,6	543,9	487,5	502,8	463,9	87,1	6,3	196,3	27,1	20,3	14,7
2011	2 985,1	2 970,2	14,9	1 787,9	1 781,1	581,5	508,4	521,2	479,1	94,5	6,6	201,7	27,8	25,4	14,2
2012	3 150,0	3 027,6	122,4	1 918,3	1 819,4	626,0	533,8	507,6	469,1	98,1	6,8	205,3	26,2	29,0	13,9
2012 Q2	791,5	773,1	18,3	480,5	454,8	156,8	130,4	133,0	141,6	21,2	1,6	46,3	6,6	5,8	4,3
Q3	789,7	748,9	40,8	480,1	449,8	167,2	140,2	125,1	112,2	17,3	1,9	46,7	6,6	7,0	2,9
Q4	812,4	746,3	66,1	489,5	453,3	161,5	139,2	127,9	106,3	33,5	1,7	47,5	6,7	10,8	4,4
2013 Q1	764,3	731,8	32,5	471,0	438,5	145,0	126,1	120,4	97,6	28,0	1,6	69,6	5,9	5,8	4,2
Q2	804,9	752,8	52,1	489,7	437,5	159,9	133,1	134,1	133,7	21,2	.	48,5	.	7,1	2,8
2013 April	265,1	248,5	16,6	165,4	149,1	50,9	43,4	42,2	39,9	6,5	-	16,1	-	2,3	0,9
Mai	266,1	256,8	9,3	162,9	145,6	52,3	44,1	43,9	51,4	7,0	-	15,7	-	3,1	0,8
Juni	273,6	247,5	26,1	161,4	142,8	56,6	45,5	48,0	42,4	7,6	-	16,7	-	1,7	1,0
	Saisonbereinigt														
2012 Q4	794,1	750,6	43,5	483,7	451,5	158,6	135,3	126,2	112,5	25,6	-	51,3	-	-	-
2013 Q1	792,8	735,6	57,2	483,5	440,2	158,7	132,9	125,5	108,0	25,0	-	54,5	-	-	-
Q2	800,1	740,0	60,1	486,8	438,8	159,9	136,5	128,1	112,0	25,3	-	52,7	-	-	-
2013 April	268,2	244,5	23,8	163,3	145,4	53,1	44,9	43,6	38,4	8,2	-	15,7	-	-	-
Mai	264,5	245,0	19,5	163,0	144,7	52,6	46,1	41,6	37,1	7,3	-	17,2	-	-	-
Juni	267,3	250,5	16,9	160,5	148,7	54,2	45,5	42,9	36,5	9,7	-	19,8	-	-	-
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen														
2013 Juni	3 181,7	2 985,6	196,1	1 938,9	1 786,2	634,6	539,6	507,6	449,6	100,7	-	210,2	-	-	-
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen in % des BIP														
2013 Juni	33,4	31,3	2,1	20,3	18,7	6,7	5,7	5,3	4,7	1,1	-	2,2	-	-	-

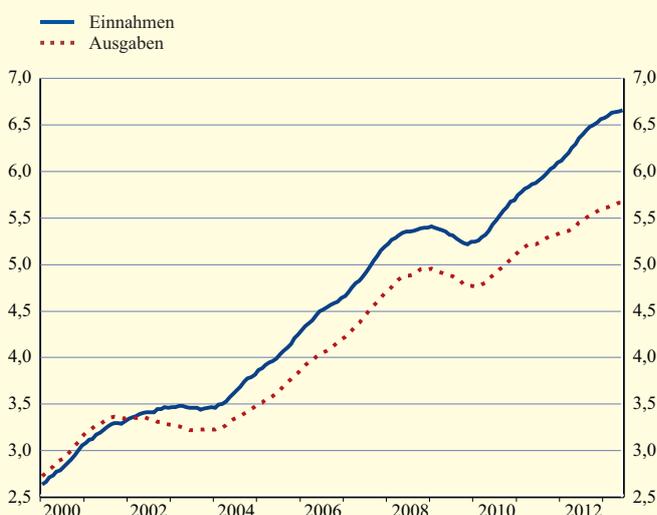
### A34 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel

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



### A35 Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen

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



Quelle: EZB.

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

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

	Erwerbs-einkommen		Vermögenseinkommen													
	Ein-nahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen						Wertpapieranlagen				Übrige Vermögens-einkommen	
			Ein-nahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital			Kredite			Aktien und Investmentzertifikate		Schuld-verschreibungen		Ein-nahmen	Ausgaben
	Einnahmen	Ausgaben			Re-investierte Gewinne	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben			
			1	2										3	4	5
2010	25,1	12,4	477,7	451,5	245,8	48,6	154,7	45,2	23,4	24,3	28,8	84,0	102,1	123,8	77,6	64,7
2011	27,1	13,0	494,1	466,1	248,9	25,6	154,0	53,2	24,7	23,0	35,3	97,6	103,3	127,0	81,9	64,6
2012	28,6	13,2	478,9	455,9	233,4	51,1	153,7	24,1	25,5	24,0	42,4	104,1	98,5	118,8	79,2	55,3
2012 Q1	6,9	2,5	114,7	106,5	55,4	23,1	36,8	17,5	5,7	5,4	8,9	16,8	24,2	32,3	20,6	15,3
Q2	7,2	3,5	125,8	138,1	59,1	-0,4	44,2	8,0	6,3	5,8	15,6	45,4	24,7	28,7	20,1	14,1
Q3	7,1	3,9	118,0	108,2	56,9	15,7	38,7	13,9	6,7	5,5	9,9	21,2	24,9	29,8	19,5	13,0
Q4	7,5	3,3	120,4	103,0	61,9	12,7	34,1	-15,3	6,9	7,3	8,0	20,7	24,7	27,9	18,9	12,9
2013 Q1	7,1	2,4	113,3	95,2	57,3	24,5	32,4	15,5	6,2	5,3	7,5	17,6	24,6	28,2	17,6	11,7

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

	Ins-gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten					Brasi-lien	Kana-da	Chi-na	Indi-en	Japa-n	Russ-land	Schweiz	Ver-einig-te Staaten	Andere	
		Ins-gesamt	Däne-mark	Schwe-den	Verein-igtes König-reich	Andere EU-Mitglied-staaten <sup>1)</sup>										EU-Insti-tutionen
2012 Q2 bis 2013 Q1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>Einnahmen</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	3 157,9	1 001,0	54,6	90,9	481,8	309,3	64,3	62,4	46,8	151,6	39,4	72,2	123,7	251,4	420,3	989,2
Warenhandel	1 921,2	590,8	35,3	57,2	253,3	244,8	0,2	32,9	23,1	117,7	29,4	44,7	90,6	134,7	227,3	630,0
Dienstleistungen	630,4	190,1	12,3	17,4	118,9	34,7	6,8	10,3	10,5	22,1	7,4	15,3	21,4	62,1	95,5	195,8
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	506,3	155,2	6,1	14,0	98,4	26,7	10,1	18,8	12,3	11,1	2,4	11,3	11,2	45,2	90,3	148,4
Vermögenseinkommen	477,5	147,5	5,3	13,9	96,7	25,9	5,7	18,7	12,2	11,1	2,4	11,3	11,1	30,2	88,7	144,3
Laufende Übertragungen	100,0	65,0	1,0	2,3	11,2	3,2	47,3	0,4	0,9	0,7	0,2	0,8	0,5	9,4	7,1	15,1
<b>Vermögensübertragungen</b>	29,4	25,4	0,0	0,0	2,4	0,7	22,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,9	0,4	2,4	
<b>Ausgaben</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	3 000,1	947,6	48,8	88,8	419,6	279,9	110,3	38,1	31,4	-	34,6	95,2	155,9	210,5	395,3	-
Warenhandel	1 796,5	507,2	29,9	50,4	201,0	225,8	0,0	28,7	13,9	201,9	26,0	46,1	137,8	107,4	149,4	578,2
Dienstleistungen	535,9	154,2	9,0	14,6	91,3	39,0	0,3	5,6	7,1	15,5	6,8	9,7	11,1	48,3	110,4	167,1
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	457,7	160,2	8,8	21,9	114,9	9,9	4,6	2,4	8,3	-	0,9	38,8	6,2	45,0	128,8	-
Vermögenseinkommen	444,6	153,1	8,7	21,8	113,3	4,6	4,6	2,4	8,1	-	0,7	38,7	6,0	44,5	127,6	-
Laufende Übertragungen	210,1	126,0	1,1	1,9	12,3	5,3	105,4	1,3	2,0	4,1	1,0	0,6	0,9	9,9	6,6	57,6
<b>Vermögensübertragungen</b>	15,9	4,0	0,1	0,1	3,2	0,5	0,2	0,2	0,1	0,4	0,2	0,0	0,1	0,6	3,5	6,8
<b>Saldo</b>																
<b>Leistungsbilanz</b>	157,8	53,5	5,8	2,1	62,2	29,4	-46,0	24,3	15,4	-	4,8	-23,0	-32,2	40,9	25,0	-
Warenhandel	124,7	83,6	5,4	6,8	52,2	19,0	0,2	4,2	9,1	-84,2	3,4	-1,3	-47,2	27,3	77,9	51,8
Dienstleistungen	94,5	35,9	3,3	2,8	27,6	-4,3	6,4	4,7	3,4	6,6	0,6	5,7	10,2	13,8	-14,9	28,7
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	48,6	-4,9	-2,8	-7,9	-16,5	16,8	5,4	16,3	4,0	-	1,5	-27,5	5,1	0,3	-38,4	-
Vermögenseinkommen	32,9	-5,6	-3,5	-7,9	-16,6	21,3	1,1	16,4	4,1	-	1,7	-27,4	5,1	-14,3	-38,9	-
Laufende Übertragungen	-110,1	-61,1	-0,1	0,4	-1,2	-2,1	-58,1	-0,9	-1,1	-3,4	-0,7	0,2	-0,3	-0,5	0,5	-42,6
<b>Vermögensübertragungen</b>	13,5	21,4	0,0	0,0	-0,9	0,2	22,0	-0,2	0,0	-0,4	-0,2	0,0	0,1	0,4	-3,1	-4,4

Quelle: EZB.

1) Ohne Kroatien.

## 7.3 Kapitalbilanz

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

### 1. Kapitalbilanz – Gesamtübersicht

	Insgesamt <sup>1)</sup>			Insgesamt in % des BIP			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen		Finanzderivate (netto)	Übriger Kapitalverkehr		Währungsreserven
	Aktiva 1	Passiva 2	Saldo 3	Aktiva 4	Passiva 5	Saldo 6	Aktiva 7	Passiva 8	Aktiva 9	Passiva 10		Aktiva 12	Passiva 13	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2009	13 739,1	15 225,6	-1 486,4	154,0	170,7	-16,7	4 412,8	3 532,5	4 340,9	6 863,8	-1,3	4 527,2	4 829,3	459,6
2010	15 216,8	16 479,1	-1 262,3	166,0	179,7	-13,8	4 946,7	3 908,6	4 907,3	7 470,9	-32,6	4 807,6	5 099,5	587,8
2011	15 843,0	17 152,6	-1 309,6	168,1	182,0	-13,9	5 564,7	4 392,0	4 762,6	7 628,4	-24,3	4 876,7	5 132,3	663,4
2012 Q3	16 469,2	17 596,5	-1 127,3	173,8	185,7	-11,9	5 645,1	4 254,9	5 187,8	8 122,4	-21,2	4 923,7	5 219,2	733,8
Q4	16 587,8	17 827,3	-1 239,6	174,9	188,0	-13,1	5 830,0	4 421,6	5 266,7	8 316,4	-19,5	4 821,2	5 089,3	689,4
2013 Q1	16 993,9	18 171,3	-1 177,4	179,3	191,7	-12,4	5 919,9	4 457,6	5 523,6	8 558,5	-31,4	4 894,0	5 155,2	687,8
<b>Veränderung der Bestände</b>														
2009	504,2	387,6	116,6	5,7	4,3	1,3	497,0	272,5	513,7	896,9	-0,9	-591,0	-781,8	85,4
2010	1 477,7	1 253,5	224,2	16,1	13,7	2,4	533,9	376,1	566,4	607,1	-31,2	280,4	270,2	128,2
2011	626,2	673,6	-47,3	6,6	7,1	-0,5	618,0	483,3	-144,7	157,5	8,3	69,1	32,8	75,6
2012	744,7	674,7	70,1	7,9	7,1	0,7	265,4	29,7	504,1	688,0	4,8	-55,5	-43,0	26,0
2012 Q4	118,5	230,8	-112,3	4,9	9,5	-4,6	185,0	166,7	78,8	194,0	1,7	-102,5	-130,0	-44,4
2013 Q1	406,1	344,0	62,1	17,5	14,8	2,7	89,8	36,0	256,9	242,1	-11,9	72,8	65,9	-1,5
<b>Transaktionen</b>														
2009	-89,4	-74,4	-15,0	-1,0	-0,8	-0,2	352,9	285,9	96,0	342,8	-19,0	-514,7	-703,1	-4,6
2010	657,7	666,8	-9,1	7,2	7,3	-0,1	362,4	273,6	134,2	253,7	-18,4	169,0	139,5	10,5
2011	583,2	540,6	42,7	6,2	5,7	0,5	447,0	328,4	-55,9	196,6	5,3	176,6	15,6	10,2
2012	429,9	283,0	146,8	4,5	3,0	1,5	268,4	204,3	184,1	274,5	-17,8	-19,0	-195,8	14,1
2012 Q4	-3,5	-91,3	87,8	-0,1	-3,8	3,6	70,0	29,6	79,7	165,0	-28,3	-127,9	-285,9	3,0
2013 Q1	227,0	189,2	37,8	9,8	8,1	1,6	65,9	42,3	105,6	116,3	-9,3	64,7	30,6	0,0
Q2	9,3	-43,8	53,1	0,4	-1,8	2,2	14,7	3,0	13,0	76,9	-3,4	-16,0	-123,8	1,0
2013 Febr.	100,7	91,7	9,0	-	-	-	24,8	35,8	43,8	25,3	-3,0	37,7	30,5	-2,6
März	8,2	-16,7	24,9	-	-	-	24,9	0,3	31,3	35,7	-1,2	-44,5	-52,6	-2,2
April	139,4	120,9	18,5	-	-	-	12,9	6,1	41,9	43,4	3,4	81,2	71,4	0,1
Mai	-10,9	-20,7	9,8	-	-	-	-0,1	0,2	18,0	57,3	7,2	-36,6	-78,2	0,6
Juni	-119,2	-144,0	24,8	-	-	-	1,9	-3,2	-46,9	-23,7	-14,0	-60,5	-117,0	0,3
<b>Sonstige Veränderungen</b>														
2009	593,6	462,0	131,6	6,7	5,2	1,5	144,1	-13,4	417,6	554,1	18,2	-76,3	-78,7	90,0
2010	819,9	586,7	233,3	8,9	6,4	2,5	171,5	102,5	432,2	353,5	-12,8	111,4	130,7	117,7
2011	43,0	133,0	-90,0	0,5	1,4	-1,0	170,9	154,9	-88,8	-39,2	3,0	-107,5	17,2	65,4
2012	314,9	391,6	-76,7	3,3	4,1	-0,8	-3,0	-174,6	320,0	413,5	22,6	-36,5	152,8	11,8
<b>Sonstige wechselkursbedingte Veränderungen</b>														
2009	-49,3	-56,1	6,8	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,6	-29,8	-34,5	.	-11,6	-27,2	-2,7
2010	537,3	325,5	211,8	5,9	3,5	2,3	165,6	50,1	199,0	115,1	.	159,8	160,3	12,9
2011	221,9	172,3	49,6	2,4	1,8	0,5	64,0	23,0	87,9	60,1	.	62,4	89,1	7,6
2012	-	-	188,7	.	.	2,0	-	-	-	-	.	-	-	16,7
<b>Sonstige preisbedingte Veränderungen</b>														
2009	634,8	492,7	142,1	7,1	5,5	1,6	147,4	29,4	423,5	463,4	18,2	.	.	45,8
2010	300,8	153,8	147,0	3,3	1,7	1,6	47,0	2,1	165,1	151,8	-12,8	.	.	101,5
2011	-442,5	-250,9	-191,6	-4,7	-2,7	-2,0	-95,5	0,0	-409,2	-250,9	3,0	.	.	59,3
2012	-	-	568,0	.	.	6,0	-	-	-	-	22,6	.	.	30,0
<b>Sonstige anpassungsbedingte Veränderungen</b>														
2009	8,4	25,5	-17,1	0,1	0,3	-0,2	2,0	-48,3	24,0	124,6	.	-64,4	-50,8	46,9
2010	-18,2	107,4	-125,6	-0,2	1,2	-1,4	-41,2	50,3	68,1	86,6	.	-48,4	-29,5	3,3
2011	263,6	211,6	52,0	2,8	2,2	0,6	202,4	131,9	232,5	151,5	.	-169,9	-71,9	-1,5
2012	-820,6	-407,8	-412,8	-8,7	-4,3	-4,4	-201,3	-217,9	-391,2	182,3	.	-215,0	-372,2	-13,1
<b>Veränderung der Bestände in %</b>														
2008	3,0	3,6	-	.	.	.	9,2	3,7	-0,2	3,9	.	-0,2	3,3	1,0
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,9	8,8	2,4	5,6	.	-10,1	-12,5	-1,3
2010	4,6	4,3	-	.	.	.	7,9	7,5	3,0	3,6	.	3,7	2,8	2,0
2011	3,9	3,3	-	.	.	.	9,1	8,5	-1,2	2,6	.	3,8	0,4	1,6
2012 Q4	2,7	1,7	-	.	.	.	4,8	4,7	3,8	3,5	.	-0,4	-3,8	2,1
2013 Q1	2,2	1,0	-	.	.	.	4,5	3,8	3,1	4,3	.	-0,8	-6,5	1,8
Q2	1,8	0,4	-	.	.	.	3,6	2,8	4,6	4,7	.	-2,0	-8,0	0,6

Quelle: EZB.

1) Finanzderivate (netto) sind in den Aktiva enthalten.

## 7.3 Kapitalbilanz

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

### 2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet							
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs		Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs	Zu-sammen	MFIs	Nicht-MFIs
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
2010	4 946,7	3 825,3	275,3	3 550,0	1 121,4	17,0	1 104,4	3 908,6	2 940,6	90,4	2 850,3	968,0	14,7	953,2
2011	5 564,7	4 230,1	287,6	3 942,5	1 334,6	13,5	1 321,0	4 392,0	3 337,2	92,6	3 244,6	1 054,7	11,2	1 043,5
2012 Q4	5 830,0	4 376,0	289,1	4 086,9	1 454,1	13,5	1 440,6	4 421,6	3 154,5	108,3	3 046,2	1 267,1	11,3	1 255,8
2013 Q1	5 919,9	4 461,4	283,8	4 177,6	1 458,5	14,6	1 443,9	4 457,6	3 203,5	110,8	3 092,7	1 254,1	12,2	1 241,9
<b>Transaktionen</b>														
2010	362,4	231,2	21,2	210,0	131,2	1,6	129,6	273,6	294,8	8,8	286,0	-21,2	-7,7	-13,5
2011	447,0	380,7	22,5	358,2	66,3	-3,5	69,8	328,4	332,5	5,1	327,4	-4,1	-0,9	-3,3
2012	268,4	208,0	-1,1	209,1	60,4	0,3	60,1	204,3	201,2	6,6	194,6	3,1	0,6	2,5
2012 Q4	70,0	58,9	-0,2	59,1	11,2	0,2	11,0	29,6	52,7	1,3	51,4	-23,2	-0,6	-22,6
2013 Q1	65,9	58,5	-0,9	59,4	7,4	1,1	6,4	42,3	41,1	3,3	37,8	1,2	0,7	0,5
2013 Q2	14,7	11,9	2,3	9,6	2,8	-0,8	3,6	3,0	4,4	0,8	3,6	-1,4	0,2	-1,6
2013 Febr.	24,8	21,8	0,0	21,8	3,0	0,3	2,8	35,8	15,1	1,1	14,0	20,7	0,2	20,6
März	24,9	7,1	-0,8	7,8	17,8	0,1	17,7	0,3	10,6	1,2	9,3	-10,3	-0,6	-9,6
April	12,9	10,5	2,0	8,5	2,4	-0,6	3,1	6,1	2,2	0,5	1,6	3,9	1,4	2,5
Mai	-0,1	8,6	0,1	8,5	-8,7	-0,9	-7,8	0,2	2,9	-0,1	3,0	-2,7	0,1	-2,8
Juni	1,9	-7,2	0,3	-7,4	9,0	0,7	8,3	-3,2	-0,6	0,4	-1,1	-2,6	-1,3	-1,3
<b>Wachstumsraten</b>														
2010	7,9	6,4	8,9	6,2	13,2	10,6	13,3	7,5	11,0	11,1	11,0	-2,5	-37,9	-1,8
2011	9,1	10,1	8,4	10,2	6,0	-21,4	6,4	8,5	11,3	5,7	11,5	-0,6	-7,6	-0,5
2012 Q4	4,8	4,9	-0,4	5,3	4,4	1,4	4,5	4,7	6,3	7,2	6,2	0,5	6,0	0,5
2013 Q1	4,5	4,7	-0,1	5,1	3,9	2,0	3,9	3,8	5,6	8,1	5,5	-0,6	19,1	-0,7
2013 Q2	3,6	3,7	0,9	3,9	3,1	4,3	3,1	2,8	4,3	7,4	4,2	-1,1	19,6	-1,2

### A36 Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets

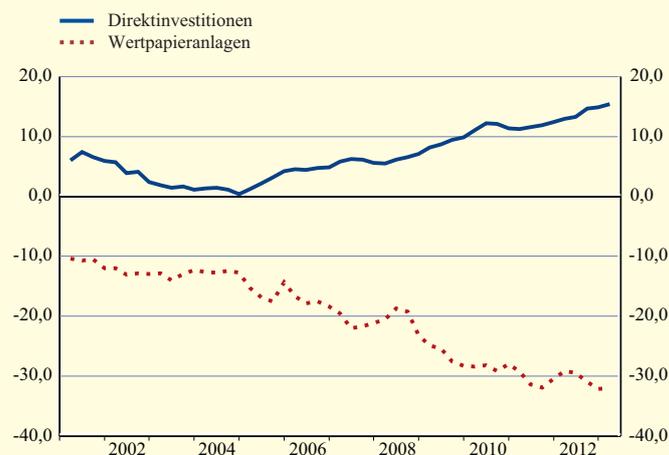
(Bestände am Ende des Berichtszeitraums; in % des BIP)



Quelle: EZB.

### A37 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets

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



## 7.3 Kapitalbilanz

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

### 3. Wertpapieranlagen (Aktiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate					Schuldverschreibungen										
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen			Geldmarktpapiere			Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	
			Euro-system	Staat	Euro-system	Staat	Euro-system	Staat	Euro-system	Staat	Euro-system	Staat		Euro-system	Staat		
																3	4
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																	
2010	4 907,3	1 907,7	81,2	3,6	1 826,5	47,6	2 579,3	807,6	15,6	1 771,7	74,5	420,3	316,3	41,7	104,0	0,2	
2011	4 762,6	1 703,4	62,5	3,1	1 640,8	39,6	2 592,9	725,7	16,0	1 867,2	94,2	466,3	300,6	57,5	165,7	0,5	
2012 Q4	5 266,7	1 947,5	70,7	2,8	1 876,7	42,4	2 852,4	674,9	15,6	2 177,5	97,8	466,8	288,0	53,8	178,8	1,5	
2013 Q1	5 523,6	2 141,8	88,2	3,1	2 053,5	48,3	2 915,8	655,7	16,6	2 260,1	98,3	466,0	279,9	51,1	186,0	0,5	
<b>Transaktionen</b>																	
2010	134,2	77,3	4,1	-0,2	73,2	1,7	103,0	-126,3	-0,8	229,3	51,5	-46,1	-64,9	-11,7	18,8	-1,9	
2011	-55,9	-70,8	-15,7	-0,2	-55,1	-7,3	-15,7	-55,1	0,3	39,4	-3,0	30,6	24,3	10,5	6,4	0,2	
2012	184,1	58,3	4,9	0,1	53,4	0,0	123,4	-39,5	-0,9	162,8	-8,0	2,5	-18,0	2,3	20,5	0,2	
2012 Q4	79,7	59,7	10,1	0,0	49,6	0,9	38,5	7,1	0,5	31,5	-3,5	-18,5	-20,6	5,6	2,1	0,3	
2013 Q1	105,6	62,1	13,9	0,1	48,3	3,4	35,0	-15,6	1,1	50,6	0,7	8,5	4,5	0,6	3,9	-0,2	
2013 Q2	13,0	8,1	2,3	0,0	5,9	.	-16,4	-19,1	-6,3	2,7	.	21,3	12,7	19,9	8,5	.	
2013 Febr.	43,8	17,3	0,6	0,0	16,8	-	17,7	-5,7	-0,3	23,4	-	8,7	4,9	1,3	3,8	-	
März	31,3	27,2	12,4	0,1	14,9	-	6,7	-2,4	0,4	9,1	-	-2,7	0,2	-3,4	-2,8	-	
April	41,9	17,3	-0,1	0,0	17,4	-	5,7	-9,8	-6,4	15,5	-	18,8	11,3	15,5	7,6	-	
Mai	18,0	9,2	4,6	0,0	4,6	-	5,6	-1,0	0,1	6,5	-	3,3	3,8	1,1	-0,5	-	
Juni	-46,9	-18,4	-2,2	0,0	-16,2	-	-27,7	-8,3	0,0	-19,3	-	-0,9	-2,4	3,3	1,5	-	
<b>Wachstumsraten</b>																	
2010	3,0	4,9	5,6	-5,1	4,8	4,8	4,1	-13,6	-4,9	14,7	124,1	-10,3	-17,9	-25,4	22,3	-91,7	
2011	-1,2	-4,1	-20,3	-6,0	-3,4	-15,9	-0,6	-7,0	2,2	2,2	-3,1	7,5	8,0	26,6	6,1	120,7	
2012 Q4	3,8	3,2	8,0	2,8	3,0	-0,2	4,6	-5,5	-5,5	8,5	-7,8	0,6	-5,5	3,4	12,4	37,9	
2013 Q1	3,1	5,2	21,4	5,8	4,6	13,0	3,6	-6,6	4,8	7,2	-6,0	-6,7	-12,0	12,8	3,4	55,1	
2013 Q2	4,6	7,1	39,7	5,2	6,0	.	3,3	-5,6	-33,9	6,2	.	2,7	-1,5	63,0	10,5	.	

### 4. Wertpapieranlagen (Passiva)

	Insgesamt	Aktien und Investmentzertifikate			Schuldverschreibungen												
		Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs		Anleihen			Geldmarktpapiere			Zusammen	MFIs		Nicht-MFIs	
			Euro-system	Staat	Euro-system	Staat	Euro-system	Staat	Euro-system	Staat	Euro-system	Staat		Euro-system	Staat		
																3	4
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12						
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																	
2010	7 470,9	3 175,5	665,8	2 509,7	3 841,4	1 189,9	2 651,5	1 648,3	454,0	69,5	384,6	347,4					
2011	7 628,4	3 042,7	556,9	2 485,7	4 142,3	1 273,5	2 868,7	1 772,1	443,5	87,2	356,2	316,5					
2012 Q4	8 316,4	3 499,3	539,4	2 959,8	4 353,0	1 181,4	3 171,6	1 963,4	464,2	90,6	373,6	301,0					
2013 Q1	8 558,5	3 648,9	523,6	3 125,3	4 415,9	1 184,9	3 231,0	2 009,6	493,7	94,5	399,2	326,3					
<b>Transaktionen</b>																	
2010	253,7	123,1	-13,1	136,2	175,1	55,8	119,3	186,8	-44,5	15,0	-59,5	-38,9					
2011	196,6	78,7	19,5	59,2	165,4	78,5	87,0	89,1	-47,5	2,2	-49,7	-37,5					
2012	274,5	154,4	-18,3	172,8	120,4	-52,7	173,2	154,8	-0,3	3,4	-3,8	-25,5					
2012 Q4	165,0	95,7	-10,4	106,1	44,0	-5,1	49,1	32,0	25,3	8,1	17,2	-7,3					
2013 Q1	116,3	51,9	-7,8	59,7	31,3	-1,1	32,4	45,4	33,2	13,7	19,5	24,5					
2013 Q2	76,9	71,0	-15,4	86,4	-2,2	-11,4	9,2	.	8,1	21,4	-13,3	.					
2013 Febr.	25,3	7,4	3,8	3,6	4,0	2,8	1,2	-	14,0	11,3	2,7	-					
März	35,7	15,0	-2,9	17,9	10,7	-12,4	23,1	-	9,9	2,7	7,3	-					
April	43,4	11,6	-1,6	13,2	27,9	0,8	27,1	-	3,9	5,0	-1,1	-					
Mai	57,3	51,1	2,0	49,1	2,9	-0,2	3,1	-	3,2	1,6	1,7	-					
Juni	-23,7	8,3	-15,8	24,1	-33,0	-11,9	-21,1	-	1,0	14,8	-13,9	-					
<b>Wachstumsraten</b>																	
2010	3,6	4,3	-2,0	6,2	4,9	4,9	4,8	12,4	-8,8	18,5	-13,4	-9,8					
2011	2,6	2,5	3,1	2,2	4,4	6,9	3,3	5,5	-9,1	5,2	-12,1	-10,9					
2012 Q4	3,5	4,8	-3,4	6,5	2,9	-4,2	6,0	8,7	-0,1	3,5	-1,0	-7,7					
2013 Q1	4,3	5,0	-6,2	7,3	3,7	-2,6	6,3	9,9	4,9	14,6	2,5	-2,2					
2013 Q2	4,7	7,1	-7,0	9,9	2,8	-2,1	4,8	.	5,1	28,2	-0,4	.					

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

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

## 5. Übriger Kapitalverkehr (Aktiva)

	Ins- gesamt	Eurosysteem			MFIs (ohne Eurosysteem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Handels- kredite	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen		
														Bargeld und Einlagen	Bargeld und Einlagen
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
2010	4 807,6	32,9	32,2	0,7	2 972,0	2 932,7	39,4	161,9	7,6	115,4	19,8	1 640,7	213,3	1 279,5	441,6
2011	4 876,7	35,7	35,4	0,3	3 067,6	3 006,6	61,0	162,8	6,7	116,4	30,2	1 610,6	228,4	1 214,6	506,9
2012 Q4	4 821,2	40,1	39,9	0,3	2 923,3	2 853,2	70,1	166,2	5,1	121,4	29,2	1 691,5	263,0	1 227,3	580,9
2013 Q1	4 894,0	33,0	32,7	0,3	2 954,5	2 884,5	70,0	152,4	5,1	107,4	23,5	1 754,1	262,4	1 249,9	606,1
<b>Transaktionen</b>															
2010	169,0	-2,9	-2,8	0,0	10,1	1,3	8,9	41,5	-0,3	41,1	4,9	120,3	8,7	87,8	53,6
2011	176,6	-2,7	-2,8	0,1	50,4	20,6	29,9	4,4	-0,2	4,2	10,3	124,4	8,1	91,2	47,7
2012	-19,0	10,7	10,7	0,0	-121,3	-130,5	9,2	4,7	-1,6	6,4	-1,0	86,8	8,9	61,7	28,4
2012 Q4	-127,9	5,8	5,8	0,0	-114,5	-107,2	-7,3	18,4	0,1	17,9	4,2	-37,7	-1,1	-23,3	-24,5
2013 Q1	64,7	-6,9	-6,9	0,0	11,8	12,6	-0,8	-11,0	-0,2	-11,0	-5,1	70,8	0,4	44,0	26,2
2013 Q2	-16,0	-11,2	-	-	20,1	-	-	-4,4	-	-	-0,1	-20,4	-	-	0,3
2013 Febr.	37,7	1,3	-	-	-9,6	-	-	-0,8	-	-	2,8	46,7	-	-	2,8
März	-44,5	-6,6	-	-	-39,3	-	-	-1,3	-	-	-1,7	2,7	-	-	12,4
April	81,2	-3,1	-	-	65,0	-	-	1,4	-	-	1,9	17,9	-	-	22,2
Mai	-36,6	-5,2	-	-	-1,7	-	-	-3,9	-	-	-1,4	-25,8	-	-	-7,9
Juni	-60,5	-2,9	-	-	-43,1	-	-	-1,9	-	-	-0,6	-12,5	-	-	-13,9
<b>Wachstumsraten</b>															
2010	3,7	-12,7	-12,5	-9,9	0,4	0,1	23,6	33,9	-3,1	53,7	32,8	7,8	4,2	7,3	13,0
2011	3,8	-5,4	-5,5	40,4	1,8	0,8	76,6	3,0	-3,2	4,2	51,5	7,8	3,8	7,4	11,1
2012 Q4	-0,4	31,2	31,5	-0,7	-3,9	-4,3	15,6	3,1	-23,5	5,8	-3,3	5,5	4,3	5,2	5,9
2013 Q1	-0,8	5,2	5,2	-1,0	-4,6	-5,1	25,0	3,1	-25,1	5,3	-1,9	5,8	-2,1	6,6	5,0
2013 Q2	-2,0	-25,8	-	-	-3,9	-	-	-3,8	-	-	-20,0	2,0	-	-	1,8

## 6. Übriger Kapitalverkehr (Passiva)

	Ins- gesamt	Eurosysteem			MFIs (ohne Eurosysteem)			Staat			Übrige Sektoren				
		Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Finanz- kredite/ Bargeld und Ein- lagen	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva	Zusammen	Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>															
2010	5 099,5	269,1	266,1	3,0	3 491,0	3 445,0	46,0	148,0	0,0	141,8	6,2	1 191,5	202,7	842,1	146,7
2011	5 132,3	411,3	408,5	2,8	3 208,3	3 140,6	67,6	223,9	0,1	217,1	6,8	1 288,8	224,0	871,7	193,2
2012 Q4	5 089,3	428,9	428,0	0,9	2 958,0	2 875,1	83,0	227,4	0,1	219,8	7,5	1 475,0	230,2	1 013,3	231,5
2013 Q1	5 155,2	398,6	397,8	0,9	2 977,2	2 893,6	83,6	224,3	0,1	217,5	6,8	1 555,0	233,9	1 046,4	274,7
<b>Transaktionen</b>															
2010	139,5	9,4	6,8	2,6	-8,7	-14,6	5,9	65,1	0,0	64,6	0,5	73,7	15,9	31,6	26,2
2011	15,6	135,1	135,3	-0,2	-289,1	-327,7	38,7	74,1	0,0	74,1	0,0	95,4	10,4	65,2	19,9
2012	-195,8	19,0	20,9	-1,8	-238,7	-255,9	17,2	4,4	0,0	3,4	1,0	19,5	4,6	3,2	11,7
2012 Q4	-285,9	-0,2	0,2	-0,3	-216,4	-219,1	2,7	-5,6	0,0	-5,9	0,3	-63,8	1,1	-42,6	-22,2
2013 Q1	30,6	-33,2	-33,2	0,0	0,6	1,3	-0,7	-0,4	0,0	-0,1	-0,3	63,6	2,2	25,8	35,6
2013 Q2	-123,8	-21,5	-	-	-93,0	-	-	1,2	-	-	-	-10,4	-	-	-
2013 Febr.	30,5	-10,3	-	-	13,5	-	-	-1,9	-	-	-	29,3	-	-	-
März	-52,6	-0,7	-	-	-47,6	-	-	-0,3	-	-	-	-4,0	-	-	-
April	71,4	-1,1	-	-	54,6	-	-	-1,7	-	-	-	19,6	-	-	-
Mai	-78,2	-11,3	-	-	-58,6	-	-	-0,6	-	-	-	-7,6	-	-	-
Juni	-117,0	-9,1	-	-	-89,1	-	-	3,6	-	-	-	-22,4	-	-	-
<b>Wachstumsraten</b>															
2010	2,8	3,6	2,6	-	-0,2	-0,3	15,5	78,8	-	83,7	5,8	6,4	8,8	3,7	17,8
2011	0,4	50,4	51,0	-	-8,3	-9,6	89,7	50,5	-	52,6	0,2	8,2	5,1	7,9	13,7
2012 Q4	-3,8	4,8	5,2	-	-7,4	-8,1	25,6	2,0	-	1,6	15,4	1,5	2,1	0,3	6,5
2013 Q1	-6,5	18,3	19,0	-	-12,5	-13,3	31,5	-1,4	-	-1,7	11,0	1,5	-0,2	0,2	8,7
2013 Q2	-8,0	-8,3	-	-	-12,1	-	-	-3,9	-	-	-	0,8	-	-	-

Quelle: EZB.

## 7.3 Kapitalbilanz

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

### 7. Währungsreserven<sup>1)</sup>

	Währungsreserven													Nachrichtlich			
	Insgesamt	Monetäre Goldreserven		SZR-Bestände	Reserveposition im IWF	Devisenreserven								Sonstige Reserven	Sonstige Fremdwährungsaktiva	Feststehende kurzfristige Nettoabflüsse an Devisenbeständen	SZR-Zuteilungen
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanzderivate					
							Bei Währungsbehörden und der BIZ	Bei Banken	Zusammen	Aktien und Investmentzertifikate	Anleihen		Geldmarktpapiere				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>																	
2009	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,0	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011	667,1	422,1	346,846	54,0	30,2	160,9	5,3	7,8	148,1	0,8	134,1	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012 Q3	733,8	476,4	346,827	53,8	34,2	168,9	5,4	8,2	155,2	0,2	136,1	18,9	0,2	0,5	39,9	-39,5	56,2
2012 Q4	689,4	437,2	346,693	52,8	31,9	166,8	6,1	8,8	151,3	0,2	130,9	20,2	0,6	0,6	32,8	-35,0	55,0
2013 Q1	687,8	432,7	346,696	52,5	32,4	169,6	5,3	10,0	154,4	0,2	132,6	21,6	-0,1	0,6	31,2	-35,8	55,1
2013 Juni	564,3	315,9	346,672	51,3	31,5	164,7	5,5	7,6	151,6	0,2	133,9	17,6	0,0	0,8	27,3	-31,0	54,2
2013 Juli	588,7	343,3	346,674	50,7	31,4	162,5	7,8	5,0	149,5	0,2	132,0	17,3	0,2	0,9	26,3	-28,6	53,8
<b>Transaktionen</b>																	
2010	10,5	0,0	-	-0,1	4,9	5,6	-5,4	6,6	4,3	0,0	10,6	-6,3	0,0	0,0	-	-	-
2011	10,2	0,1	-	-1,6	12,9	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,1	0,0	-	-	-
2012	14,1	0,0	-	-0,3	3,4	10,3	0,8	1,2	8,0	-0,4	-0,7	9,1	0,4	0,7	-	-	-
2012 Q4	3,0	0,0	-	0,3	-1,5	4,2	0,6	1,0	2,4	0,0	-0,5	2,9	0,1	0,1	-	-	-
2013 Q1	0,0	0,0	-	-0,5	0,3	0,2	-1,1	0,8	0,9	0,0	-0,8	1,7	-0,5	0,0	-	-	-
2013 Q2	1,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Wachstumsraten</b>																	
2009	-1,3	-0,9	-	-2,6	45,5	-4,4	41,1	-21,3	-7,3	1,0	-12,8	25,3	-	-	-	-	-
2010	2,0	0,0	-	-0,1	46,7	3,7	-43,3	75,9	3,6	-5,2	10,3	-24,5	-	-	-	-	-
2011	1,6	0,0	-	-3,0	82,3	-1,2	-30,0	-52,7	6,9	27,4	14,3	-45,2	-	-	-	-	-
2012 Q4	2,1	0,0	-	-0,5	11,1	6,6	15,1	15,2	5,6	-53,5	-0,6	82,8	-	-	-	-	-
2013 Q1	1,8	0,0	-	-0,9	7,5	6,2	-4,1	30,5	5,6	-50,1	-0,4	68,3	-	-	-	-	-
2013 Q2	0,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

### 8. Bruttoauslandsverschuldung

	Insgesamt	Nach Finanzinstrumenten					Nach Sektoren (ohne Direktinvestitionen)				
		Finanzkredite, Bargeld und Einlagen	Geldmarktpapiere	Anleihen	Handelskredite	Sonstige Verbindlichkeiten	Direktinvestitionen: Kredite zwischen verbundenen Unternehmen	Staat	Eurosystem	MFIs (ohne Eurosystem)	Übrige Sektoren
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>											
2009	10 341,7	4 469,0	525,7	3 523,2	176,9	184,9	1 462,1	1 966,1	253,4	4 579,8	2 080,3
2010	10 919,2	4 696,9	454,0	3 841,4	202,7	201,9	1 522,3	2 143,7	271,0	4 750,4	2 231,8
2011	11 421,3	4 637,9	443,5	4 142,3	224,0	270,4	1 703,3	2 312,6	411,3	4 569,0	2 425,2
2012 Q3	11 939,1	4 661,4	434,6	4 324,5	230,5	327,3	1 960,8	2 453,3	432,0	4 504,5	2 588,4
2012 Q4	11 947,9	4 536,2	464,2	4 353,0	230,2	322,9	2 041,5	2 491,7	428,9	4 229,9	2 755,9
2013 Q1	12 096,5	4 555,3	493,7	4 415,9	233,9	366,0	2 031,7	2 560,2	398,6	4 256,6	2 849,3
<b>Bestände in % des BIP</b>											
2009	115,9	50,1	5,9	39,5	2,0	2,1	16,4	22,0	2,8	51,3	23,3
2010	119,2	51,3	5,0	41,9	2,2	2,2	16,6	23,4	3,0	51,9	24,4
2011	121,3	49,2	4,7	44,0	2,4	2,9	18,1	24,6	4,4	48,5	25,7
2012 Q3	126,0	49,2	4,6	45,6	2,4	3,5	20,7	25,9	4,6	47,5	27,3
2012 Q4	126,0	47,8	4,9	45,9	2,4	3,4	21,5	26,3	4,5	44,6	29,1
2013 Q1	127,3	48,0	5,2	46,5	2,5	3,9	21,4	27,0	4,2	44,8	30,0

Quelle: EZB.

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

## 7.3 Kapitalbilanz

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

## 9. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende EU-Mitgliedstaaten					Kanada	China	Japan	Schweiz	Vereinigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- natio- nale Organi- sation- en	Andere Länder	
		Insgesamt	Däne- mark	Schwe- den	Vereinigte König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten <sup>1)</sup>									EU- Insti- tutionen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>2011</b>	<b>Bestände (Auslandsvermögensstatus)</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	1 172,7	260,7	-10,6	-13,0	11,4	274,1	-1,3	84,4	73,2	-22,1	125,2	40,0	-146,5	-0,3	758,2
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	5 564,7	1 541,1	28,7	142,2	1 049,2	321,1	0,0	183,8	85,1	74,5	526,0	1 082,9	487,1	0,0	1 584,3
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	4 230,1	1 128,4	23,9	78,5	776,0	249,9	0,0	146,2	68,4	53,7	394,6	743,1	402,2	0,0	1 293,5
Sonstige Anlagen	1 334,6	412,8	4,7	63,7	273,2	71,1	0,0	37,5	16,6	20,8	131,4	339,8	84,9	0,0	290,7
Im Euro-Währungsgebiet	4 392,0	1 280,4	39,2	155,2	1 037,8	47,0	1,3	99,4	11,9	96,6	400,8	1 042,9	633,5	0,4	826,0
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	3 337,2	1 052,4	26,1	142,6	855,5	27,0	1,2	83,4	6,3	76,9	236,0	789,1	370,2	0,1	722,7
Sonstige Anlagen	1 054,7	228,0	13,2	12,6	182,2	20,0	0,0	16,0	5,6	19,7	164,8	253,8	263,3	0,3	103,3
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	4 762,6	1 536,9	84,5	199,5	1 005,5	99,4	148,0	100,7	52,5	208,0	124,3	1 557,1	384,9	35,2	763,0
Aktien und Investment- zertifikate	1 703,4	341,8	10,9	41,6	275,9	13,2	0,1	39,1	48,7	90,4	102,0	553,1	215,8	1,4	311,0
Schuldverschreibungen	3 059,2	1 195,1	73,6	157,9	729,6	86,2	147,9	61,6	3,9	117,6	22,2	1 004,0	169,1	33,8	452,0
Anleihen	2 592,9	1 050,8	68,5	124,8	629,5	83,8	144,2	56,8	2,7	46,3	15,4	828,0	155,1	32,7	405,1
Geldmarktpapiere	466,3	144,3	5,1	33,0	100,1	2,4	3,7	4,8	1,2	71,3	6,9	175,9	13,9	1,0	46,9
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	-255,6	-287,7	45,5	-30,0	-154,0	71,4	-220,6	-10,1	-13,5	10,9	-75,1	63,8	82,5	-71,6	45,2
Aktiva	4 876,7	2 159,9	92,3	91,0	1 777,6	182,7	16,3	26,8	46,1	99,5	257,4	763,5	588,8	36,7	898,0
Staat	162,8	63,9	1,5	4,1	44,3	1,3	12,7	1,8	3,2	2,3	1,0	8,5	2,4	30,4	49,3
MFIs	3 103,3	1 497,4	71,9	49,7	1 225,7	147,2	2,9	14,7	20,9	80,2	130,1	473,3	439,6	5,7	441,4
Übrige Sektoren	1 610,6	598,7	19,0	37,2	507,7	34,2	0,7	10,2	22,0	17,0	126,3	281,6	146,8	0,6	407,4
Passiva	5 132,3	2 447,6	46,8	121,0	1 931,6	111,3	236,9	36,8	59,6	88,6	332,5	699,7	506,3	108,3	852,8
Staat	223,9	118,2	0,1	0,4	53,5	0,1	64,1	0,1	0,1	0,1	1,2	33,2	1,4	66,6	3,1
MFIs	3 619,5	1 758,6	36,4	84,8	1 436,3	86,2	115,0	24,8	30,8	61,4	256,7	416,0	414,0	38,8	618,3
Übrige Sektoren	1 288,8	570,8	10,3	35,8	441,8	25,0	57,8	11,9	28,8	27,0	74,6	250,4	91,0	3,0	231,4
<b>2012 Q2 bis 2013 Q1</b>	<b>Kumulierte Transaktionen</b>														
<b>Direktinvestitionen</b>	84,1	46,1	-7,6	-11,0	50,1	14,6	0,0	-8,1	6,1	-1,6	5,5	-39,3	14,7	0,1	60,8
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	254,4	113,5	1,7	14,5	81,8	15,4	0,0	5,1	7,2	4,3	-2,5	34,9	-4,9	0,0	96,7
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	200,8	119,4	1,9	16,4	88,2	12,9	0,0	7,9	6,0	1,7	-7,1	29,0	-17,1	0,0	61,0
Sonstige Anlagen	53,5	-5,9	-0,1	-1,9	-6,4	2,6	0,0	-2,8	1,2	2,7	4,7	5,9	12,1	0,0	35,7
Im Euro-Währungsgebiet	170,2	67,4	9,3	25,5	31,8	0,9	0,0	13,2	1,1	6,0	-7,9	74,2	-19,6	0,0	35,9
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	178,3	35,3	11,0	18,8	3,8	1,8	0,0	16,4	0,9	6,7	7,3	91,1	-0,7	0,0	21,3
Sonstige Anlagen	-8,1	32,1	-1,7	6,7	28,0	-0,9	0,0	-3,2	0,2	-0,7	-15,3	-16,9	-18,9	0,0	14,6
<b>Wertpapieranlagen (Aktiva)</b>	165,2	-37,5	7,0	7,4	-72,2	7,3	13,0	7,3	3,0	12,4	-6,7	68,5	-14,2	-1,4	133,7
Aktien und Investment- zertifikate	99,6	30,9	1,4	3,2	25,4	0,9	0,0	3,3	3,0	10,6	3,7	30,9	-11,1	0,0	28,4
Schuldverschreibungen	65,5	-68,4	5,6	4,2	-97,6	6,5	13,0	4,0	0,0	1,8	-10,3	37,6	-3,1	-1,4	105,3
Anleihen	100,0	-40,1	3,7	3,2	-68,6	7,7	13,9	1,6	0,1	-4,1	-1,6	39,8	-1,9	-1,8	108,0
Geldmarktpapiere	-34,5	-28,3	1,8	1,0	-29,0	-1,3	-0,9	2,4	0,0	5,9	-8,8	-2,3	-1,1	0,4	-2,7
<b>Übriger Kapitalverkehr</b>	300,7	251,1	-20,7	9,9	291,5	-22,9	-6,7	4,1	32,6	-20,7	0,0	17,4	-4,4	-17,1	37,8
Aktiva	-40,2	-17,4	-5,2	10,2	-4,5	-17,3	-0,6	5,0	3,0	-23,3	8,1	-11,5	-34,6	0,5	30,0
Staat	4,6	2,8	1,3	0,2	1,2	-0,4	0,6	0,1	-0,1	-1,3	0,4	0,7	0,6	0,1	1,2
MFIs	-140,8	-54,9	-9,0	6,0	-34,0	-16,6	-1,3	0,3	6,2	-18,9	10,5	-28,3	-44,6	0,4	-11,5
Übrige Sektoren	96,0	34,7	2,6	4,1	28,3	-0,3	0,1	4,7	-3,2	-3,1	-2,9	16,1	9,4	0,0	40,3
Passiva	-340,9	-268,4	15,6	0,3	-296,0	5,6	6,1	1,0	-29,6	-2,6	8,1	-28,9	-30,2	17,6	-7,8
Staat	-3,1	-20,8	0,1	0,3	-27,1	0,0	5,8	0,3	0,0	0,0	-0,1	-3,6	-0,1	20,0	1,2
MFIs	-365,3	-234,2	12,6	1,9	-250,0	3,6	-2,4	-5,8	-29,5	-4,6	-8,4	-36,7	-36,9	-3,0	-6,1
Übrige Sektoren	27,5	-13,4	2,8	-1,9	-19,0	2,0	2,7	6,5	-0,1	2,0	16,6	11,4	6,8	0,6	-2,9

Quelle: EZB.

1) Ohne Kroatien.

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

(in Mrd €; Transaktionen)

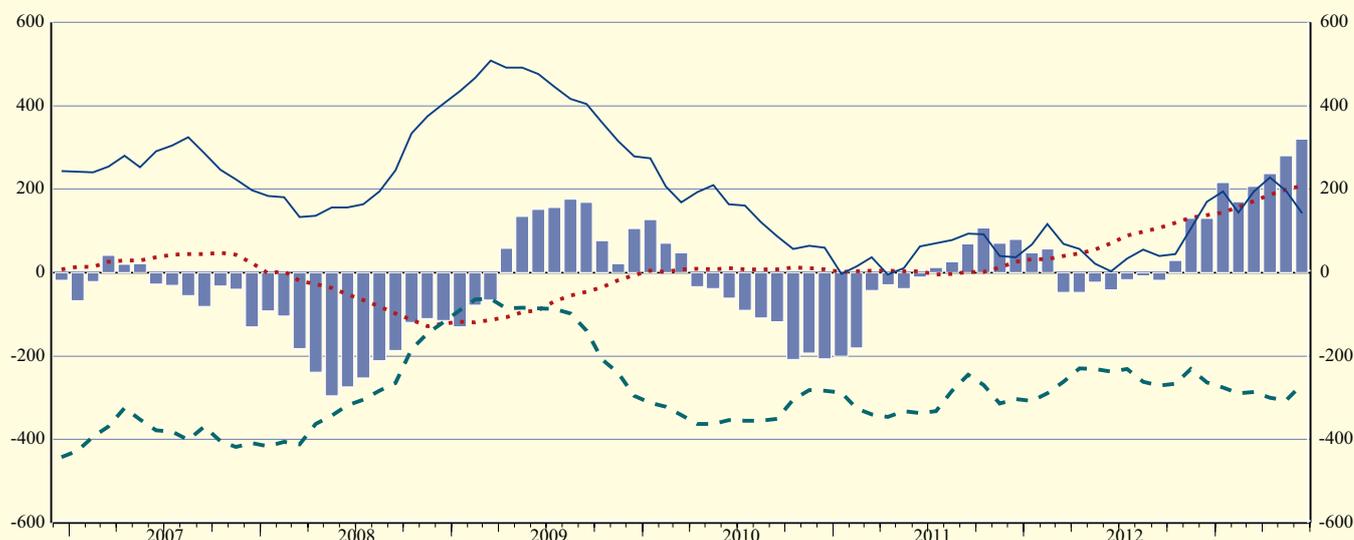
### Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Nettotransaktionen von MFIs

	Insgesamt	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Transaktionen von Nicht-MFIs								Finanzderivate	Restposten
			Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen				Übriger Kapitalverkehr			
			Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet	Forderungen		Verbindlichkeiten		Forderungen	Verbindlichkeiten		
					Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen	Aktien und Investmentzertifikate	Schuldverschreibungen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2010	-207,0	7,8	-339,3	272,2	-73,0	-248,0	136,2	59,8	-160,9	138,6	18,3	-18,8
2011	80,0	26,0	-428,0	324,1	55,1	-45,8	59,2	37,3	-128,8	169,6	-5,3	16,6
2012	130,3	137,5	-269,2	197,0	-53,4	-183,3	172,8	169,4	-91,5	23,9	17,8	9,3
2012 Q2	13,7	19,8	-67,5	49,2	19,1	-16,7	9,6	47,6	-46,7	7,7	-8,0	-0,3
Q3	48,0	44,9	-50,9	44,0	-6,0	-48,2	26,6	28,5	-13,3	22,8	2,8	-3,2
Q4	113,8	72,5	-70,1	28,8	-49,6	-33,6	106,1	66,2	19,2	-69,4	28,3	15,3
2013 Q1	31,8	34,2	-65,8	38,4	-48,3	-54,5	59,7	51,8	-59,8	63,2	9,3	3,5
Q2	126,1	56,4	-13,2	2,0	-5,9	-11,2	86,4	-4,1	24,9	-9,2	3,4	-3,3
2012 Juni	14,3	18,0	-22,3	5,1	12,5	0,2	15,7	19,1	-22,3	-8,2	-2,2	-1,3
Juli	12,8	22,4	-15,8	20,0	3,5	-19,2	-0,2	10,8	-28,4	26,2	-1,7	-5,0
Aug.	25,5	10,5	-24,4	38,2	-0,2	-15,6	3,2	3,4	10,3	-3,3	6,2	-2,8
Sept.	9,7	11,9	-10,7	-14,1	-9,4	-13,4	23,7	14,2	4,8	-0,1	-1,7	4,5
Okt.	8,8	17,4	-11,7	6,2	-8,7	-12,3	41,6	5,1	-27,1	-13,6	10,3	1,5
Nov.	66,4	24,7	-15,6	23,1	-8,3	-21,2	24,9	37,8	-6,9	-9,1	7,4	9,6
Dez.	38,6	30,4	-42,9	-0,5	-32,6	-0,1	39,6	23,3	53,2	-46,6	10,6	4,1
2013 Jan.	43,1	-4,0	-15,7	4,1	-16,6	-21,0	38,2	17,5	-12,5	40,1	5,0	7,9
Febr.	-33,1	13,1	-24,6	34,6	-16,8	-27,2	3,6	4,0	-46,0	27,4	3,0	-4,1
März	21,7	25,2	-25,6	-0,3	-14,9	-6,3	17,9	30,4	-1,4	-4,3	1,2	-0,3
April	4,9	17,9	-11,6	4,1	-17,4	-23,1	13,2	26,1	-19,3	17,9	-3,4	0,6
Mai	66,9	11,6	-0,7	0,2	-4,6	-6,0	49,1	4,8	29,8	-8,2	-7,2	-1,8
Juni	54,3	26,9	-0,9	-2,3	16,2	17,8	24,1	-35,0	14,4	-18,8	14,0	-2,1
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>												
2013 Juni	319,6	208,0	-200,0	113,2	-109,8	-147,5	278,9	142,5	-29,1	7,4	43,8	12,3

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

(in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)

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



Quelle: EZB.

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

## 7.5 Warenhandel

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

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Gewerbliche Erzeugnisse	Öl		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2011	13,0	13,3	1 746,1	880,5	353,1	474,3	1 426,9	1 762,5	1 129,2	241,0	367,6	1 104,8	324,3
2012	7,4	1,7	1 870,7	928,9	384,7	516,1	1 524,5	1 791,1	1 147,7	245,1	368,4	1 091,6	360,6
2012 Q3	7,5	0,4	474,0	233,4	96,6	131,9	386,6	448,0	285,3	62,0	92,8	273,8	90,3
2012 Q4	5,7	1,0	466,2	230,8	96,5	129,1	379,5	439,4	281,2	58,9	91,7	268,6	89,8
2013 Q1	1,2	-5,1	475,6	236,2	95,6	133,3	384,3	436,6	278,4	58,9	90,6	268,3	86,0
2013 Q2	1,9	-3,3	475,0	.	.	.	385,0	431,3	.	.	.	265,2	.
2013 Jan.	5,2	2,0	157,1	78,1	31,4	44,3	127,5	148,1	93,5	20,8	30,6	91,4	29,7
2013 Febr.	-1,2	-6,9	157,2	77,7	31,1	44,3	125,0	145,0	93,8	19,0	30,0	86,5	28,9
2013 März	0,1	-10,0	161,4	80,4	33,1	44,7	131,8	143,4	91,1	19,0	30,0	90,5	27,4
2013 April	9,0	1,7	159,6	77,9	32,9	44,4	127,4	144,6	91,8	20,0	30,2	87,8	28,3
2013 Mai	-0,2	-5,7	155,4	75,9	31,6	43,2	130,3	141,6	89,5	19,2	29,7	90,1	27,5
2013 Juni	-2,5	-5,8	160,0	.	.	.	127,4	145,2	.	.	.	87,3	.
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2011	7,5	3,5	148,6	143,3	153,4	155,5	145,3	126,4	119,5	136,2	144,6	133,5	102,6
2012	3,3	-3,1	153,0	146,1	160,8	161,2	150,2	122,3	116,0	130,0	137,9	127,1	103,6
2012 Q2	3,6	-3,0	153,2	145,5	162,3	161,9	151,0	123,4	116,7	133,0	138,8	129,5	103,3
2012 Q3	2,9	-5,6	154,0	146,3	159,3	163,4	151,3	121,2	114,7	129,5	136,4	125,7	104,9
2012 Q4	2,4	-2,5	151,9	144,8	161,1	160,4	149,0	120,2	114,2	125,2	136,3	124,5	104,4
2013 Q1	0,2	-4,4	155,7	148,7	159,4	167,2	151,7	120,5	114,5	124,3	135,9	125,5	100,8
2012 Dez.	-6,0	-7,4	149,6	141,9	159,0	158,5	146,8	118,0	112,6	122,2	133,7	122,9	101,5
2013 Jan.	3,5	2,0	154,0	147,4	157,2	165,7	150,6	123,0	115,9	132,4	137,4	128,2	105,2
2013 Febr.	-1,4	-6,1	154,8	147,1	156,0	167,3	148,7	120,0	115,0	122,0	135,6	121,7	100,0
2013 März	-1,2	-8,9	158,5	151,7	164,9	168,5	156,0	118,6	112,6	118,7	134,8	126,5	97,3
2013 April	8,5	3,0	156,8	147,4	163,3	167,6	150,5	120,2	115,0	123,2	135,0	122,0	103,9
2013 Mai	0,0	-3,6	153,0	144,9	156,1	162,2	154,2	119,4	114,0	120,9	133,3	126,7	104,2

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

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

	Industrielle Erzeugerausfahrpreise (fob) <sup>3)</sup>						Industrielle Einfuhrpreise (cif)							
	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse	Insgesamt (Index: 2010 = 100)	Zusammen				Nachrichtlich: Gewerbliche Erzeugnisse		
		Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter	Energie			
Gewichte in %	100,0	100,0	30,1	42,0	18,5	9,4	96,4	100,0	100,0	29,0	25,4	23,3	22,4	80,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	104,1	4,1	5,6	1,3	1,5	23,0	3,8	108,2	8,1	4,8	-0,7	3,6	25,5	3,5
2012	106,8	2,6	1,0	1,8	2,2	9,8	2,4	111,4	3,0	0,0	1,5	2,5	7,2	1,8
2012 Q4	106,6	1,6	0,6	1,2	2,0	3,7	1,6	110,5	1,2	0,4	0,5	2,0	2,0	1,3
2013 Q1	106,5	0,1	-0,5	0,4	1,3	-4,2	0,0	110,2	-1,4	-0,9	-0,6	0,9	-3,9	-0,5
2013 Q2	105,8	-0,9	-1,7	0,2	1,1	-8,2	-0,7	108,4	-2,6	-2,1	-1,1	0,4	-5,7	-1,3
2013 Jan.	106,4	0,3	-0,3	0,3	1,4	-1,7	0,2	110,0	-0,8	-0,5	-1,3	0,7	-1,7	-0,5
2013 Febr.	106,6	0,1	-0,6	0,2	1,2	-2,2	0,1	110,3	-1,3	-1,2	-0,9	0,8	-2,9	-0,6
2013 März	106,6	-0,3	-0,6	0,6	1,4	-8,2	-0,3	110,3	-2,2	-1,0	0,3	1,2	-6,9	-0,3
2013 April	106,1	-0,9	-1,3	0,6	1,4	-11,6	-0,8	109,0	-3,1	-1,5	-0,3	1,1	-8,9	-0,9
2013 Mai	105,9	-1,0	-1,8	0,2	1,1	-9,1	-0,7	108,3	-2,9	-2,1	-1,2	0,6	-6,6	-1,4
2013 Juni	105,5	-0,8	-1,9	-0,3	0,7	-3,5	-0,7	107,9	-1,9	-2,8	-1,7	-0,4	-1,5	-1,6

Quelle: Eurostat.

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

## 7.5 Warenhandel

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

### 3. Geografische Aufschlüsselung

	Ins- gesamt	Nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörige EU-Mitgliedstaaten				Russ- land	Schweiz	Türkei	Ver- einigte Staaten	Asien		Afrika	Latein- amerika	Andere Länder	
		Däne- mark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten <sup>1)</sup>					China	Japan				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Ausfuhren (fob)</b>															
2011	1 746,1	32,9	60,5	213,5	241,6	79,9	109,2	56,8	200,6	405,6	115,7	39,4	112,3	84,6	148,8
2012	1 870,7	34,0	59,1	230,4	245,1	90,0	116,4	59,4	224,0	439,3	120,7	44,7	126,2	97,3	149,3
2012 Q1	463,3	8,4	15,0	56,5	61,3	22,1	29,3	14,6	55,7	108,4	31,4	10,6	31,1	23,6	37,3
Q2	467,3	8,6	14,9	57,1	61,3	22,8	29,2	14,6	56,0	109,0	30,3	11,3	31,5	24,5	37,9
Q3	474,0	8,5	14,8	58,4	61,6	22,8	29,2	15,0	58,3	110,6	29,9	11,6	31,2	24,5	39,1
Q4	466,2	8,6	14,4	58,5	60,9	22,4	28,7	15,2	53,9	111,4	29,1	11,2	32,5	24,8	35,0
2013 Q1	475,6	8,6	14,5	58,6	61,9	23,2	28,2	15,7	55,6	111,1	29,6	11,0	34,2	25,0	39,2
Q2	475,0	.	.	.	.	22,6	27,4	15,6	54,8	109,9	29,8	10,7	33,2	24,7	.
2013 Jan.	157,1	2,9	5,1	19,5	20,9	8,0	9,8	5,4	18,3	37,0	10,1	3,7	11,5	8,2	10,4
Febr.	157,2	2,8	4,6	18,9	20,4	7,6	8,9	5,1	17,6	35,4	9,3	3,5	11,5	7,8	16,5
März	161,4	2,9	4,7	20,1	20,6	7,6	9,6	5,2	19,7	38,7	10,1	3,8	11,2	8,9	12,2
April	159,6	2,8	4,8	19,0	20,0	7,6	9,2	5,1	18,4	36,7	10,0	3,5	11,0	8,0	17,0
Mai	155,4	2,9	5,0	20,1	20,5	7,7	9,3	5,3	18,8	37,3	10,0	3,6	11,1	8,6	8,9
Juni	160,0	.	.	.	.	7,3	8,9	5,2	17,7	36,0	9,8	3,6	11,0	8,1	.
<i>In % der Ausfuhren insgesamt</i>															
2012	100,0	1,8	3,2	12,3	13,1	4,8	6,2	3,2	12,0	23,5	6,5	2,4	6,7	5,2	8,0
<b>Einfuhren (cif)</b>															
2011	1 762,5	29,9	53,2	166,9	226,8	138,7	81,6	35,0	140,8	553,5	218,5	52,6	129,1	91,2	115,7
2012	1 791,1	29,0	52,9	168,0	229,8	143,2	81,0	33,9	150,3	538,7	213,6	48,5	157,0	92,8	114,6
2012 Q1	454,4	7,2	13,3	42,6	57,4	37,5	20,1	8,4	37,7	137,8	53,2	12,6	39,7	23,8	28,8
Q2	449,3	7,3	13,1	41,3	57,0	34,9	19,7	8,4	37,6	137,2	55,9	12,6	38,5	23,1	31,1
Q3	448,0	7,3	13,7	42,4	57,8	33,9	21,2	8,4	39,0	133,2	53,5	12,1	39,3	23,2	28,5
Q4	439,4	7,2	12,9	41,7	57,6	36,8	20,0	8,6	35,9	130,6	51,0	11,2	39,5	22,5	26,1
2013 Q1	436,6	7,4	13,2	41,8	58,0	38,7	20,2	8,8	35,5	127,2	51,7	10,7	38,5	21,2	26,0
Q2	431,3	.	.	.	.	33,9	20,4	8,7	37,3	126,2	50,6	10,6	36,3	20,2	.
2013 Jan.	148,1	2,5	4,3	14,2	19,5	13,2	7,0	2,9	11,9	44,2	17,6	3,7	13,4	7,2	7,6
Febr.	145,0	2,4	4,3	13,7	18,9	12,8	6,3	2,9	11,7	41,2	16,5	3,5	12,9	6,9	11,0
März	143,4	2,5	4,6	13,9	19,6	12,7	6,8	2,9	11,9	41,8	17,5	3,5	12,2	7,1	7,4
April	144,6	2,3	4,4	13,1	18,9	12,1	6,3	2,9	12,3	42,2	16,4	3,5	12,6	6,6	10,9
Mai	141,6	2,4	4,5	14,1	19,1	11,4	7,1	2,9	12,6	43,0	17,7	3,7	11,7	6,8	5,9
Juni	145,2	.	.	.	.	10,3	7,1	2,9	12,4	41,0	16,4	3,4	12,0	6,8	.
<i>In % der Einfuhren insgesamt</i>															
2012	100,0	1,6	3,0	9,4	12,8	8,0	4,5	1,9	8,4	30,1	11,9	2,7	8,8	5,2	6,4
<b>Saldo</b>															
2011	-16,4	3,0	7,2	46,6	14,7	-58,9	27,6	21,7	59,8	-147,9	-102,9	-13,2	-16,9	-6,5	33,2
2012	79,6	5,0	6,2	62,4	15,2	-53,1	35,5	25,5	73,7	-99,4	-92,9	-3,8	-30,8	4,6	34,8
2012 Q1	8,9	1,2	1,8	13,8	3,9	-15,5	9,3	6,2	18,0	-29,4	-21,9	-2,0	-8,6	-0,3	8,5
Q2	18,0	1,3	1,7	15,8	4,2	-12,1	9,4	6,2	18,4	-28,2	-25,5	-1,2	-7,1	1,3	6,8
Q3	25,9	1,2	1,2	16,0	3,8	-11,2	8,0	6,6	19,3	-22,6	-23,7	-0,5	-8,1	1,3	10,6
Q4	26,8	1,4	1,5	16,7	3,3	-14,4	8,8	6,6	18,1	-19,2	-21,9	0,0	-7,1	2,3	8,9
2013 Q1	39,1	1,2	1,3	16,7	3,8	-15,5	8,0	6,9	20,1	-16,2	-22,1	0,3	-4,3	3,8	13,2
Q2	43,7	.	.	.	.	-11,2	6,9	6,9	17,6	-16,2	-20,7	0,1	-3,1	4,5	.
2013 Jan.	8,9	0,5	0,8	5,3	1,4	-5,2	2,8	2,5	6,3	-7,2	-7,5	0,1	-1,9	1,0	2,8
Febr.	12,2	0,4	0,4	5,2	1,5	-5,2	2,5	2,2	6,0	-5,8	-7,2	0,0	-1,4	1,0	5,5
März	18,0	0,3	0,1	6,2	0,9	-5,1	2,7	2,3	7,8	-3,1	-7,4	0,3	-1,0	1,8	4,9
April	15,0	0,5	0,4	5,9	1,1	-4,6	2,9	2,2	6,1	-5,6	-6,4	0,0	-1,6	1,5	6,0
Mai	13,8	0,4	0,5	6,0	1,4	-3,7	2,2	2,4	6,2	-5,7	-7,7	0,0	-0,6	1,7	3,0
Juni	14,9	.	.	.	.	-3,0	1,8	2,3	5,3	-5,0	-6,6	0,2	-0,9	1,3	.

Quelle: Eurostat.  
1) Ohne Kroatien.

# WECHSELKURSE

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

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

	EWK-21						EWK-40	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG <sup>2)</sup> 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2010	103,6	101,5	98,2	96,7	109,5	98,1	111,5	98,1
2011	103,4	100,6	97,6	95,0	108,2	96,1	112,2	97,6
2012	97,9	95,5	93,4	89,7	103,7	90,9	107,1	92,8
2012 Q2	98,2	95,8	93,5	90,2	104,2	91,3	107,5	93,2
Q3	95,9	93,7	91,9	87,9	101,5	89,0	105,0	91,2
Q4	97,9	95,5	93,8	89,5	103,8	90,6	107,4	92,9
2013 Q1	100,8	98,2	96,2	92,1	106,7	93,5	110,2	94,9
Q2	100,9	98,2	96,0	.	.	.	110,6	95,0
2012 Aug.	95,3	93,1	91,3	-	-	-	104,5	90,6
Sept.	97,2	94,9	93,2	-	-	-	106,6	92,5
Okt.	97,8	95,4	93,7	-	-	-	107,3	92,8
Nov.	97,3	94,8	93,1	-	-	-	106,7	92,3
Dez.	98,7	96,2	94,5	-	-	-	108,3	93,5
2013 Jan.	100,4	97,9	96,0	-	-	-	109,9	94,8
Febr.	101,7	99,0	97,1	-	-	-	111,2	95,7
März	100,2	97,8	95,6	-	-	-	109,5	94,4
April	100,5	97,8	95,8	-	-	-	109,8	94,3
Mai	100,6	98,0	95,7	-	-	-	110,0	94,6
Juni	101,6	98,9	96,6	-	-	-	112,0	96,1
Juli	101,5	98,9	96,5	-	-	-	112,0	96,1
Aug.	102,2	99,5	97,1	-	-	-	113,4	97,3
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2013 Aug.	0,7	0,6	0,6	-	-	-	1,3	1,2
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2013 Aug.	7,3	6,9	6,3	-	-	-	8,6	7,3

### A39 Effektive Wechselkurse

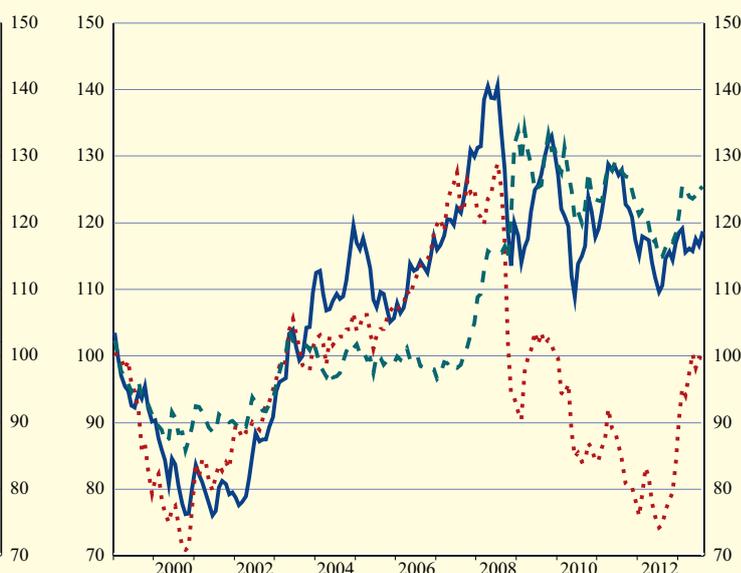
(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

### A40 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index: 1999 Q1 = 100)

— Nominaler effektiver Wechselkurs, EWK-21  
 - - - Realer mit dem VPI deflationierter effektiver Wechselkurs, EWK-21

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



Quelle: EZB.

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

2) Mit den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe deflationierte Zeitreihen sind nur für die EWK-20-Gruppe von Handelspartnern verfügbar.

## 8.2 Bilaterale Wechselkurse

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

	Bulgarischer Lew	Tschechische Krone	Dänische Krone	Kroatische Kuna	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Ungarischer Forint	Polnischer Zloty	Rumänischer Leu (neu)	Schwedische Krone	Pfund Sterling	Neue türkische Lira
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	1,9558	25,284	7,4473	7,2891	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	4,2122	9,5373	0,85784	1,9965
2011	1,9558	24,590	7,4506	7,4390	0,7063	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	2,3378
2012	1,9558	25,149	7,4437	7,5217	0,6973	3,4528	289,25	4,1847	4,4593	8,7041	0,81087	2,3135
2012 Q4	1,9558	25,167	7,4590	7,5290	0,6963	3,4528	283,25	4,1123	4,5288	8,6230	0,80740	2,3272
2013 Q1	1,9558	25,565	7,4589	7,5838	0,6996	3,4528	296,50	4,1558	4,3865	8,4965	0,85111	2,3577
2013 Q2	1,9558	25,831	7,4555	7,5566	0,7009	3,4528	295,53	4,1982	4,3958	8,5652	0,85056	2,4037
2013 Febr.	1,9558	25,475	7,4598	7,5868	0,6999	3,4528	292,73	4,1700	4,3839	8,5083	0,86250	2,3738
März	1,9558	25,659	7,4553	7,5909	0,7013	3,4528	303,01	4,1565	4,3923	8,3470	0,85996	2,3453
April	1,9558	25,841	7,4553	7,6076	0,7006	3,4528	298,67	4,1359	4,3780	8,4449	0,85076	2,3406
Mai	1,9558	25,888	7,4536	7,5684	0,7002	3,4528	292,38	4,1799	4,3360	8,5725	0,84914	2,3739
Juni	1,9558	25,759	7,4576	7,4901	0,7019	3,4528	295,70	4,2839	4,4803	8,6836	0,85191	2,5028
Juli	1,9558	25,944	7,4579	7,5061	0,7024	3,4528	294,90	4,2745	4,4244	8,6609	0,86192	2,5274
Aug.	1,9558	25,818	7,4580	7,5372	0,7027	3,4528	299,46	4,2299	4,4371	8,7034	0,85904	2,6125
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2013 Aug.	0,0	-0,5	0,0	0,4	0,0	0,0	1,5	-1,0	0,3	0,5	-0,3	3,4
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2013 Aug.	0,0	3,2	0,2	0,7	0,9	0,0	7,4	3,3	-1,8	5,1	8,9	17,2
	Australischer Dollar	Brasilianischer Real	Kanadischer Dollar	Chinesischer Renminbi Yuan	Hongkong-Dollar	Indische Rupie <sup>1)</sup>	Indonesische Rupiah	Israelischer Schekel	Japanischer Yen	Malaysischer Ringgit		
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
2010	1,4423	2,3314	1,3651	8,9712	10,2994	60,5878	12 041,70	4,9457	116,24	4,2668		
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		
2012 Q4	1,2484	2,6671	1,2850	8,1036	10,0506	70,2047	12 473,53	4,9853	105,12	3,9632		
2013 Q1	1,2714	2,6368	1,3313	8,2209	10,2428	71,5390	12 789,08	4,8969	121,80	4,0699		
2013 Q2	1,3203	2,6994	1,3368	8,0376	10,1383	73,0046	12 784,60	4,7407	129,07	4,0088		
2013 Febr.	1,2951	2,6354	1,3477	8,3282	10,3608	71,9342	12 933,75	4,9359	124,40	4,1403		
März	1,2537	2,5694	1,3285	8,0599	10,0588	70,5579	12 590,61	4,7769	122,99	4,0309		
April	1,2539	2,6060	1,3268	8,0564	10,1110	70,7738	12 664,51	4,7164	127,54	3,9686		
Mai	1,3133	2,6414	1,3257	7,9715	10,0766	71,4760	12 673,13	4,7223	131,13	3,9200		
Juni	1,3978	2,8613	1,3596	8,0905	10,2349	77,0284	13 033,31	4,7865	128,40	4,1488		
Juli	1,4279	2,9438	1,3619	8,0234	10,1455	78,1762	13 189,17	4,7153	130,39	4,1746		
Aug.	1,4742	3,1170	1,3853	8,1477	10,3223	83,9480	14 168,72	4,7610	130,34	4,3631		
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2013 Aug.	3,2	5,9	1,7	1,5	1,7	7,4	7,4	1,0	0,0	4,5		
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2013 Aug.	24,5	23,8	12,5	3,3	7,3	21,9	20,3	-4,4	33,6	12,9		
	Mexikanischer Peso	Neuseeland-Dollar	Norwegische Krone	Philippinischer Peso	Russischer Rubel	Singapur-Dollar	Südafrikanischer Rand	(Süd-)Koreanischer Won	Schweizer Franken	Thailändischer Baht	US-Dollar	
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	
2010	16,7373	1,8377	8,0043	59,739	40,2629	1,8055	9,6984	1 531,82	1,3803	42,014	1,3257	
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	
2012 Q4	16,7805	1,5751	7,3664	53,387	40,3064	1,5855	11,2766	1 414,42	1,2080	39,778	1,2967	
2013 Q1	16,7042	1,5823	7,4290	53,769	40,1518	1,6345	11,8264	1 433,09	1,2284	39,361	1,3206	
2013 Q2	16,2956	1,5920	7,6114	54,620	41,3464	1,6311	12,3996	1 467,08	1,2315	39,031	1,3062	
2013 Febr.	16,9872	1,5929	7,4232	54,355	40,3342	1,6546	11,8796	1 452,82	1,2298	39,839	1,3359	
März	16,2322	1,5657	7,4863	52,813	39,9332	1,6164	11,9169	1 430,31	1,2266	38,264	1,2964	
April	15,8895	1,5348	7,5444	53,649	40,7995	1,6120	11,8592	1 460,89	1,2199	37,857	1,3026	
Mai	15,9776	1,5774	7,5589	53,693	40,6842	1,6219	12,1798	1 444,56	1,2418	38,667	1,2982	
Juni	17,0716	1,6682	7,7394	56,658	42,6490	1,6613	13,2088	1 498,33	1,2322	40,664	1,3189	
Juli	16,6893	1,6590	7,8837	56,698	42,8590	1,6595	12,9674	1 473,35	1,2366	40,714	1,3080	
Aug.	17,1996	1,6829	7,9386	58,471	43,9748	1,6941	13,4190	1 485,93	1,2338	42,072	1,3310	
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>												
2013 Aug.	3,1	1,4	0,7	3,1	2,6	2,1	3,5	0,9	-0,2	3,3	1,8	
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>												
2013 Aug.	5,1	10,0	8,4	12,1	11,0	9,4	30,8	5,8	2,7	7,9	7,3	

Quelle: EZB.

1) Für diese Währung errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. Januar 2009 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.



# ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

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

	Bulgarien	Tschechische Republik	Dänemark	Kroatien	Lettland	Litauen	Ungarn	Polen	Rumänien	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>HVPI</b>											
2011	3,4	2,1	2,7	2,2	4,2	4,1	3,9	3,9	5,8	1,4	4,5
2012	2,4	3,5	2,4	3,4	2,3	3,2	5,7	3,7	3,4	0,9	2,8
2013 Q1	2,1	1,7	0,9	4,2	0,4	2,2	2,7	1,3	4,8	0,6	2,8
Q2	1,1	1,5	0,5	2,3	-0,1	1,4	1,9	0,5	4,4	0,3	2,7
2013 Mai	1,0	1,2	0,6	1,8	-0,2	1,5	1,8	0,5	4,4	0,3	2,7
Juni	1,2	1,6	0,6	2,2	0,2	1,3	2,0	0,2	4,5	0,5	2,9
Juli	0,0	1,4	0,4	2,7	0,5	0,6	1,7	0,9	3,4	0,8	2,8
<b>Finanzierungssaldo des Staates in % des BIP</b>											
2010	-3,1	-4,8	-2,5	.	-8,1	-7,2	-4,3	-7,9	-6,8	0,3	-10,2
2011	-2,0	-3,3	-1,8	.	-3,6	-5,5	4,3	-5,0	-5,6	0,2	-7,8
2012	-0,8	-4,4	-4,0	.	-1,2	-3,2	-1,9	-3,9	-2,9	-0,5	-6,3
<b>Bruttoverschuldung des Staates in % des BIP</b>											
2010	16,2	37,8	42,7	.	44,4	37,9	81,8	54,8	30,5	39,4	79,4
2011	16,3	40,8	46,4	.	41,9	38,5	81,4	56,2	34,7	38,4	85,5
2012	18,5	45,8	45,8	.	40,7	40,7	79,2	55,6	37,8	38,2	90,0
<b>Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>											
2013 Febr.	3,25	2,01	1,73	4,28	3,22	4,06	6,29	3,99	5,72	2,00	1,92
März	3,54	1,98	1,59	4,32	3,17	4,15	6,38	3,93	5,86	1,92	1,65
April	3,47	1,82	1,42	4,34	3,15	3,95	5,65	3,50	5,46	1,66	1,46
Mai	3,36	1,67	1,45	4,38	3,10	3,54	5,08	3,28	5,23	1,79	1,62
Juni	3,40	2,14	1,72	4,63	3,17	3,54	6,02	3,95	5,43	2,05	1,96
Juli	3,46	2,23	1,77	4,91	3,25	3,54	5,78	3,97	5,26	2,16	2,09
<b>Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p. a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume</b>											
2013 Febr.	1,23	0,50	0,33	1,31	0,49	0,47	-	3,80	5,60	1,19	0,51
März	1,23	0,49	0,27	1,17	0,47	0,47	-	3,48	5,10	1,25	0,51
April	1,22	0,47	0,26	1,03	0,44	0,62	4,57	3,29	4,31	1,24	0,51
Mai	1,21	0,46	0,24	1,14	0,41	0,74	4,71	2,86	3,83	1,20	0,51
Juni	1,20	0,46	0,26	1,71	0,39	0,73	4,48	2,69	4,20	1,22	0,51
Juli	1,18	0,46	0,27	2,22	0,33	0,55	4,36	2,70	.	1,20	0,51
<b>Reales BIP</b>											
2011	1,8	1,8	1,1	0,0	5,5	5,9	1,6	4,5	2,3	3,7	1,1
2012	0,8	-1,2	-0,4	-2,0	5,6	3,7	-1,7	1,9	0,4	0,7	0,2
2012 Q4	0,6	-1,6	-0,4	-2,0	5,8	3,1	-2,5	0,8	0,8	1,5	0,0
2013 Q1	0,4	-2,4	-0,8	-1,2	6,0	4,2	-0,5	0,7	2,3	1,6	0,3
Q2	0,2	-1,3	0,5	.	.	4,2	0,1	1,1	1,4	0,6	1,5
<b>Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP</b>											
2011	1,4	-2,3	5,9	-0,8	0,0	-1,3	3,1	-2,9	-4,0	6,9	-1,1
2012	0,0	-1,1	5,6	0,1	1,3	1,7	4,4	-1,3	-2,6	6,8	-3,5
2012 Q4	-1,7	0,8	5,9	-6,1	3,5	4,9	5,3	-0,8	-0,9	6,6	-3,0
2013 Q1	-4,3	1,6	2,2	-14,3	1,1	-2,8	5,1	-1,4	2,2	7,7	-3,8
Q2	6,8	-0,5	7,3	.	.	6,6	6,4	5,0	2,9	4,8	.
<b>Bruttoauslandsverschuldung in % des BIP</b>											
2011	94,1	59,6	183,2	102,9	145,0	77,8	147,7	71,7	77,2	195,3	419,6
2012	94,8	60,5	182,9	101,6	136,2	75,4	128,0	70,9	74,6	189,8	384,3
2012 Q3	96,5	60,1	187,2	103,6	139,2	78,8	128,8	70,8	78,0	202,6	388,4
Q4	94,8	60,5	182,9	101,6	136,2	75,4	128,0	70,9	74,6	189,8	384,3
2013 Q1	93,4	62,2	185,3	101,9	138,6	73,7	131,8	72,6	75,0	194,2	392,5
<b>Lohnstückkosten</b>											
2011	2,5	0,5	-0,1	0,7	2,1	-0,1	1,8	1,1	0,7	-0,6	1,4
2012	-0,5	3,2	1,6	1,2	2,8	2,0	4,8	0,9	6,8	3,2	2,9
2012 Q4	0,3	3,3	1,4	1,2	1,0	0,4	4,2	-0,1	7,1	3,9	1,8
2013 Q1	12,9	1,1	1,7	3,5	0,6	-0,6	2,1	2,8	1,3	2,1	-0,4
Q2	.	1,1	0,9	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)</b>											
2011	11,3	6,7	7,6	13,5	16,4	15,3	11,0	9,6	7,4	7,8	8,0
2012	12,3	7,0	7,5	15,9	14,9	13,3	10,9	10,1	7,0	8,0	7,9
2013 Q1	12,9	7,2	7,1	16,7	12,6	10,9	10,9	10,6	7,1	8,1	7,8
Q2	12,8	7,0	6,8	16,5	11,5	12,0	10,4	10,5	7,4	8,0	.
2013 Mai	12,7	7,1	6,8	16,4	11,5	11,9	10,4	10,6	7,3	7,9	7,7
Juni	12,7	6,8	6,7	16,5	11,5	11,9	10,4	10,5	7,5	7,9	.
Juli	12,7	6,8	6,7	16,7	.	12,1	.	10,4	7,5	7,8	.

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

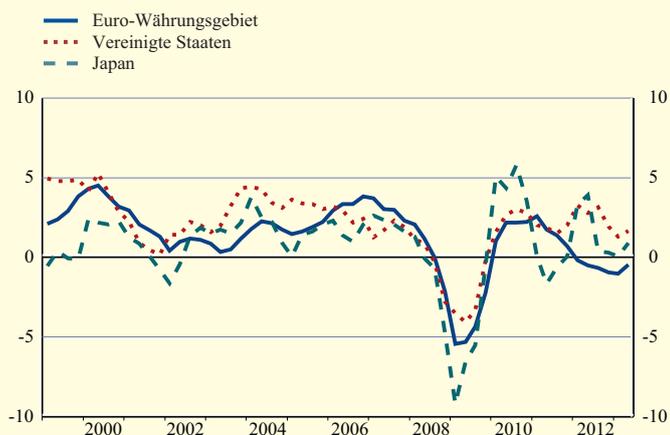
## 9.2 Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und Japan

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

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten <sup>1)</sup>	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen <sup>2)</sup> (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge <sup>3)</sup>	Zinssätze für dreimonatige Interbankanlagen <sup>4)</sup>	Renditen zehnjähriger Nullkupon-Staatsanleihen; <sup>4)</sup> Stand am Ende des Berichtszeitraums	Wechselkurs <sup>5)</sup> in nationaler Währung je Euro	Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Staatsverschuldung <sup>6)</sup> in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Vereinigte Staaten</b>											
2009	-0,4	-2,0	-2,8	-13,6	9,3	8,0	0,69	4,17	1,3948	-11,9	73,3
2010	1,6	-1,2	2,5	6,6	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-11,4	82,1
2011	3,2	2,0	1,8	3,6	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,2	86,0
2012	2,1	1,1	2,8	4,2	8,1	8,5	0,43	1,88	1,2848	-8,7	90,0
2012 Q2	1,9	0,8	2,8	5,2	8,2	9,6	0,47	1,83	1,2814	-8,8	88,2
Q3	1,7	-0,4	3,1	3,9	8,0	7,0	0,43	1,77	1,2502	-8,6	88,7
Q4	1,9	4,3	2,0	3,3	7,8	7,5	0,32	1,88	1,2967	-8,5	90,0
2013 Q1	1,7	1,5	1,3	2,5	7,7	7,1	0,29	2,09	1,3206	.	.
Q2	1,4	1,7	1,6	1,9	7,6	6,9	0,28	2,82	1,3062	.	.
2013 April	1,1	-	-	1,7	7,5	7,1	0,28	1,92	1,3026	-	-
Mai	1,4	-	-	2,1	7,6	6,9	0,27	2,40	1,2982	-	-
Juni	1,8	-	-	1,9	7,6	6,8	0,27	2,82	1,3189	-	-
Juli	2,0	-	-	1,5	7,4	7,0	0,27	2,91	1,3080	-	-
Aug.	.	-	-	.	.	.	0,26	3,11	1,3310	-	-
<b>Japan</b>											
2009	-1,3	0,3	-5,5	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,8	180,1
2010	-0,7	-4,8	4,7	15,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,3	188,3
2011	-0,3	0,8	-0,6	-2,8	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-8,9	204,4
2012	0,0	-2,3	2,0	0,6	4,4	2,5	0,19	0,84	102,49	.	.
2012 Q2	0,1	-4,2	3,9	6,8	4,4	2,4	0,20	0,84	102,59	.	.
Q3	-0,4	-0,8	0,4	-3,9	4,3	2,4	0,19	0,78	98,30	.	.
Q4	-0,2	-1,1	0,3	-6,0	4,2	2,3	0,19	0,84	105,12	.	.
2013 Q1	-0,6	-0,5	0,1	-7,8	4,2	2,9	0,16	0,70	121,80	.	.
Q2	-0,3	.	0,9	-3,1	4,0	3,5	0,16	1,02	129,07	.	.
2013 April	-0,7	-	-	-3,4	4,1	3,2	0,16	0,76	127,54	-	-
Mai	-0,3	-	-	-1,1	4,1	3,5	0,16	1,05	131,13	-	-
Juni	0,2	-	-	-4,7	3,9	3,8	0,15	1,02	128,40	-	-
Juli	0,7	-	-	1,6	.	3,7	0,16	1,01	130,39	-	-
Aug.	.	-	-	.	.	.	0,15	0,93	130,34	-	-

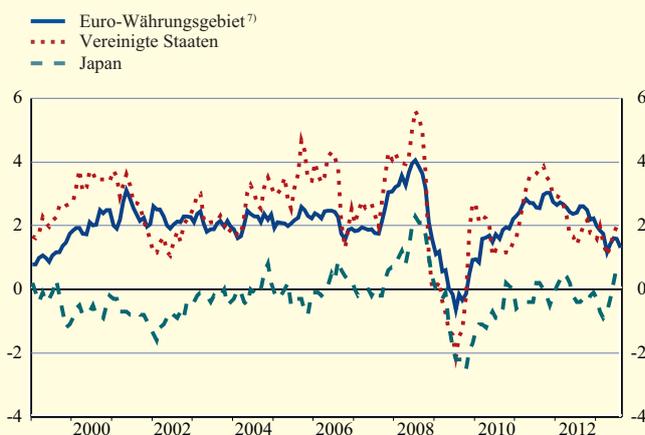
### A41 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



### A42 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



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

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

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

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

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

5) Weitere Informationen finden sich in Abschnitt 8.2.

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

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



## ABBILDUNGSVERZEICHNIS

A1	Geldmengenaggregate	S12
A2	Gegenposten	S12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S13
A5	Kredite an sonstige Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S14
A6	Kredite an private Haushalte	S14
A7	Kredite an öffentliche Haushalte	S16
A8	Kredite an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S16
A9	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (Finanzintermediäre)	S17
A10	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (Finanzintermediäre)	S17
A11	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte)	S18
A12	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte)	S18
A13	Einlagen öffentlicher Haushalte und Ansässiger außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S19
A14	Wertpapierbestände der MFIs	S20
A15	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S35
A16	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien: saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S37
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S38
A18	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S39
A19	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S40
A20	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S41
A21	Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S43
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S43
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S44
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S44
A25	Kassazinsstrukturkurven des Euro-Währungsgebiets	S45
A26	Kassazinssätze und Spreads im Euro-Währungsgebiet	S45
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S46
A28	Beschäftigung – Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden	S55
A29	Arbeitslosenquote und Vakanzquote	S55
A30	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S60
A31	Maastricht-Verschuldung	S60
A32	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Leistungsbilanz	S61
A33	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen	S61
A34	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Warenhandel	S62
A35	Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets: Dienstleistungen	S62
A36	Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets	S65
A37	Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen des Euro-Währungsgebiets	S65
A38	Wichtige Zahlungsbilanzposten zur Abbildung der Entwicklung der Netto-Auslandstransaktionen der MFIs	S70
A39	Effektive Wechselkurse	S73
A40	Bilaterale Wechselkurse	S73
A41	Reales Bruttoinlandsprodukt	S76
A42	Verbraucherpreisindizes	S76





## TECHNISCHER HINWEIS

### ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

#### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

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

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

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:

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

#### 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:

$$c) R_{LRG} = \frac{D_1 R_{1,HRG} + D_2 R_{2,HRG} + \dots + D_i R_{i,HRG}}{D}$$

#### ABSCHNITT 2.1 BIS 2.6

##### BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

$L_t$  sei der Bestand am Ende des Monats t,  $C_t^M$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t,  $E_t^M$  die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und  $V_t^M$  die aus sonstigen

Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^M$  im Monat  $t$  sind definiert als:

$$d) \quad F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Entsprechend sind die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen  $F_t^Q$  für das mit dem Monat  $t$  endende Quartal definiert als:

$$e) \quad F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

Dabei ist  $L_{t-3}$  der Bestand am Ende des Monats  $t-3$  (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise  $C_t^Q$  die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat  $t$  endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

## BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen.  $F_t^M$  und  $L_t$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands im Monat  $t$  ist definiert als:

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

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2010 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat  $t$ , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel h) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel h) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat  $a_t^M$  wie folgt berechnet werden:

$$i) \quad a_t^M = \left( \frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man mit der Formel  $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$ , wobei  $a_t$  wie in den Formeln g) und h) weiter oben definiert ist.

### BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

$F_t^Q$  und  $L_{t-3}$  seien wie oben definiert, und der Index  $I_t$  des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal ist definiert als:

$$j) \quad I_t = I_{t-3} \times \left( 1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat t enden (d. h.  $a_t$ ), lässt sich mit Formel h) berechnen.

### SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS<sup>1</sup>

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA.<sup>2</sup> Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt auch für das Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

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

1 Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

2 Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

3 Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode (also Dezember 2010) in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

## ABSCHNITT 3.1 BIS 3.5

### GLEICHHEIT VON MITTELVERWENDUNG UND MITTELAUFKOMMEN

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

### BERECHNUNG VON SALDEN

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

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

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

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

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

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

Der Finanzierungssaldo wird im Vermögensbildungskonto als Nettosparen zuzüglich der Nettovermögenstransfers (Mittelaufkommen minus Mittelverwendung) abzüglich der Bruttoinvestitionen (Mittelverwendung) abzüglich des Nettozugangs an nichtproduzierten Vermögensgütern (Mittelverwendung) und zuzüglich Abschreibungen (Mittelaufkommen) ermittelt. Er kann auch im Finanzierungskonto als Differenz aus den Transaktionen mit Forderungen insgesamt und den

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

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

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

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

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

#### ABSCHNITT 4.3 UND 4.4

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

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

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

Als Basis dient Dezember 2008, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrate  $a_t$  für den Monat  $t$ , also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat  $t$ , lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

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

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

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin,

dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet wird, um zu verdeutlichen, dass der „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden, mit verschiedenen Methoden ermittelt werden.

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

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

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

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

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

#### SAISONBEREINIGUNG DER STATISTIK ÜBER WERTPAPIEREMISSIONEN <sup>4</sup>

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenzersetzung anhand des Programms X-12-ARIMA. Die Saisonbereinigung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel l) und m) lässt sich die Wachstumsrate  $a_t$  für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat t, mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$p) a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$q) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

<sup>4</sup> Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ unter „Monetary and financial statistics“.

**TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1****SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI) <sup>4</sup>**

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung anhand des Programms X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S81). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

**TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1****SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ**

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung anhand der Programme X-12-ARIMA oder – je nach Position – TRAMO-SEATS. Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen, den Erwerbs- und Vermögenseinkommen und den laufenden Übertragungen werden um signifikante arbeitstägliche Effekte bereinigt. Beim Warenhandel und Dienstleistungsverkehr werden bei der arbeitstäglichen Bereinigung auch die nationalen Feiertage berücksichtigt. Die Saisonbereinigung der genannten Posten erfolgt anhand dieser vorbereinigten Reihen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz beruht auf der Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Kalenderfaktoren) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

**ABSCHNITT 7.3****BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALS- UND JAHRESREIHEN**

Die Jahreswachstumsrate für das Quartal  $t$  wird auf Basis der vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderung ( $F_t$ ) und des Bestands ( $L_t$ ) wie folgt berechnet:

$$r) \quad a_t = \left( \prod_{i=t-3}^t \left( 1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Die Wachstumsrate für die jährlichen Reihen entspricht der Wachstumsrate im Schlussquartal des betreffenden Jahres.





## ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) in der Rubrik „Statistics“ abrufbar. Daten können über das benutzerfreundlich gestaltete Statistical Data Warehouse der EZB (<http://sdw.ecb.europa.eu>), das auch eine Suchfunktion enthält, abgerufen und heruntergeladen werden. Unter „Data services“ können unter anderem verschiedene Datensätze abonniert werden, und es steht eine Datenbank mit komprimierten Daten im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) zur Verfügung. Weitere Informationen können unter [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu) angefordert werden.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 4. September 2013.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Zeitreihen über die gesamte Datenreihe hinweg auf die 17 Länder, die dem Euro-Währungsgebiet angehören. Bei den Zinssätzen, den monetären Statistiken, dem HVPI und den Währungsreserven (und aus Konsistenzgründen den Komponenten und Gegenposten von M3 und den Komponenten des HVPI) beziehen sich die statistischen Zeitreihen auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung.

Die Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets hat sich im Laufe der Jahre mehrmals geändert. Als der Euro 1999 eingeführt wurde, gehörten dem Euroraum die folgenden 11 Staaten an: Belgien, Deutschland, Irland, Spanien, Frankreich, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland. Im Jahr 2001 folgte Griechenland, womit sich die Zahl der Euro-Länder auf 12 erhöhte. Slowenien trat dem Eurogebiet 2007 bei (13 Euro-Länder); Zypern und Malta zogen 2008 nach (15 Euro-Länder), gefolgt von der Slowakei im Jahr 2009 (16 Euro-Länder). Estland kam im Jahr 2011 hinzu, sodass nunmehr 17 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 17 Euro-Länder berechnet, obgleich das Eurogebiet diese Zusammensetzung erst seit dem 1. Januar 2011 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 Daten<sup>1</sup> in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst Bulgarien, die Tschechische Republik, Dänemark, Kroatien, Lettland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumänien, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

## ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

<sup>1</sup> Die in Abschnitt 2.1 bis 2.8 enthaltenen Angaben zur monetären Entwicklung in der Zeit vor Januar 1999 sind auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html) und im Statistical Data Warehouse (SDW) unter <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811> abrufbar.

## MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode beginnt allmonatlich jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist, und endet am Tag vor dem entsprechenden Abwicklungstag im Folgemonat. Jahres-/Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres/Quartals dar.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken (NZBen) sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner gegenüber den zuvor erwähnten Instituten bestehenden Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitenkategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Reserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen. Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes bzw. Festzinssatzes für die HRGs des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den NZBen in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldierten restlichen Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalte 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

## MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND SONSTIGE FINANZIELLE KAPITALGESELLSCHAFTEN

Kapitel 2 enthält die Bilanzstatistik der MFIs und sonstiger finanzieller Kapitalgesellschaften. Zu den sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften gehören Investmentfonds (mit Ausnahme der Geldmarktfonds, die zum MFI-Sektor zählen), finanzielle Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften, Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des MFI-Sektors, d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. Zu den MFIs zählen Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des EU-Rechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen der MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs bei gebietsansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (d. h. des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgegliedert nach Emittentengruppen. In Abschnitt 2.7 werden ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs dargestellt.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem auf transaktionsbedingten Veränderungen basierende Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr ausgewiesen werden.

Seit dem 1. Januar 1999 wurden die statistischen Daten nach verschiedenen EZB-Verordnungen über die Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute erhoben und aufbereitet. Seit Juli 2010 erfolgt dies nach der Verordnung EZB/2008/32<sup>2</sup>. Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in der dritten Ausgabe des „Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, März 2007) zu finden.

<sup>2</sup> ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 14.

Abschnitt 2.8 zeigt die Bestände und transaktionsbedingten Veränderungen in der Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet (ohne Geldmarktfonds, die in der MFI-Bilanzstatistik enthalten sind). Ein Investmentfonds ist eine Investmentgesellschaft, die von der Öffentlichkeit beschaffte Gelder in finanzielle und/oder nichtfinanzielle Vermögenswerte investiert. Ein vollständiges Verzeichnis der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ist auf der Website der EZB abrufbar. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Aktiva der Investmentfonds deren Bestände an von anderen Investmentfonds begebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die von Investmentfonds emittierten Anteile in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Rentenfonds, Aktienfonds, Gemischte Fonds, Immobilienfonds, Hedgefonds und Sonstige Fonds) und nach Art (offene Fonds und geschlossene Fonds) ausgewiesen. In Abschnitt 2.9 sind weitere Einzelheiten zu den wichtigsten von Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Vermögenswerten dargestellt. Dieser Abschnitt umfasst eine geografische Aufschlüsselung der Emittenten, deren Wertpapiere von Investmentfonds gehalten werden, sowie eine Aufgliederung der Emittenten nach Zugehörigkeit zu den Wirtschaftssektoren im Euroraum.

Seit Dezember 2008 werden auf der Grundlage der Verordnung EZB/2007/8<sup>3</sup> über die Statistik über Aktiva und Passiva von Investmentfonds harmonisierte statistische Daten erfasst und aufbereitet. Weitere Informationen zu dieser Investmentfondsstatistik finden sich im „Manual on investment fund statistics“ (EZB, Mai 2009).

Abschnitt 2.10 zeigt die aggregierte Bilanz der im Euro-Währungsgebiet ansässigen finanziellen Mantelkapitalgesellschaften/Verbriefungszweckgesellschaften (FMKGs). FMKGs sind Einrichtungen, die gegründet werden, um Verbriefungsgeschäfte zu betreiben. Bei Verbriefungsgeschäften wird im Allgemeinen ein Vermögenswert oder ein Pool von Vermögenswerten auf eine FMKG übertragen, wobei diese Vermögenswerte in der Bilanz der FMKG als verbriefte Kredite, Wertpapiere ohne Aktien oder sonstige verbriefte Vermögenswerte ausgewiesen werden. Eine andere Möglichkeit besteht darin, das mit einem Vermögenswert oder einem Pool von Vermögenswerten verbundene Kreditrisiko mittels Kreditausfallswaps, Garantien oder anderer Instrumente dieser Art auf eine FMKG zu übertragen. Die von der FMKG zum Schutz vor diesem Risiko gehaltene Sicherheit ist normalerweise eine bei einem MFI gehaltene oder in Wertpapieren ohne Aktien angelegte Einlage. FMKGs verbriefen vornehmlich Kredite, die ursprünglich aus dem MFI-Sektor stammen. Sie müssen solche Kredite in ihrer Bilanz ausweisen, auch wenn die jeweils geltenden Rechnungslegungsvorschriften es dem MFI ermöglichen, die Kredite auszubuchen. Angaben zu Krediten, die von FMKGs verbrieft werden, aber in der Bilanz des betreffenden MFI (und somit auch in der MFI-Statistik) verbleiben, werden gesondert aufgeführt. Diese vierteljährlichen Daten werden ab Dezember 2009 gemäß Verordnung EZB/2008/30<sup>4</sup> erhoben.

In Abschnitt 2.11 wird die aggregierte Bilanz der im Euro-Währungsgebiet ansässigen Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen dargestellt. Zu den Versicherungsgesellschaften gehören sowohl die Versicherungen als auch die Rückversicherer, während die Pensionskassen Organe umfassen, die bei ihrer Entscheidungsfindung ungebunden sind und über eine vollständige Rechnungsführung verfügen (d. h. rechtlich selbstständige Pensionskassen). Dieser Abschnitt enthält außerdem eine geografische und sektorale Aufschlüsselung der Emittenten der von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen gehaltenen Wertpapiere ohne Aktien.

3 ABl. L 211 vom 11.8.2007, S. 8.

4 ABl. L 15 vom 20.1.2009, S. 1.

## VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNGEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Abschnitt 3.1 zeigt die Daten der vierteljährlichen integrierten Sektorkonten des Euroraums, die ein umfassendes Bild von der Wirtschaftstätigkeit der privaten Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, der finanziellen Kapitalgesellschaften und des Staates und von den Interaktionen zwischen diesen Sektoren sowie dem Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt vermitteln. Die nicht saisonbereinigten Daten zu jeweiligen Preisen werden in einer vereinfachten Kontenabfolge gemäß der Methodik des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 für das letzte verfügbare Quartal ausgewiesen.

Kurz zusammengefasst beinhaltet die Kontenabfolge (Transaktionskonten): 1) das Einkommensentstehungskonto, das zeigt, wie sich die Produktion in verschiedenen Einkommenskategorien niederschlägt, 2) das primäre Einkommensverteilungskonto, das die Einnahmen und Ausgaben in Bezug auf verschiedene Formen der Vermögenseinkommen erfasst (für die Gesamtwirtschaft entspricht der Saldo des primären Einkommensverteilungskontos dem Nationaleinkommen), 3) das Konto der sekundären Einkommensverteilung (Ausgabenkonzept), in dem aufgeführt wird, wie sich das Nationaleinkommen eines institutionellen Sektors aufgrund der laufenden Transfers verändert, 4) das Einkommensverwendungskonto, das zeigt, inwieweit das verfügbare Einkommen für Konsumausgaben verwendet oder gespart wird, 5) das Vermögensbildungskonto, aus dem hervorgeht, wie Sparen und Nettovermögenstransfers zur Sachvermögensbildung verwendet werden (der Saldo des Vermögensbildungskontos ist der Finanzierungssaldo), und 6) das Finanzierungskonto, das den Nettozugang an Forderungen und den Nettozugang an Verbindlichkeiten erfasst. Da jeder nichtfinanziellen Transaktion eine finanzielle Transaktion gegenübersteht, entspricht der Saldo des Finanzierungskontos konzeptionell dem Finanzierungssaldo des Vermögensbildungskontos.

Darüber hinaus werden die finanziellen Vermögensbilanzen zu Quartalsbeginn und zu Quartalsende präsentiert, die einen Eindruck vom Finanzvermögen der einzelnen Sektoren zu einem bestimmten Zeitpunkt vermitteln. Schließlich werden noch sonstige Änderungen von Finanzaktiva und -passiva (z. B. infolge der Auswirkungen von Vermögenspreisänderungen) aufgezeigt.

Die sektorale Aufschlüsselung des Finanzierungskontos und der finanziellen Vermögensbilanzen ist für die finanziellen Kapitalgesellschaften detaillierter aufgeführt; hier wurde eine Unterteilung in MFIs, sonstige Finanzintermediäre (einschließlich Kredit- und Versicherungshilfstätigkeiten) sowie Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen vorgenommen.

Abschnitt 3.2 enthält über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) für die „nicht-finanziellen Konten“ des Euro-Währungsgebiets (d. h. die vorgenannten Konten 1 bis 5), die ebenfalls in der vereinfachten Kontenabfolge dargestellt sind.

In Abschnitt 3.3 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen und sonstige Veränderungen) bezüglich des Einkommens, der Ausgaben und der Vermögensänderung der privaten Haushalte sowie die Bestandsgrößen der finanziellen und nichtfinanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert. Die sektorspezifischen Transaktionen und Salden sind so dargestellt, dass Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen der privaten Haushalte deutlicher zum Ausdruck kommen, ohne dabei von der in Abschnitt 3.1 und 3.2 gewählten Konteneinteilung abzuweichen.

In Abschnitt 3.4 werden über vier Quartale kumulierte Stromgrößen (Transaktionen) bezüglich des Einkommens und der Vermögensänderungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie die Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanz genauer analysiert.

Abschnitt 3.5 zeigt über vier Quartale kumulierte Finanzierungsströme (Transaktionen und sonstige Änderungen) und Bestandsgrößen der finanziellen Vermögensbilanzen von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen.

## FINANZMÄRKTE

Mit Ausnahme der Wertpapieremissionsstatistik (Abschnitt 4.1 bis 4.4), bei der sich die gesamte Zeitreihe auf die 17 Euro-Länder bezieht (feste Zusammensetzung), umfassen die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten (jeweilige Zusammensetzung).

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und die Statistiken über börsennotierte Aktien (Abschnitt 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitt 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen: a) Wertpapiere ohne Aktien (ohne Finanzderivate) sowie b) börsennotierte Aktien. Erstere sind in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen, Letztere werden in Abschnitt 4.4 dargestellt. Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit a) einer längeren Laufzeit, b) fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, oder c) beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf nationale Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. Dargestellt werden Umlauf, Brutto- und Nettoabsatz der Wertpapiere ohne Aktien, aufgeschlüsselt nach: a) auf Euro lautenden Wertpapieren und auf alle Währungen lautenden Wertpapieren, b) Emissionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Emissionen insgesamt sowie c) Wertpapieren insgesamt und langfristigen Wertpapieren. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter saisonbereinigte auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Daten werden anhand des um saisonale Effekte

bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Brutto- und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen sowie langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die saisonbereinigten und nicht saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Die Spalten 1, 4, 6 und 8 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.4 ausgewiesenen Quartalsangaben (finanzielle Vermögensbilanz; börsennotierte Aktien).

Die Spalten 3, 5, 7 und 9 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.4 zeigen die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten begeben oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen in eigene Aktien). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen von bzw. Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet berechnen. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie ermittelt.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektoren, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Diese MFI-Zinsstatistik hat die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet ersetzt, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euroraum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden für das Euro-Währungsgebiet synthetische Zinssätze anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes vor Januar 1999 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis einschließlich Dezember 1998 die Zinssätze für Interbankeinlagen am Ende des Berichtszeitraums angegeben; ab Januar 1999 liegt der Durchschnittswert des Euro Overnight Index Average (EONIA) im jeweiligen Berichtszeitraum zugrunde. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld im Eurogebiet werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, davor wurden sie – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR) ermittelt. Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz für Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Zinssätze am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums. Diese werden anhand nominaler Kassazinsstrukturkurven auf Basis der auf Euro lautenden Anleihen mit AAA-Rating von Zentralstaaten des Euro-Währungsgebiets geschätzt. Die Schätzung der Zinsstrukturkurven erfolgt anhand des Svensson-Modells<sup>5</sup>. Zudem werden die Spreads zwischen den Zehnjahressätzen und den Dreimonats- bzw. Zweijahressätzen ausgewiesen. Weitere Zinsstrukturkurven (tägliche Veröffentlichungen einschließlich Tabellen und Abbildungen) sowie die entsprechenden methodischen Hinweise sind unter [www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html) abrufbar. Tageswerte können ebenfalls heruntergeladen werden.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

## PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskostenindizes, zur Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen, zu den Pkw-Neuzulassungen und zur Beschäftigung gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Tabelle 1 in Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die

<sup>5</sup> L. E. Svensson, Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994, Diskussionspapier Nr. 1051 des CEPR, Centre for Economic Policy Research, London, 1994.

Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (Coicop/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euroraums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI und HVPI-basierte experimentelle Indizes der administrierten Preise.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zu den Umsätzen in der Industrie und den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken<sup>6</sup>. Seit Januar 2009 wird die überarbeitete Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Rev. 2) gemäß Verordnung (EG) Nr. 1893/2006 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Dezember 2006 zur Aufstellung der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige NACE Revision 2 und zur Änderung der Verordnung (EWG) Nr. 3037/90 des Rates sowie einiger Verordnungen der EG über bestimmte Bereiche der Statistik<sup>7</sup> zur Erstellung von Konjunkturstatistiken angewandt. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE Rev. 2, Abschnitt B bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007<sup>8</sup>. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die beiden in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1 ausgewiesenen Preisindizes für Rohstoffe ohne Energie werden anhand derselben Rohstoffabdeckung, jedoch unter Verwendung zweier unterschiedlicher Gewichtungungsverfahren erstellt: Ein Index basiert auf den entsprechenden Rohstoffimporten des Euro-Währungsgebiets (Spalte 2 bis 4), der andere auf der geschätzten Inlandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets bzw. der „Verwendung“ (Spalte 5 bis 7), wobei Angaben zu den Importen, den Exporten und der inländischen Erzeugung je Rohstoff berücksichtigt werden (der Einfachheit halber werden die Lagerbestände unter der Annahme, dass diese im Beobachtungszeitraum relativ stabil bleiben, außer Acht gelassen). Der importgewichtete Rohstoffpreisindex eignet sich zur Untersuchung der außenwirtschaftlichen Entwicklung, während der nach der Verwendung gewichtete Index speziell für die Analyse des von den internationalen Rohstoffpreisen ausgehenden Inflationsdrucks im Euroraum genutzt werden kann. Der zuletzt genannte Preisindex beruht auf experimentellen Daten. Weitere Einzelheiten zur Erstellung der Rohstoffpreisindizes der EZB finden sich in Kasten 1 des Monatsberichts vom Dezember 2008.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleistete Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik ist in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex<sup>9</sup> und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003<sup>10</sup> festgelegt. Die Arbeitskostenindizes stehen für das Euro-Währungsgebiet in einer Aufschlüsselung nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüssen zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang

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.

mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 5 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt (BIP) und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95<sup>11</sup>. Das ESVG 95 wurde durch Verordnung (EU) Nr. 715/2010 der Kommission vom 10. August 2010<sup>12</sup> im Hinblick auf die Einführung der überarbeiteten statistischen Systematik der Wirtschaftszweige (NACE Rev. 2) geändert. Daten zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im Euro-Währungsgebiet, die dieser neuen Systematik entsprechen, werden seit Dezember 2011 veröffentlicht.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz einschließlich aller Steuern und Abgaben (mit Ausnahme der Mehrwertsteuer) wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel (ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen) einschließlich Tankstellen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

## ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die jährlichen aggregierten Angaben zum Defizit und zur Verschuldung des Euroraums können daher von den von der Europäischen Kommission veröffentlichten Daten abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euroraums in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Statistiken berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000<sup>13</sup>, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des

11 ABl. L 310 vom 30.11.1996, S. 1.

12 ABl. L 210 vom 11.8.2010, S. 1.

13 ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union zum Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Eurogebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in der Verordnung (EG) Nr. 479/2009 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklärt sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die nicht saisonbereinigten Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen<sup>14</sup> dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnung (EG) Nr. 501/2004 und der Verordnung (EG) Nr. 222/2004 sowie von den NZBen zur Verfügung gestellt werden.

## AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitt 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen in der Regel der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)<sup>15</sup> und der EZB-Leitlinie vom 31. Mai 2007 zur Änderung der Leitlinie EZB/2004/15 (EZB/2007/3)<sup>16</sup>. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom Mai 2007 sowie den auf der Website der EZB verfügbaren Berichten der Task Force on Portfolio Investment Collection Systems (Juni 2002), der Task Force on Portfolio Investment Income (August 2003) und der Task Force on Foreign Direct Investment (März 2004) zu entnehmen. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)) ein Bericht der Task Force on Quality der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht und dem im April 2008 veröffentlichten ECB Statistics Quality Framework folgt, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

Am 9. Dezember 2011 wurde die Leitlinie der EZB über die statistischen Berichtsanforderungen der Europäischen Zentralbank im Bereich der außenwirtschaftlichen Statistiken (EZB/2011/23)<sup>17</sup> vom EZB-Rat verabschiedet. In diesem Rechtsakt sind neue Berichtspflichten für die Außenwirtschaftsstatistiken niedergelegt, die im Wesentlichen auf die in der 6. Auflage des „Balance of Payments and International Investment Position Manual“ des IWF eingeführten methodischen Änderungen zurückzuführen sind. Die EZB wird im Jahr 2014 damit beginnen, die Statistiken zur Zahlungsbilanz, zum

14 ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

15 ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

16 ABl. L 159 vom 20.6.2007, S. 48.

17 ABl. L 65 vom 3.3.2012, S. 1.

Auslandsvermögensstatus und zu den Währungsreserven des Eurogebiets nach Maßgabe der Leitlinie EZB/2011/23 und der 6. Auflage des „Balance of Payments Manual“ mit zurückreichenden Daten zu veröffentlichen. Die Tabellen in Abschnitt 7.1 und 7.4 folgen der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., Überschüsse in der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden mit einem Pluszeichen dargestellt, wohingegen ein positives Vorzeichen in der Kapitalbilanz auf eine Zunahme der Passiva oder einen Rückgang der Aktiva hinweist. In den Tabellen in Abschnitt 7.2 werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt. Darüber hinaus wurden die Tabellen in Abschnitt 7.3 neu strukturiert, sodass ab dem Monatsbericht vom Februar 2008 die Zahlungsbilanzangaben, der Auslandsvermögensstatus und die entsprechenden Wachstumsraten zusammen ausgewiesen werden; in den neuen Tabellen werden Transaktionen in Forderungen und Verbindlichkeiten, die mit einer Zunahme der entsprechenden Bestände verbunden sind, mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB aufbereitet. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauffolgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.2 enthält darüber hinaus saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch arbeitstäglich und um Schaltjahreseffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. Tabelle 3 in Abschnitt 7.2 und Tabelle 9 in Abschnitt 7.3 zeigen eine geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen und internationalen Organisationen (die – mit Ausnahme der EZB und des Europäischen Stabilitätsmechanismus – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) sowie gegenüber Offshore-Finanzzentren. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geografische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Auch für Kapitalertragszahlungen an Brasilien, die Volksrepublik China, Indien und Russland werden keine gesonderten Daten zur Verfügung gestellt. Eine Beschreibung der geografischen Aufschlüsselung findet sich in: EZB, Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen, Monatsbericht Februar 2005.

Die Angaben zur Kapitalbilanz und zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.3 werden auf der Grundlage der Transaktionen und Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002, Kasten 5 im Monatsbericht vom Januar 2007 und Kasten 6 im Monatsbericht vom Januar 2008). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, bei denen nicht börsennotierte Aktien und übrige Anlagen (z. B. Finanzkredite und Einlagen) zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach derselben Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) auf Quartalsbasis verfügbar sind, werden die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand von Finanztransaktionen, Vermögenspreisen und der Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 fasst den Auslandsvermögensstatus und die Finanztransaktionen in der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets zusammen. Die Aufschlüsselung der Veränderung des jährlichen Auslandsvermögensstatus erfolgt, indem für die Veränderungen (ohne Transaktionen) ein statistisches Modell mit Daten aus der geografischen Aufschlüsselung und der Währungszusammensetzung der Forderungen und Verbindlichkeiten sowie Preisindizes für verschiedene finanzielle Vermögenswerte zugrunde gelegt werden. In dieser Tabelle beziehen sich die Spalten 5 und 6 auf Direktinvestitionen gebietsansässiger Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets und Direktinvestitionen gebietsfremder Einheiten im Euroraum.

In Tabelle 5 von Abschnitt 7.3 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 7 in Abschnitt 7.3 ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenausweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 7 entsprechen den Empfehlungen für das Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Die in den Währungsreserven des Eurosystems enthaltenen Aktivposten beziehen sich definitionsgemäß auf das Euro-Währungsgebiet in seiner jeweiligen Zusammensetzung. Vor dem Beitritt eines Landes zum Euroraum werden die Aktiva seiner nationalen Zentralbank unter Wertpapiieranlagen (im Fall von Wertpapieren) oder unter dem übrigen Kapitalverkehr (wenn es sich um sonstige Aktiva handelt) ausgewiesen. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 27. September 2009, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

In Tabelle 8 von Abschnitt 7.3 zur Bruttoauslandsverschuldung des Euro-Währungsgebiets wird der Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten (anstelle der Eventualverbindlichkeiten) gegenüber Gebietsfremden mit Zahlung des Kapitalbetrags und/oder Zinszahlungen seitens des Schuldners zu einem oder mehreren in der Zukunft liegenden Zeitpunkten ausgewiesen. Tabelle 8 enthält eine nach Finanzinstrumenten und institutionellen Sektoren aufgegliederte Darstellung der Bruttoauslandsverschuldung.

Abschnitt 7.4 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets und zeigt die Transaktionen von Nicht-MFIs, die die Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets abbilden. Die Transaktionen von Nicht-MFIs enthalten Zahlungsbilanztransaktionen, für die keine sektorale Aufschlüsselung vorliegt. Sie betreffen die Leistungsbilanz und die Vermögensübertragungen (Spalte 2) sowie Finanzderivate (Spalte 11). Aktualisierte methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB in der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.5 enthält Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die auf Eurostat-Daten beruhen. Die Wertangaben und Volumenindizes sind saison- und arbeitstäglich bereinigt. In Tabelle 1 von Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories) und den wichtigsten Güterarten im System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 4. Die geografische Aufschlüsselung (Tabelle 3 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner einzeln und in regionalen Gruppierungen zusammengefasst aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten. Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitt 7.1 und 7.2) vergleichbar. Die Differenz ist teilweise darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Wareneinfuhren in den Außenhandelsdaten Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden.

Die in Tabelle 2 von Abschnitt 7.5 ausgewiesenen industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise (bzw. die industriellen Erzeugerpreise des Auslandsmarktes) wurden durch Verordnung (EG) Nr. 1158/2005 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juli 2005 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates, der wichtigsten Rechtsgrundlage für die Erstellung von Konjunkturstatistiken, eingeführt. Der Einfuhrpreisindex für Industrieerzeugnisse erfasst alle industriellen Erzeugnisse, die gemäß Abschnitt B bis E der Statistischen Güterklassifikation in Verbindung mit den Wirtschaftszweigen in der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (Statistical Classification of Products by Activity in the European Economic Community, CPA) aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets eingeführt wurden, sowie alle institutionellen Importsektoren außer privaten Haushalten, Regierungen und Organisationen ohne Erwerbszweck. Der Index zeigt die Preise einschließlich Kosten, Versicherung und Fracht (cif) ohne Berücksichtigung von Einfuhrzöllen und Steuern. Er bezieht sich auf die tatsächlichen Transaktionen in Euro zum Zeitpunkt der Übertragung des Eigentums an den Waren. Die industriellen Erzeugerausfuhrpreise umfassen alle Industrieerzeugnisse, die von Herstellern im Euro-Währungsgebiet gemäß Abschnitt B bis E der NACE Revision 2 direkt in ein Land außerhalb des Euroraums exportiert werden. Ausfuhren von Großhändlern sowie Re-Exporte werden nicht erfasst. Der Index bildet die Preise auf fob-Basis ab, berechnet in Euro an der Grenze des Euro-Währungsgebiets. Darin enthalten sind alle indirekten Steuern außer der Mehrwertsteuer und sonstigen abzugsfähigen Steuern. Die industriellen Einfuhrpreise und industriellen Erzeugerausfuhrpreise sind nach industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 656/2007 der Kommission vom 14. Juni 2007 verfügbar. Weitere Einzelheiten hierzu finden sich in Kasten 11 in der Ausgabe des Monatsberichts vom Dezember 2008.

## WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen ausgewählter Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit diesen Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997, 1998 bis 2000, 2001 bis 2003, 2004 bis 2006 und 2007 bis 2009 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indikatoren am Ende eines jeden Dreijahreszeitraums auf Basis jedes dieser fünf Wägungsschemata verkettet werden. Die Basisperiode des sich daraus

ergebenden EWK-Index ist das erste Quartal 1999. Die EWK-21-Gruppe der Handelspartner umfasst die elf nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. In der EWK-20-Gruppe ist Kroatien nicht enthalten. Zur EWK-40-Gruppe zählen die EWK-21-Gruppe sowie folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand, die Türkei und Venezuela. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes (VPIs), der Erzeugerpreisindizes (EPIs), der BIP-Deflatoren sowie der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe (LSK/VG) und in der Gesamtwirtschaft berechnet (LSK/GW). Mit den Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe deflationierte effektive Wechselkurse sind nur für die EWK-20-Gruppe verfügbar.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich im entsprechenden methodischen Hinweis sowie im Occasional Paper Nr. 134 der EZB (M. Schmitz, M. De Clercq, M. Fidora, B. Lauro und C. Pinheiro, Revisiting the effective exchange rates of the euro, Juni 2012), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse. Der letzte festgestellte Wechselkurs der isländischen Krone (290,0 ISK je Euro) bezieht sich auf den 3. Dezember 2008.

#### **ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS**

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt, sodass die Angaben zum Saldo aus der Leistungsbilanz und den Vermögensübertragungen sowie zur Bruttoauslandsverschuldung Daten zu Zweckgesellschaften beinhalten. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

## ANHANG

# CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS<sup>1</sup>



### 13. JANUAR UND 3. FEBRUAR 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

### 3. MÄRZ 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. Juli 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

### 7. APRIL 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. April 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. April 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 2,00 % bzw. 0,50 % zu erhöhen.

### 5. MAI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen.

### 9. JUNI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,25 %, 2,00 % bzw. 0,50 % zu belassen. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 11. Oktober 2011 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

### 7. JULI 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 13. Juli 2011 abzuwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 1,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 13. Juli 2011 um jeweils 25 Basis-Punkte auf 2,25 % bzw. 0,75 % zu erhöhen.

<sup>1</sup> Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen, die das Eurosystem von 1999 bis 2010 ergriffen hat, findet sich im Jahresbericht der EZB für das jeweilige Jahr.

#### **4. AUGUST 2011**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50 %, 2,25 % bzw. 0,75 % zu belassen. Außerdem trifft er verschiedene Maßnahmen, um den erneuten Spannungen an einigen Finanzmärkten entgegenzuwirken. Insbesondere beschließt er, dass das Eurosystem ein zusätzliches liquiditätszuführendes längerfristiges Refinanzierungsgeschäft mit einer Laufzeit von rund sechs Monaten als Mengentender mit Vollzuteilung durchführen wird. Ferner legt er die Einzelheiten zu den Tendersverfahren 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 UND 5. SEPTEMBER 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.

# TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER SYSTEM)



TARGET2<sup>1</sup> trägt maßgeblich zur Integration des Euro-Geldmarkts und damit zur effektiven Durchführung der einheitlichen Geldpolitik bei. Darüber hinaus fördert das System die Integration der Finanzmärkte im Euro-Währungsgebiet. TARGET2 ist einer großen Anzahl von Teilnehmern zugänglich. Die meisten Kreditinstitute nutzen es, um eigene Zahlungen und Zahlungen von anderen (indirekten) Teilnehmern zu tätigen. Nahezu 1 000 Banken in Europa nutzen TARGET2 zur Abwicklung von eigenen Zahlungen und von Kundenzahlungen. Unter Berücksichtigung von Zweigstellen und Tochtergesellschaften sind weltweit fast 60 000 Banken (und damit alle Kunden dieser Banken) über TARGET2 erreichbar.

Das TARGET2-System dient der Durchführung von Großbetragszahlungen und zeitkritischen Zahlungen, darunter Zahlungen, die das Settlement anderer Zahlungssysteme (z. B. Continuous Linked Settlement oder EURO1) ermöglichen, sowie der Abwicklung von Geldmarkt-, Devisen- und Wertpapiergeschäften. Außerdem wird TARGET2 auch für Kleinbetragskundenzahlungen genutzt. TARGET2 bietet Innertagesfinalität von Transaktionen, sodass die den Konten der Teilnehmer gutgeschriebenen Gelder unmittelbar für weitere Zahlungen zur Verfügung stehen.

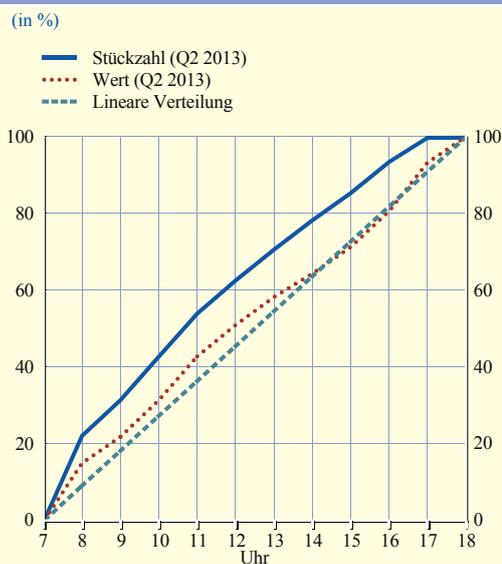
## ÜBER TARGET2 ABGEWICKELTE ZAHLUNGEN

Im zweiten Quartal 2013 wurden 23 600 140 Transaktionen im Gesamtwert von 125 266 Mrd € über TARGET2 abgewickelt. Dies entspricht einem Tagesdurchschnitt von 374 605 Zahlungen mit einem tagesdurchschnittlichen Wert von 1 988 Mrd €. Am 2. April wurden mit 596 940 Transaktionen die meisten TARGET2-Zahlungen im Berichtsquartal verarbeitet; damit wurde ein historischer Höchststand verzeichnet. Mit einem Marktanteil von 59 % (nach Stückzahl) und 91 % (nach Wert) konnte TARGET2 seine führende Position im Bereich der Euro-Großbetragszahlungssysteme behaupten. Die Höhe des Marktanteils bestätigt, dass die Banken – vor allem in Zeiten von Marktturbulenzen – ein großes Interesse daran haben, ihre Zahlungen in Zentralbankgeld abzuwickeln. Der Anteil der Interbankzahlungen an den Zahlungen insgesamt betrug im zweiten Quartal 2013 stückzahlmäßig 35 % und wertmäßig 91 %. Der durchschnittliche Betrag einer Interbankzahlung lag bei 13,6 Mio € und der einer Kundenzahlung bei 0,8 Mio €. 68 % der Zahlungen hatten einen Wert von unter 50 000 € und 12 % einen Wert von über 1 Mio €. Im Durchschnitt wurden täglich 231 Zahlungen mit einem Wert von mehr als 1 Mrd € abgewickelt. Alle genannten Zahlen entsprechen in etwa jenen des vorangegangenen Quartals.

## STÜCKZAHL UND WERT DER TRANSAKTIONEN IM TAGESVERLAUF

Die Abbildung zeigt die Verteilung der TARGET2-Zahlungen im Tagesverlauf im zweiten Quartal 2013 (d. h. den durchschnittlichen

Entwicklung der Transaktionen im Tagesverlauf



Quelle: EZB.

1 TARGET2 ist die zweite Generation von TARGET und wurde 2007 in Betrieb genommen.

prozentualen Anteil der täglich zu unterschiedlichen Zeiten abgewickelten Transaktionen nach Stückzahl und Wert). Für die Stückzahlen liegt die Kurve deutlich oberhalb der Linearverteilung; hier waren um 13.00 Uhr MEZ bereits 71 % und eine Stunde vor Tagesschluss 99,7 % des Volumens abgewickelt. Die Kurve der Transaktionswerte entspricht bis zur Tagesmitte nahezu einer linearen Verteilung; betragsmäßig waren bis 13.00 Uhr MEZ rund 60 % der Transaktionen abgewickelt. Für die Zeit danach liegt die Kurve leicht unterhalb der Linearverteilung, was darauf hindeutet, dass Zahlungen mit höheren Beträgen gegen Ende des TARGET2-Geschäftstags abgewickelt werden.

## VERFÜGBARKEIT UND BETRIEBSLEISTUNG VON TARGET2

Im zweiten Quartal 2013 lag die Verfügbarkeit von TARGET2 bei 100 %. In die Berechnung der Verfügbarkeit werden alle Betriebsstörungen einbezogen, aufgrund deren das System an TARGET2-Geschäftstagen zwischen 7.00 Uhr und 18.45 Uhr MEZ mindestens zehn Minuten lang keine Zahlungen verarbeiten kann. Im Berichtsquartal wurden alle Zahlungen in weniger als fünf Minuten abgewickelt, womit die Erwartungen an das System in vollem Umfang erfüllt wurden.

**Tabelle 1 Über TARGET2 und EURO1 abgewickelte Zahlungsaufträge: Transaktionsvolumen**

(Stückzahl)					
	2012 Q2	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2
<b>TARGET2</b>					
Gesamtzahl	22 565 695	22 301 632	23 167 441	22 321 754	23 600 140
Tagesdurchschnitt	363 963	343 102	361 991	360 028	374 605
<b>EURO1 (EBA CLEARING)</b>					
Gesamtzahl	16 900 076	16 269 790	16 667 334	15 800 866	16 614 190
Tagesdurchschnitt	272 582	250 304	260 427	254 853	263 717

Anmerkung: Um die Qualität der TARGET2-Daten zu verbessern, wurde im Januar 2013 eine neue Methodik zur Datenerhebung und -meldung eingeführt. Diese Änderung führte zu einem Rückgang der wertbasierten Indikatoren, was bei einem Vergleich von Daten aus den Zeiträumen vor und nach der Umstellung berücksichtigt werden sollte.

**Tabelle 2 Über TARGET2 und EURO1 abgewickelte Zahlungsaufträge: Transaktionswert**

(in Mrd €)					
	2012 Q2	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2
<b>TARGET2</b>					
Gesamtwert	170 300	146 625	139 527	122 916	125 266
Tagesdurchschnitt	2 747	2 256	2 180	1 983	1 988
<b>EURO1 (EBA CLEARING)</b>					
Gesamtwert	16 099	15 289	12 988	12 794	12 514
Tagesdurchschnitt	248	247	203	206	199

Anmerkung: Siehe Anmerkung in Tabelle 1.

# PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK



Die EZB erstellt eine Reihe von Publikationen, die Auskunft über ihre Kerntätigkeiten in den Bereichen Geldpolitik, Statistik, Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme, Finanzstabilität und Bankenaufsicht, internationale und europäische Zusammenarbeit sowie rechtliche Angelegenheiten geben. Zu diesen Publikationen gehören:

## SATZUNGSGEMÄSS VORGESCHRIEBENE PUBLIKATIONEN

- Jahresbericht
- Konvergenzbericht
- Monatsbericht

## FORSCHUNGSPAPIERE

- Legal Working Paper Series
- Occasional Paper Series
- Research Bulletin
- Working Paper Series

## SONSTIGE/THEMENSPEZIFISCHE PUBLIKATIONEN

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- Die Europäische Zentralbank – Geschichte, Rolle und Aufgaben
- The international role of the euro
- Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet („Allgemeine Regelungen“)
- Die Geldpolitik der EZB
- The payment system

Darüber hinaus veröffentlicht die EZB Broschüren und Informationsmaterial zu einer Vielzahl von Themenbereichen wie den Euro-Banknoten und -Münzen sowie Seminar- und Konferenzbände.

Ein vollständiges Verzeichnis der im PDF-Format verfügbaren Publikationen der EZB und des Europäischen Währungsinstituts (der Vorgängerinstitution der EZB von 1994 bis 1998) kann auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu/pub/](http://www.ecb.europa.eu/pub/) abgerufen werden. Ländercodes zeigen, in welchen Sprachen die jeweiligen Publikationen zur Verfügung stehen.

Soweit nicht anders angegeben, können Druckfassungen (sofern vorrätig) kostenlos über [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu) bezogen bzw. abonniert werden.





## GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB ([www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html)) abgerufen werden.

**Abschreibung** (write-off): Streichung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als vollständig uneinbringlich erachtet wird.

**Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer bzw. je geleistete Arbeitsstunde** (compensation per employee or per hour worked): Sämtliche Geld- oder Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden der Arbeitnehmer.

**Arbeitsproduktivität** (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitseinsatz. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als (reales) BIP dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

**Auslandsvermögensstatus** (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

**Außenhandel** (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

**Autonome Liquiditätsfaktoren** (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

**Befristete Transaktion** (reverse transaction): Geschäft, bei dem die NZB im Rahmen einer Rückkaufsvereinbarung Vermögenswerte verkauft (Repogeschäft) oder kauft (Reverse Repo) oder gegen Überlassung von Sicherheiten Kredite gewährt.

**Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen:** Teilbilanz der Zahlungsbilanz, in der zwei Arten von Transaktionen mit Gebietsfremden erfasst sind, nämlich a) Transaktionen im Zusammenhang mit Arbeitnehmerentgelten, die an Gebietsfremde (z. B. Grenzgänger, Saisonarbeiter und sonstige kurzfristig beschäftigte Arbeitskräfte) gezahlt werden, sowie b) Transaktionen im Zusammenhang mit Kapitaleinnahmen und Kapitalzahlungen aus finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets, wobei letztere Transaktionen

Zahlungszuflüsse und -abflüsse aus Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen und dem übrigen Kapitalverkehr sowie die Einkommen aus Währungsreserven umfassen.

**Bilanz der laufenden Übertragungen:** Technische Teilbilanz der Zahlungsbilanz, in welcher der Wert realer und finanzieller Leistungen erfasst wird, die ohne wirtschaftliche Gegenleistung übertragen werden. Zu den laufenden Übertragungen zählen sämtliche Transaktionen, bei denen es sich nicht um Vermögensübertragungen handelt.

**Breakeven-Inflationsrate** (break-even inflation rate): Renditeabstand zwischen einer nominalen Anleihe und einer inflationsindexierten Anleihe mit gleicher (oder möglichst ähnlicher) Laufzeit.

**Bruttoauslandsverschuldung** (gross external debt): Bestand der tatsächlichen Verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft (d. h. ohne Eventualverbindlichkeiten), für die zu einem zukünftigen Zeitpunkt Tilgungs- und/oder Zinszahlungen an ausländische Anleger zu leisten sind.

**Bruttoinlandsprodukt (BIP)** (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staates, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

**Deficit-Debt-Adjustments (öffentliche Haushalte/Staat)** (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

**Defizit (öffentliche Haushalte/Staat)** (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staates.

**Defizitquote (öffentliche Haushalte/Staat)** (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten finanzpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Deflation** (deflation): Starker und anhaltender Rückgang der Preise einer sehr breiten Palette von Konsumgütern und verbrauchernahen Dienstleistungen, der sich in den Erwartungen verfestigt.

**Direktinvestitionen** (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

**Disinflation** (disinflation): Prozess rückläufiger Inflationsraten, der auch zu vorübergehend negativen Teuerungsraten führen kann.

**Dividendenwerte** (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften repräsentieren, z. B. Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

**Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real)** (effective exchange rate (EER) of the euro – nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die effektiven Wechselkursindizes für den Euro werden gegenüber verschiedenen Gruppen von Handelspartnern berechnet: der EWK-20-Gruppe, die die zehn nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie zehn Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-40-Gruppe, die sich aus der EWK-20-Gruppe und 20 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets mit gewerblichen Erzeugnissen wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Der reale effektive Wechselkurs ist ein nominaler effektiver Wechselkurs, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit ist er ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

**Einlagefazilität** (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative täglich fällige Einlagen bei der NZB ihres Landes zu einem im Voraus festgesetzten Zinssatz anzulegen. Dieser Zinssatz bildet im Allgemeinen die Untergrenze des Tagesgeldsatzes.

**EONIA (Euro Overnight Index Average)**: Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

**Erwerbspersonen** (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

**Erweiterte Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe** (enhanced credit support): Von der EZB/vom Eurosystem während der Finanzkrise eingeleitete Sondermaßnahmen mit dem Ziel, die Finanzierungsbedingungen und Kreditströme über das Maß hinaus zu stützen, das durch Senkungen der EZB-Leitzinsen allein erreichbar gewesen wäre.

**EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate)**: Durchschnittszinssatz, zu dem ein als erstklassig eingestuftes Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich anhand der Zinssätze ausgewählter Banken für Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

**Eurosystem** (Eurosystem): Zentralbanksystem, das sich aus der EZB und den NZBen der EU-Mitgliedstaaten zusammensetzt, deren Währung der Euro ist.

**Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet)** (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

**Finanzielle Mantelkapitalgesellschaft/Verbriefungsgesellschaft (FMKG)** (financial vehicle corporation – FVC): Unternehmen, dessen Haupttätigkeit in der Durchführung von Verbriefungen besteht. Eine FMKG emittiert in der Regel marktfähige Wertpapiere, die öffentlich angeboten oder privat platziert werden. Diese Wertpapiere sind durch ein von der FMKG gehaltenes Forderungsportfolio (in der Regel Kredite) gedeckt. Mitunter können an einem Verbriefungsgeschäft auch mehrere FMKGs beteiligt sein, wobei eine Gesellschaft die verbrieften Forderungen hält und eine andere die durch diese Forderungen gedeckten Wertpapiere emittiert.

**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.

**Implizite Volatilität** (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis der Optionen auf diesen Wert sowie der risikofreien Rendite abgeleitet werden.

**Index der Arbeitskosten pro Stunde** (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und –gehälter (in Form von Geld- und Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und beschäftigungsbezogene Steuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

**Index der Tarifverdienste** (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

**Industrielle Erzeugerpreise** (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

**Industrieproduktion** (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

**Inflation** (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. des Verbraucherpreisindex.

**Inflationsindexierte Staatsanleihen** (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

**Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds)** (investment funds (except money market funds)): Finanzinstitute, die beim Publikum beschaffte Gelder bündeln und in finanzielle und nichtfinanzielle Vermögenswerte investieren. Siehe auch MFIs.

**Kapitalbilanz** (financial account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden im Zusammenhang mit Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, dem übrigen Kapitalverkehr, Finanzderivaten und Währungsreserven umfasst.

**Kaufkraftparität** (purchasing power parity – PPP): Umrechnungskurs, zu dem eine Währung in eine andere konvertiert wird, um die Kaufkraft der beiden Währungen auszugleichen, indem die Unterschiede im Preisniveau der betreffenden Länder beseitigt werden. In ihrer einfachsten Ausprägung gibt die Kaufkraftparität das Verhältnis des Preises für ein Produkt in nationaler Währung zum Preis für die gleiche Ware oder Dienstleistung in anderen Ländern an.

**Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors** (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentlichen Haushalten und sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

**Kreditbedarf (öffentliche Haushalte/Staat)** (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte (Staat).

**Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs** (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

**Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG)** (longer-term refinancing operations – LTRO): Offenmarktgeschäft mit einer Laufzeit von mehr als einer Woche, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. Die regelmäßigen monatlichen Geschäfte haben eine Laufzeit von drei Monaten. Während der Finanzmarkturbulenzen, die im August 2007 begannen, wurden zusätzliche Geschäfte mit Laufzeiten von einer Mindestreserperiode bis zu 36 Monaten durchgeführt, wobei die Häufigkeit dieser Operationen variierte.

**Leistungsbilanz** (current account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Transaktionen mit Waren und Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Leitkurs** (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

**Leitzinsen der EZB** (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität.

**Liquiditätsabsorbierendes Geschäft** (liquidity-absorbing operation): Geschäft, durch welches das Eurosystem Liquidität abschöpft, um überschüssige Liquidität zu verringern oder eine Liquiditätsknappheit herbeizuführen. Diese Geschäfte können über die Begebung von Schuldverschreibungen oder mithilfe von Termineinlagen durchgeführt werden.

**Lohnstückkosten** (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als (reales) BIP je Erwerbstätigen) berechnet wird.

**M1**: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und bei Zentralstaaten (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

**M2**: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und bei Zentralstaaten umfasst.

**M3**: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

**Mengentender** (fixed rate tender): Tenderverfahren, 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): Tenderverfahren, 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 zuteil werden (Vollzuteilung).

**MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet** (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und des privaten Sektors) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstigen Dividendenwerten sowie Schuldverschreibungen).

**MFIs (monetäre Finanzinstitute)** (MFIs – monetary financial institutions): Finanzinstitute, die in ihrer Gesamtheit den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen a) das Eurosystem, b) ansässige Kreditinstitute im Sinne des Unionsrechts, c) alle anderen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von

anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren, sowie E-Geld-Institute, die in ihrer Hauptfunktion finanzielle Mittlertätigkeiten in Form der Ausgabe von E-Geld ausüben, und d) Geldmarktfonds, d. h. Investmentgesellschaften, die in kurzfristige und risikoarme Anlageformen investieren.

**MFI-Zinssätze** (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

**Mindestbietungssatz** (minimum bid rate): Niedrigster Zinssatz, zu dem Geschäftspartner bei einem Zinstender Gebote abgeben können.

**Mindestreservspflicht** (reserve requirement): Verpflichtung von Instituten, während einer Erfüllungsperiode Mindestreserven bei der Zentralbank zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservspflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens auf den Reservekonten innerhalb der Erfüllungsperiode.

**Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets** (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

**Offene Stellen** (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

**Offenmarktgeschäft** (open market operation): Auf Initiative der Zentralbank durchgeführtes Finanzmarktgeschäft. Zu den Offenmarktgeschäften zählen befristete Transaktionen, endgültige Käufe bzw. Verkäufe, Termineinlagen, die Begebung von Schuldverschreibungen und Devisenswapgeschäfte. Durch Offenmarktgeschäfte kann Liquidität zugeführt oder abgeschöpft werden.

**Öffentliche Haushalte (Staat)** (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilspektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

**Preisstabilität** (price stability): Gemäß der Definition des EZB-Rats ein Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat hat außerdem deutlich gemacht, dass er in seinem Streben nach Preisstabilität darauf abzielt, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von unter, aber nahe 2 % beizubehalten.

**Referenzwert für das M3-Wachstum** (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die als mit dem Ziel der Preisstabilität auf mittlere Frist vereinbar gilt.

**Schuldenquote (öffentliche Haushalte/Staat)** (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 126 Absatz 2 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten finanzpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

**Schuldenstand (öffentliche Haushalte/Staat)** (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Bargeld und Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den Teilssektoren des Staates.

**Schuldverschreibung** (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) (eine) Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

**Sicherheiten** (collateral): Als Kreditrückzahlungsgarantie verpfändete bzw. anderweitig übertragene Vermögenswerte sowie im Rahmen von Rückkaufsvereinbarungen veräußerte Vermögenswerte. Für befristete Transaktionen des Eurosystems verwendete Sicherheiten müssen bestimmte Zulassungskriterien erfüllen.

**Spitzenrefinanzierungsfazilität** (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die zugelassenen Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, auf eigene Initiative von der NZB ihres Landes in Form einer befristeten Transaktion einen Übernachtkredit zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten. Der Zinssatz für im Rahmen der Spitzenrefinanzierungsfazilität gewährte Kredite bildet im Allgemeinen die Obergrenze des Tagesgeldsatzes.

**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.

**Übriger Kapitalverkehr/übrige Anlagen** (other investment): Posten der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, der die Finanztransaktionen/-positionen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang mit Handelskrediten, Finanzkrediten und Bankeinlagen sowie sonstigen Aktiva und Passiva umfasst.

**Umfrage zum Kreditgeschäft** (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage im Geschäft mit Unternehmen sowie privaten Haushalten gestellt.

**Umfragen der Europäischen Kommission** (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die

Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

**Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet** (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

**Verbriefung** (securitisation): Transaktion, bei der ein Vermögenswert oder ein Pool von Cashflow erzeugenden Vermögenswerten, bei denen es sich häufig um Buchkredite (Hypothekarkredite, Verbraucherkredite usw.) handelt, vom Originator (in der Regel einem Kreditinstitut) auf eine finanzielle Mantelkapitalgesellschaft (FMKG) übertragen wird. Die FMKG wandelt die Vermögenswerte dann in marktfähige Wertpapiere um, indem sie festverzinsliche Wertpapiere emittiert, deren Tilgungs- und Zinszahlungen durch den vom Forderungspool erzeugten Cashflow bedient werden.

**Vermögensbildungskonten** (capital accounts): Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (für das Euro-Währungsgebiet), der die Veränderung des Reinvermögens durch Sparen und Nettovermögenstransfers sowie die Sachvermögensbildung umfasst.

**Vermögensübertragungsbilanz** (capital account): Teilbilanz der Zahlungsbilanz, die Vermögensübertragungen sowie den Erwerb/die Veräußerung von immateriellen, nicht produzierten Vermögensgütern zwischen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Gebietsfremden umfasst.

**Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung)** (debt – financial accounts): Kredite an private Haushalte sowie Kredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern) nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften, bewertet zu Marktpreisen am Periodenende.

**Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen** (insurance corporations and pension funds): finanzielle Kapitalgesellschaften und Quasi-Kapitalgesellschaften, die in ihrer Hauptfunktion als Folge der Zusammenfassung von Versicherungsrisiken finanzielle Mittlertätigkeiten ausüben.

**Volatilität** (volatility): Schwankungsgrad einer Variablen.

**Währungsreserven** (international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und die Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

**Wechselkursmechanismus II (WKM II)** (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

**Wertberichtigung** (write-down): Wertminderung eines in einer MFI-Bilanz ausgewiesenen Kredits, wenn dieser als teilweise uneinbringlich erachtet wird.

**Wertpapieranlagen** (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen Gebietsfremder in Wertpapieren von Ansässigen im Euroraum (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Aktien und Investmentzertifikate sowie Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

**Zahlungsbilanz** (balance of payments – b.o.p.): Systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen einer Volkswirtschaft mit der übrigen Welt über einen bestimmten Zeitraum.

**Zinsstrukturkurve** (yield curve): Grafische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von hinreichend homogenen Schuldverschreibungen mit unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

**Zinstender** (variable rate tender): Tenderverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561-0292



9 771561 029007